BRK Ambiental Participações S.A.

A BRK Ambiental ("BRK" ou "Companhia") é uma das maiores empresas privadas de saneamento do Brasil em número de habitantes atendidos, de acordo com o Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento (SNIS). Presente em todas as regiões do país, a Companhia atua na gestão de serviços de abastecimento de água e coleta e tratamento de esgoto, por meio de parcerias com outras entidades públicas e privadas, visando à universalização do saneamento no país. A BRK atingiu, nos últimos doze meses ("UDM") acumulados até jun/22, Receita Líquida* de R$ 2,5 bilhões (+41% A/A). A sua atual fase de elevados investimentos, com cerca de 60% de seu portfólio composto por ativos em fase inicial, está refletida em sua alavancagem de 7,0x em jun/22, medida pela razão entre a Dívida Líquida / EBITDA. O seu perfil de dívida é alongado, com prazo médio de 7,2 anos, com apenas 11% de sua dívida classificada no curto prazo.

Momento favorável para o setor. O Marco Regulatório de jul/20 trouxe uma série de investimentos ao setor, visando à universalização dos serviços à população brasileira até 2033, com maior respaldo jurídico.

Receita previsível e diversificada. Baixa elasticidade da demanda, por se tratar de serviço básico e essencial, além de os contratos de concessão da Companhia serem de longo prazo (na média 26 anos), em municípios brasileiros de diversas regiões. Nenhum ativo representa mais de 20% das receitas.

Perfil alongado dos passivos bancários. O prazo médio de amortização da dívida é de 7,2 anos, resultado dos constantes reperfilamentos capitaneados pela Companhia. A posição de caixa em jun/22 cobria todo o valor da dívida de curto prazo, o que confere liquidez para priorizar os investimentos necessários das concessões.

Pontos de Atenção: i) Risco de intervenção política nas regiões das concessões da BRK; ii) parcela significativa de projetos em fase de *ramp-up* (maturação), que exigem investimentos elevados, levando a uma alavancagem elevada; iii) riscos de atrasos e custos excedentes durante o período de investimentos.

Tabela 1 - Principais Indicadores

Em R$ milhões	2019	2020	2021	Δ YoY	2T21	2T22	Δ YoY
Receita Líquida*	1.425	1.576	2.153	*37%*	490	681	*39%*
EBITDA ajust.	564	673	955	*42%*	213	348	*63%*
Margem EBITDA ajust. (%)	*40%*	*43%*	*44%*	*1,7 p.p.*	*43%*	*51%*	*7,6 p.p.*
Dívida Bruta	4.536	7.187	8.316	-	7.536	9.554	-
% da Dívida no Curto Prazo	22%	9%	6%	-	9%	11%	-
Caixa e equivalentes	886	2.489	1.179	-	2.490	1.329	-
Dívida Líquida	3.650	4.698	7.137	-	5.046	8.225	-
Dívida Líquida / EBITDA ajust. (x)	6,5	6,1	7,5	*1,4 x*	6,0	7,0	*1 x*

*Não considera Receita de Construção de R$ 406 milhões no 2T22, meramente contábil e sem efeito caixa.

Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Camilla Dolle
Research - Renda Fixa

Mayara Rodrigues
Research - Renda Fixa

Natalia Moura
Research - Renda Fixa

Moody's	Rating/Outlook	Última Revisão
BRK Ambiental	AA-.br / Negativo	02/12/21
BRK Maceió	AA-.br / Negativo	09/09/22

A BRK Ambiental é avaliada com rating 'AA-.br' em escala nacional pela agência de classificação de risco Moody's. Sua subsidiária integral BRK Maceió possui mesmo rating, dada a fiança da controladora até o *completion* do projeto.

A perspectiva negativa reflete os riscos de execução do programa de investimentos e possíveis atrasos no crescimento de receita e EBITDA que podem fazer com que a alavancagem da companhia permaneça elevada. Caso esse cenário se concretize no curto prazo, pode haver rebaixamento dos ratings.

A data na tabela refere-se à publicação mais recente pela agência de rating e é válida até que seja feita uma nova análise (em no máximo um ano após a data indicada).

É importante notar que as notas podem variar ao longo do período da emissão até seu vencimento.

Índice

03. Principais Gráficos

04. Breve Histórico

05. Composição Acionária

07. Visão Geral do Setor de Saneamento no Brasil

13. Destaques Operacionais e Financeiros

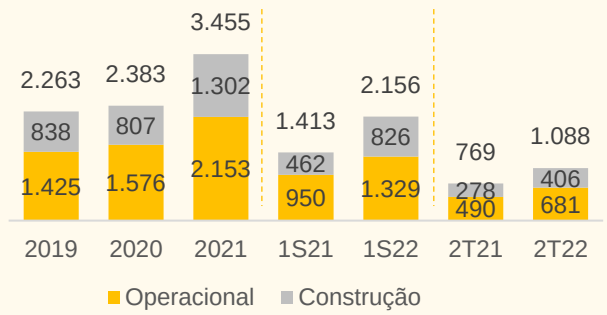
15. ESG

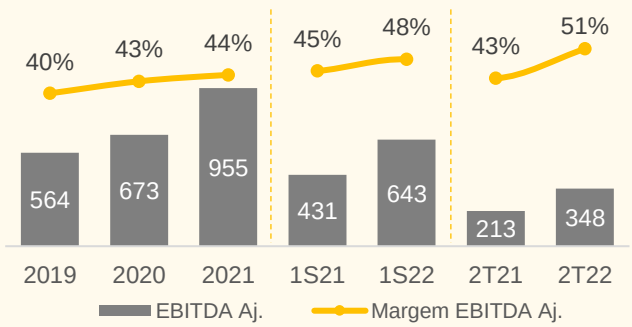
16. Modelagem Financeira

19. Pontos de Atenção

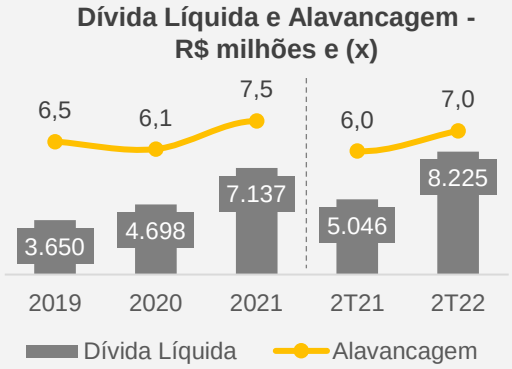
Principais Gráficos - BRK Ambiental

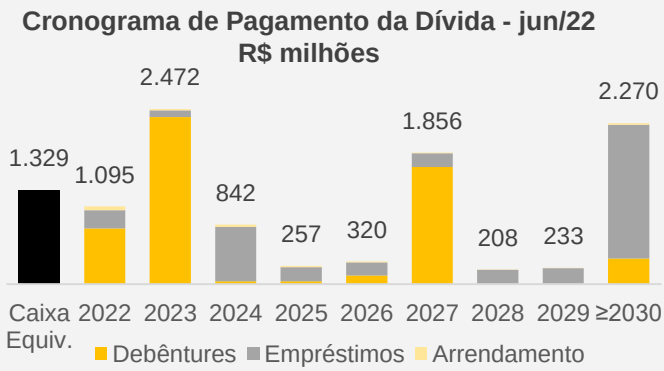
Faturamento e rentabilidade



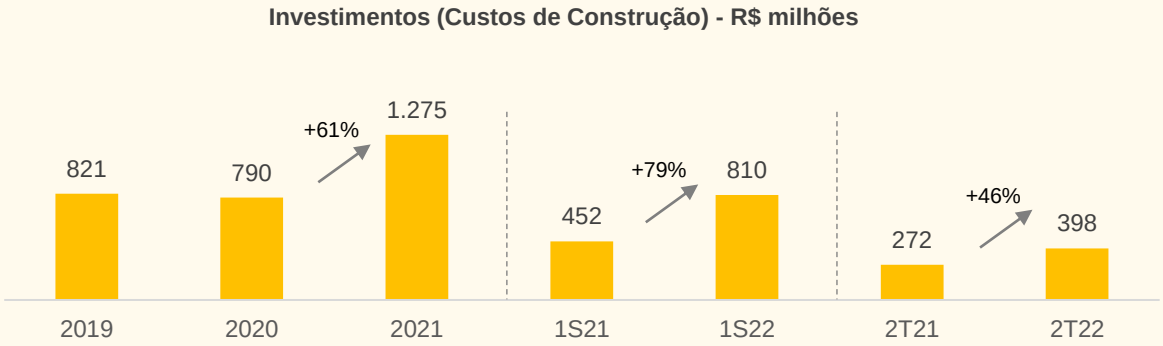


Endividamento

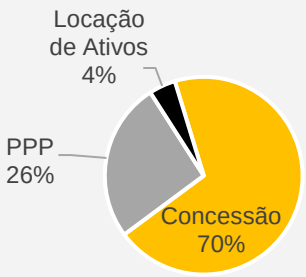


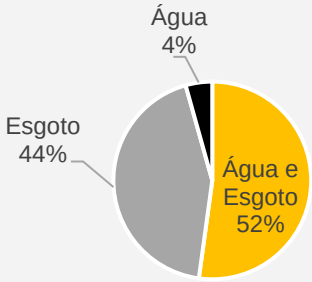


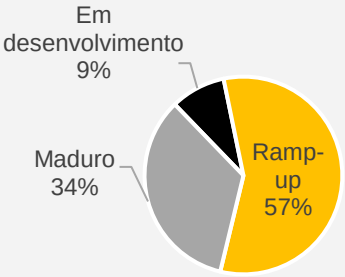
Investimentos (Capex)



Operacional







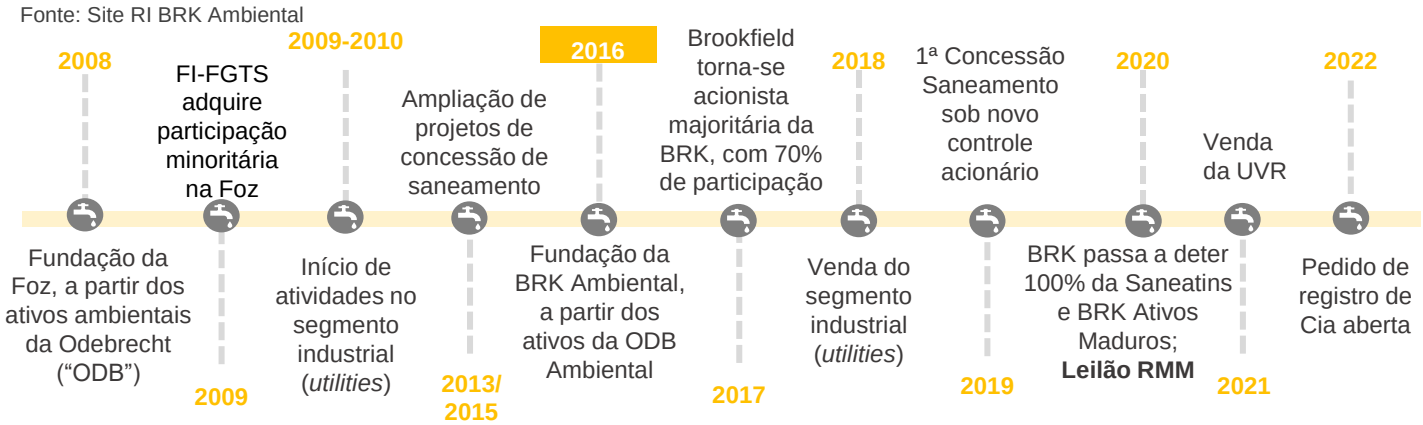
Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

BRK Ambiental

Breve Histórico

Figura 1 - Linha do Tempo

Fonte: Site RI BRK Ambiental



A BRK Ambiental foi oficialmente fundada em 2016, no entanto, sua história teve início com a Foz do Brasil S.A. ("Foz"), constituída em 2008 como resultado da segregação de ativos do segmento ambiental da Odebrecht S.A. ("ODB").

Em 2009, o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FI-FGTS tornou-se acionista minoritário da Foz, com um segundo aporte ao seu capital social em 2013, culminando em sua participação atual de 30% do capital social da Companhia.

No mesmo ano, a Foz iniciou atividades de operações industriais (*utilities*), com alguns projetos de construção de estações de tratamento de água. Em 2010, incorporou ao seu portfólio concessões de esgotamento sanitário, além de ter realizado a aquisição da Saneatins - Companhia Estadual de Saneamento do Tocantins.

No período de 2013 a 2015, já sob a nova denominação social de Odebrecht Ambiental S.A. ("ODB Ambiental"), houve a ampliação de projetos de concessão, incluindo o início de suas atividades em Pernambuco, com a maior Perceria Público-Privada (PPP) de saneamento básico do Brasil, operada em conjunto com a Companhia Pernambucana de Saneamento – COMPESA.

Por fim, em 2016, a BRK Ambiental foi constituída como resultado de uma reorganização societária da ODB Ambiental com o objetivo de investir e operar projetos ambientais de água e esgoto, via concessões públicas e PPPs e prestar serviços de operações Industriais, via terceirização de centrais de utilidades.

A reorganização societária que deu origem à Companhia foi implementada em 2017, e teve como objetivo segregar os ativos que seriam alienados pela ODB Ambiental para o BR Ambiental Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia ("BR FIP"), um fundo de investimento constituído no Brasil e gerido pela Brookfield Brasil Asset Management Investimentos Ltda.

Em 2018, a Companhia assinou sua primeira concessão sob novo controle acionário, assinando contrato com o Município de Caçador (SC) para serviços de abastecimento de água, coleta e tratamento de esgotos sanitários.

Em 2019, dando continuidade à estratégia de concentração das atividades em saneamento, a Companhia concluiu a venda do segmento industrial e descontinuou as atividades do segmento de resíduos.

Em 2020, a BRK passou por nova reorganização societária, que culminou principalmente na detenção direta de 100% do capital social das controladas BRK Ambiental - Ativos Maduros e da BRK Centro Norte, controladora da Saneatins. Ainda em 2020, a Companhia venceu o leilão promovido pelo Estado de Alagoas para a concessão plena dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário, com gestão comercial, de 13 municípios da Região Metropolitana de Maceió ("RMM").

Em 2021, a BRK vendeu a controlada UVR Grajaú S.A., com atuação em serviços industriais de processamento de resíduos de construção civil, alinhada a sua estratégia de foco em ativos de saneamento.

Em abr/22, com o intuito de acessar de maneira mais ampla o mercado de capitais brasileiro, a BRK protocolou o pedido de registro de Companhia aberta junto à Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), no segmento de listagem Novo Mercado, que reúne as empresas com o mais elevado grau de governança corporativa. Da mesma forma, em jul/22, a controlada RMM protocolou junto à CVM o pedido de registro de companhia aberta na categoria "B", que permite o acesso ao mercado de capitais, porém com exigência mais branda em relação à divulgação de informações.

Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

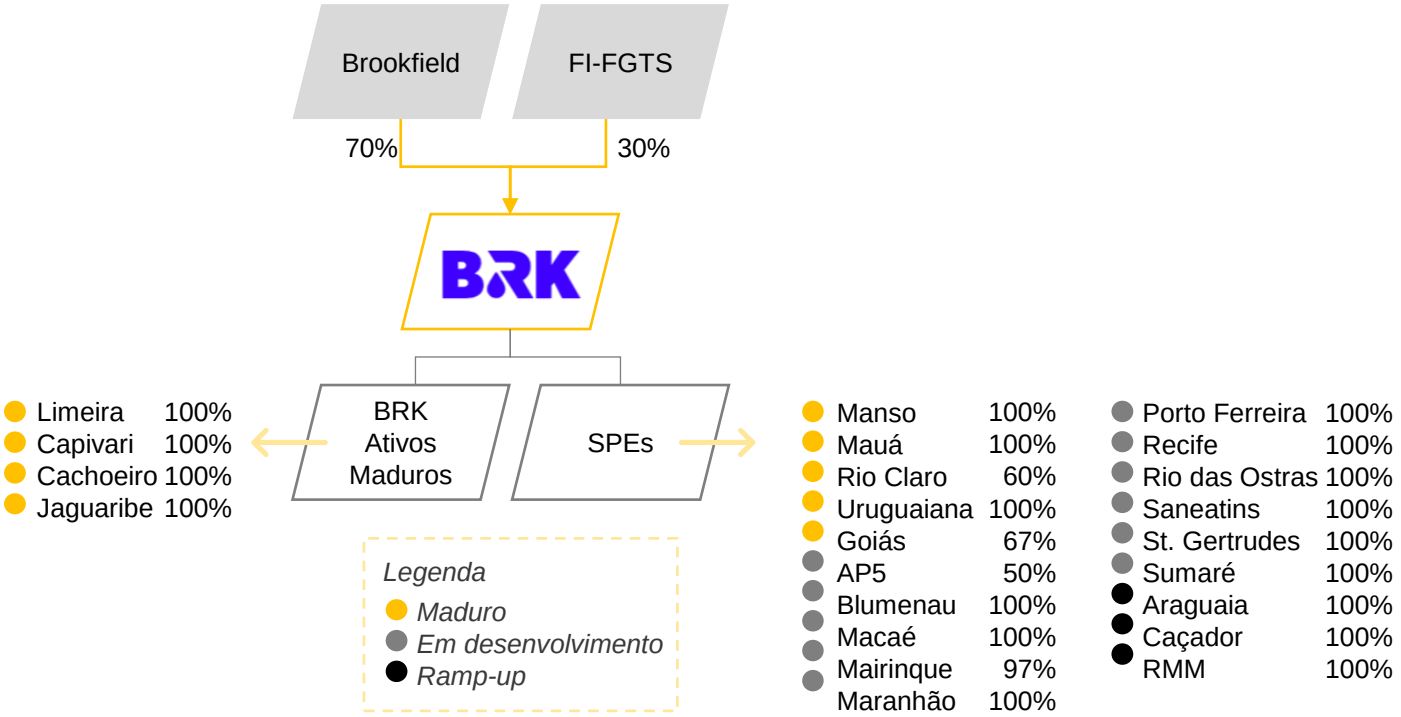
BRK Ambiental

Composição Acionária

A BRK é atualmente controlada pela Brookfield, com 70% de participação, por meio do BR FIP, o qual possui a gestão de aproximadamente USD 650 bilhões de ativos sob custódia globalmente. O FI-FGTS, maior Fundo de Investimento em Infraestrutura da América Latina, mantém a participação dos 30% remanescentes.

Figura 2 - Estrutura Societária Simplificada

Fonte: Site RI BRK Ambiental



A BRK Ambiental é uma holding não operacional, portanto o fluxo de caixa para fazer frente aos seus passivos decorre do recebimento de dividendos de suas subsidiárias, além de normalmente assumir o papel de avalista de parte das dívidas de suas controladas.

A Companhia consolida suas 23 operações de saneamento, representadas pela subholding BRK-Ativos Maduros (desde set/20), que inclui o total de 4 ativos, e sociedades de específico ("SPE"s), que são correspondentes aos outros 19 ativos detidos pela BRK.

Atuação e Presença

A BRK atua no segmento de saneamento, com prestação serviços de tratamento e abastecimento de água, além da coleta e tratamento de esgoto, com investimentos na expansão de suas operações, direcionados para a universalização desses serviços no Brasil.

A Companhia, por meio de suas subsidiárias, está presente em 13 estados brasileiros, que compreendem mais de 100 municípios e 16 milhões de habitantes, atuando em todas as regiões do país, ainda que com maior presença na região Nordeste.

Figura 3 - Atuação e Presença da BRK

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP

13 Estados, todas as regiões

16 milhões de habitantes atendidos, cerca de 7,4% da população do Brasil

Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Esta diversificação de portfólio é um atenuante para: (i) risco político, uma vez que as concessões envolvem o poder público de diversas regiões; (ii) concentração de receita, dado que nenhum ativo totaliza mais de 20% da receita líquida (excluindo receita de construção); e (iii) risco hidrológico, pois a Companhia atua geograficamente em oito bacias hidrográficas.

As atividades estão distribuídas em 16 concessões, seis PPPs e uma locação de ativo, todas com contratos de longo prazo, em diferentes estágios: maturidade *(ramp up)*, em desenvolvimento ou investimento. Além disso, a Companhia opera por diferentes modelos contratuais: Concessão pública, que pode ser plena (água e esgoto) ou parcial (água ou esgoto), PPP e prestação de serviço.

Gráfico 1 - Ativos por Tipo de Contrato - jun/22

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research

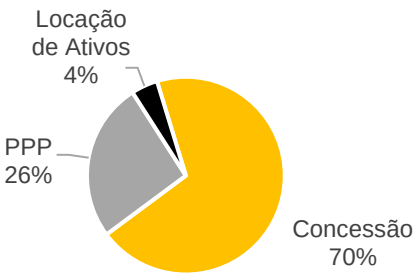


Gráfico 2 - Contratos por Tipo de Serviço - jun/22

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research

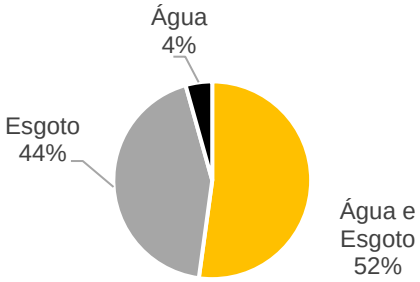
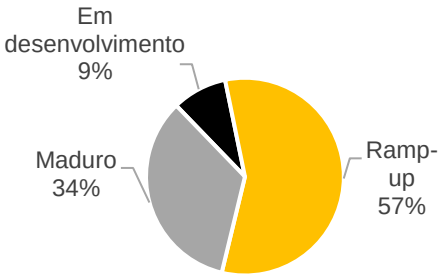


Gráfico 3 - Estágio dos Ativos da BRK - jun/22

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research



Em relação ao ciclo econômico-financeiro da concessão, ao vencer o leilão, é iniciada a fase de investimentos na operação de saneamento, até o atingimento da maturidade. A maior parte do portfólio de projetos da BRK está concentrada em ativos com estágio "em desenvolvimento" e em "*ramp-up*". Na prática, isto significa que a Companhia está em uma fase de elevado dispêndio de recursos, e naturalmente seus ativos ainda não geram caixa o suficiente para a cobertura destas despesas, o que justifica o patamar mais elevado de sua alavancagem neste momento.

Ao longo do curso dos projetos, as novas ligações de água e esgoto realizadas para universalizar os serviços adicionam clientes à base, o que gera receita crescente ao longo do período da concessão. Com o avanço da maturidade dos ativos, as concessões e PPP's passam a gerar um fluxo de caixa previsível, uma vez que os contratos são de longo prazo (média de 26 anos), com reajuste anual pela inflação e mecanismos contratuais de reequilíbrio econômico. No caso da BRK, foram concluídos oito reequilíbrios entre 2019 e 2021, com uma média de três reequilíbrios por ano.

Além disso, são adicionadas ao processo as alavancas de valor do negócio, que têm como base a gestão da receita, a eficiência operacional (Opex) e o gerenciamento dos investimentos (Capex), aliadas aos ganhos de escala, sendo um dos principais aspectos do aumento das margens e maximização do retorno aos acionistas.

Figura 4 - Ciclo Econômico-Financeiro da BRK

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research

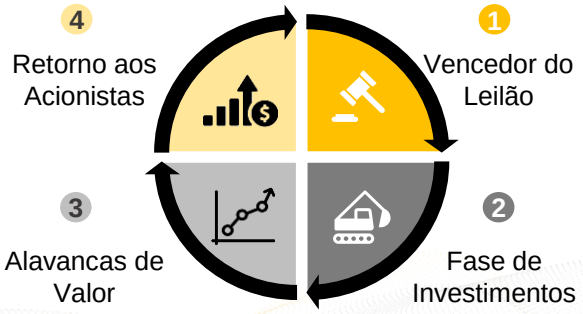


Tabela 2 - Alavancas de Valor da BRK

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research

Receita	Opex
Estratégia Comercial, com redução da inadimplência	Programas de Economia de Água
	Produtividade e Ganhos de escala
Redução de Perdas	**Capex**
Gerenciamento de Contratos	Eficiência do capital investido

Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Visão Geral do Setor de Saneamento no Brasil

O saneamento básico constitui-se em uma série de serviços à população, tais como abastecimento de água, esgotamento sanitário, limpeza urbana, drenagem urbana, manejos de resíduos e de águas pluviais.

O seu fluxo operacional inicia-se na captação de água junto aos reservatórios, onde ocorre o seu devido tratamento para que possa ser distribuída nos pontos de consumo residenciais e industriais.

Após o uso, o seu descarte é feito em uma rede de esgoto, para que possa ocorrer o tratamento dos resíduos, e então a água limpa seja devolvida ao seu ciclo natural.

É importante ressaltar que o saneamento básico é um direito garantido pela Constituição Federal, através da Lei 11.445/2007. No entanto, ainda há desafios para a universalização deste serviço no Brasil.

Figura 5 - Ciclo do Saneamento Básico

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP

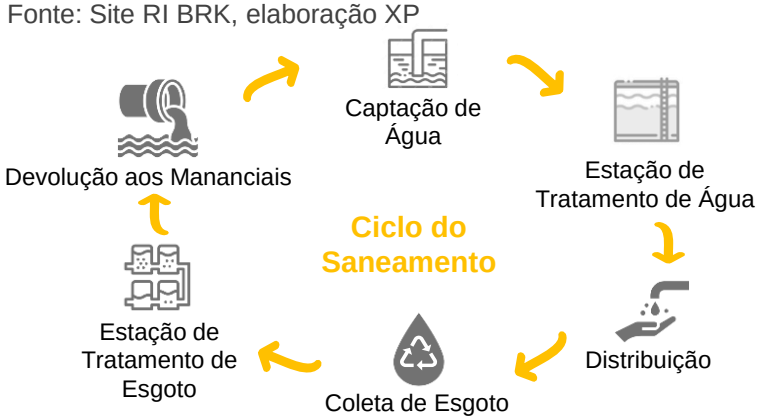
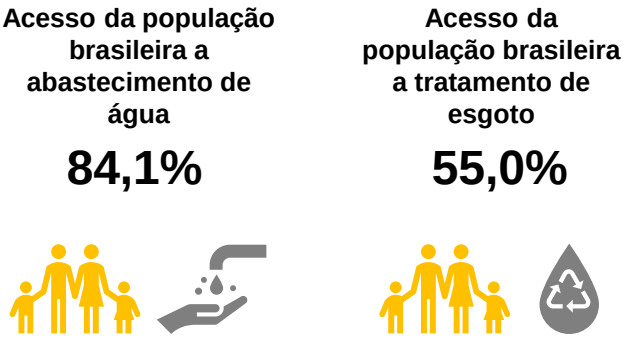


Figura 6 - Cenário atual do saneamento no Brasil

Fonte: SNIS, 2020



Com base nos dados da SNIS - Sistema Nacional de Informações sobre Saneamento, cujo último levantamento foi realizado em 2020, a cobertura dos serviços de abastecimento de água atende 84,1% da população, e apenas 55% possuem acesso à rede coletora de esgoto.

Na prática, considerando o total de habitantes do Brasil (IBGE, 08/09/22), cerca de 96 milhões de brasileiros não possuem acesso aos serviços de esgotamento sanitário e aproximadamente 35 milhões não possuem sequer o acesso aos serviços de abastecimento de água. Além disso, as perdas de água durante o processo de distribuição são elevadas, na ordem de 40%.

De maneira geral, entende-se que os investimentos no setor de saneamento ficaram defasados se comparados a outros setores de infraestrutura no Brasil, como de energia elétrica e telecomunicações / internet, por exemplo, que tiveram seus marcos regulatórios aprovados nos anos 1990-2000 e apresentaram evolução mais rápida de atendimento ao longo dos anos. De acordo com o Banco Mundial, enquanto o acesso à internet passou de 39% para 74% da população no período de 2009 a 2019, a coleta de esgoto permaneceu na faixa dos 50%.

Da mesma forma, no comparativo com outros países, o avanço do acesso à rede de esgotos foi menor no Brasil. Ainda segundo dados do Banco Mundial, durante o período de 10 anos, contados entre 2010-2020, a China ampliou o atendimento da população ao esgotamento sanitário de 35% para 70%. No mesmo período, a Índia saltou de 25% para 46%. Já o Brasil, em contrapartida, conseguiu expandir os serviços de esgotamento sanitário em apenas 9 pontos percentuais (p.p).

O principal motivo atrelado a esta baixa performance do setor é o modelo de contratos que perdurou desde que o Plano Nacional de Saneamento Básico (Planasa) foi instituído, em 1971: os investimentos no setor eram realizados com recursos públicos, de responsabilidade direta dos municípios. Eram feitos através de contratos com os estados com dispensa de licitação, por se tratar de dois entes públicos. Não havia metas de universalização de tais serviços, o que gerou a estagnação da prestação dos serviços.

Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Gráfico 4 - População com acesso ao serviço de esgotamento sanitário (%)

Fonte: Banco Mundial e SNIS

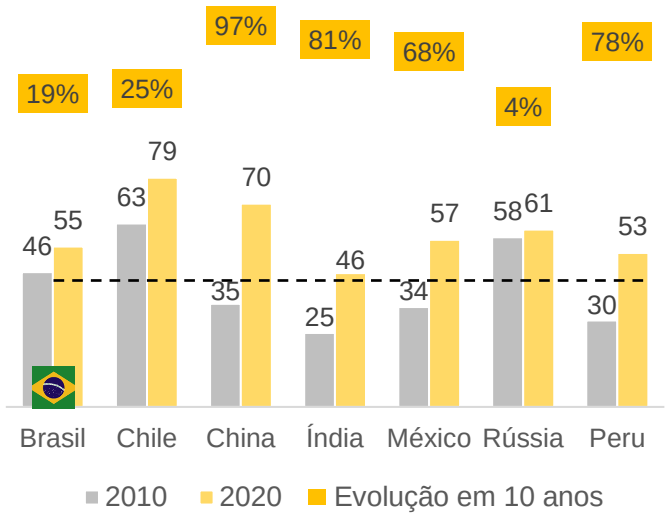
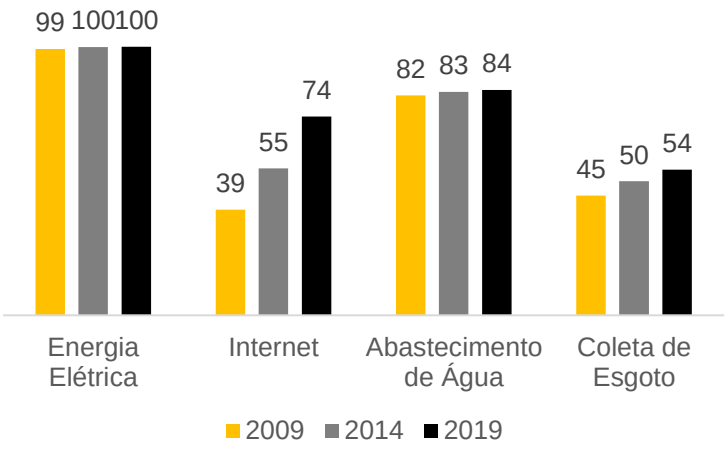


Gráfico 5- Evolução dos níveis de atendimento do setor de infraestrutura no Brasil (%)

Fonte: Banco Mundial e SNIS



Após o Planasa, foram realizadas outras regulamentações para o setor, no entanto ainda sem a instituição de metas concretas de universalização e a evolução da segurança jurídica necessária para o incentivo às privatizações. Finalmente, em 2020, foi instituído o Marco Regulatório do Saneamento, promovendo mudanças estruturais no setor.

Marco Regulatório de 2020

O Marco Regulatório do Saneamento foi aprovado em julho de 2020, através da Lei 14.026/2020, e constituiu-se em um momento histórico para o setor, a fim de viabilizar investimentos de centenas de bilhões de reais em serviços de saneamento, possibilitando avanços de cobertura.

Figura 7- Linha do Tempo do Marco Regulatório

Fonte: Abes - Associação Brasileira de Engenharia Sanitária e Ambiental; Sites Senado Federal e Câmara dos Deputados

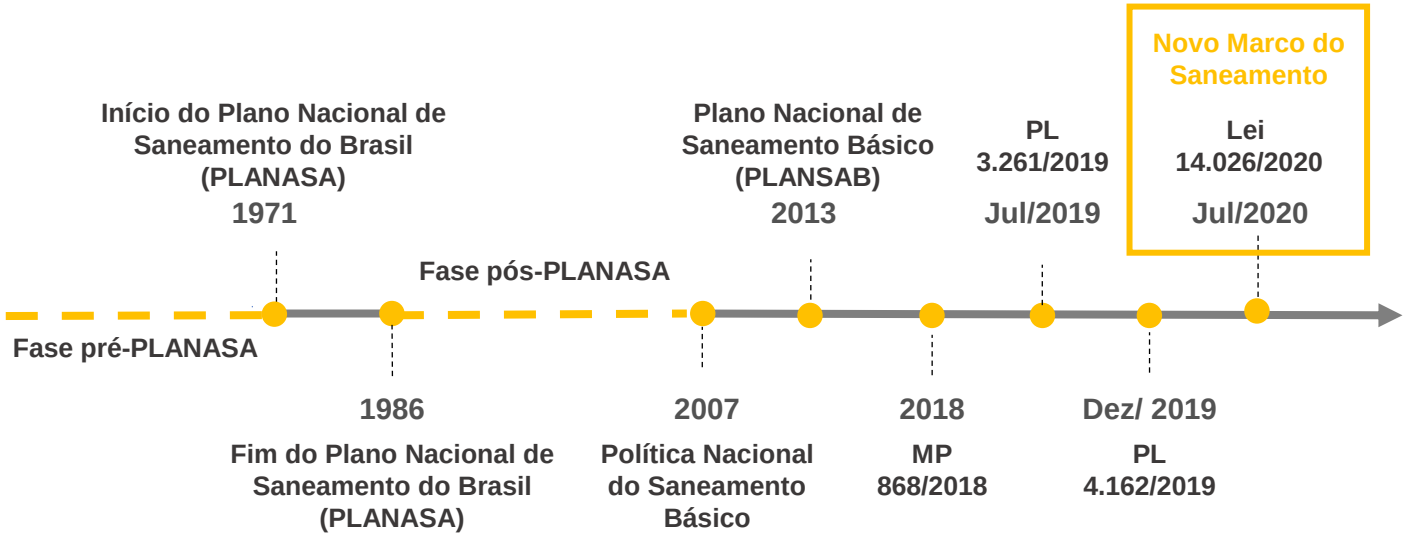


Tabela 3 - Meta do setor até 2023

Fonte: Abcon Sindcon - Associação e Sindicato Nacional das Concessionárias Privadas de Serviços Públicos de Água e Esgoto

Meta	Acesso à Água	Acesso a Esgoto	Investimentos	Construção
Até **2033**	De 84,1% **Para 99%**	De 55% **Para 90%**	**R$ 753 bilhões** no total	**+300 mil km** de rede de esgoto

Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

O novo Marco Regulatório traz um caminho estruturado para o setor, ancorado em três pilares: i) regulação adequada; ii) maior competição; e iii) geração de ganhos de escala aprimorada na operação, a partir da regionalização.

A meta é assegurar, até 2033, que 99% da população tenha acesso a abastecimento de água e 90% possa contar com coleta e tratamento de esgoto.

Segundo cálculo da Associação e Sindicato Nacional das Concessionárias Privadas de Serviços Públicos de Água e Esgoto (Abcon Sindcon), para reverter essa realidade, será preciso implantar mais de 300 mil km de rede para universalizar a coleta de esgoto. Um estudo da associação realizado em 2020 em conjunto com a consultoria estratégica KPMG apontava para a necessidade de o Brasil realizar um aporte de R$ 753 bilhões para atingir a universalização no prazo desejado, ou seja, mais de R$ 50 bilhões ao ano até 2033.

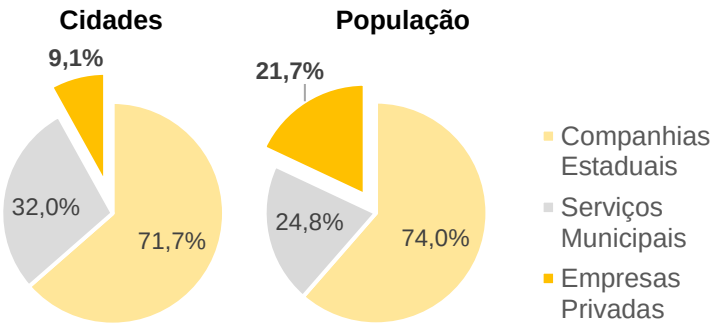
A Iniciativa Privada no Saneamento

O Marco Regulatório criou uma nova perspectiva para o setor ao permitir um ambiente com maior segurança jurídica, a partir de metas concretas de universalização dos serviços de saneamento estabelecidas na Lei 14.026/2020, tornando obrigatório o processo licitatório, o que incentiva maior participação do capital privado no setor.

Em meados de 2020, as concessões privadas estavam presentes em menos de 6% dos municípios, subindo para 7% em 2021, atendendo 15% da população, ou 31,6 milhões de pessoas. Com base no último levantamento da Abcon de março de 2022, a atuação das empresas privadas já atingiu 9,1% (509) das cidades brasileiras, a maior parte de pequeno e médio portes, com até 20 mil habitantes, atendendo 21,7% da população do país (46,1 milhões de pessoas), crescimento de 45,8%. Desde o Marco Regulatório, houve o maior incremento de municípios com atuação privada nos serviços de água e esgoto desde 2007, totalizando 120 cidades (de 389 para 509), ou seja, incremento de 31%. Ressalta-se que um contrato pode abranger mais de um município.

Gráfico 6 - Municípios e população atendida por tipo de operador - Mar/22

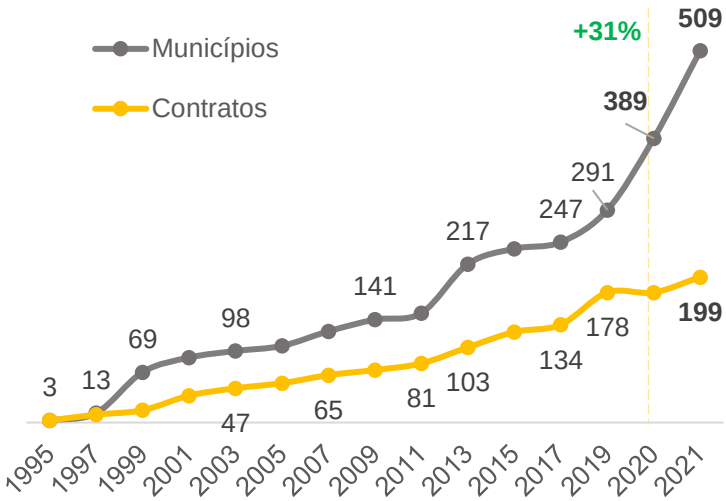
Fonte: Abcon, SNIS, SPRIS e contratos



A soma dos gráfico ultrapassa 100%, pois há municípios que são atendidos por mais de uma modalidade

Gráfico 7 - Participação do Setor Privado

Fonte: Abcon e SPRIS



Em termos financeiros, os investimentos da iniciativa privada alcançaram 16% do total investido pelos operadores do setor em 2020. O desempenho operacional do setor privado superou a média nacional em todos os aspectos observados de cobertura de água e esgoto.

A iniciativa privada participa do setor de serviços básicos de abastecimento de água e esgotamento sanitário de acordo com diferentes modelos, todos com metas e prazos definidos por contrato, que podem ser realizados em diversas modalidades, como PPP, concessão plena ou parcial e subconcessões.

Fonte: Banco Mundial, SNIS, Abcon Sindcon, BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Tabela 4 - Desempenho Médio da Iniciativa Privada e Nacional

Fonte: SNIS, 2020

Índice	Índice de atendimento total de água	Índice de coleta de esgoto
Empresas Privadas	92%	61%
Média Nacional	84%	60%

Tipos de Contrato com a Iniciativa Privada

Os contratos de saneamento geralmente são de longo prazo, sendo mais de 70% deles com prazo acima de 5 anos. Isso pode ser explicado pelo investimento intenso nos primeiros anos, com amortização ao longo dos anos do contrato, ou seja, as concessões geram um impacto positivo ao longo do tempo em termos de prestação de serviço. O atendimento de coleta de esgoto, por exemplo, passa de 33% nos primeiros cinco anos de concessão para 62% entre o quinto e o décimo anos de concessão, em média, o que justifica o prazo geralmente longo para as concessões de saneamento. (Fonte: SNIS e SPRIS).

Tabela 5 – Tipos de Contrato com a Iniciativa Privada

Fonte: SNIS, SPRIS, elaboração XP

Tipo de Contrato	Características
PPP Parceria Público-Privada	Esse tipo de parceria envolve um contrato administrativo entre o poder público e uma empresa privada de prestação de serviços. No saneamento, o período de vigência desse contrato é geralmente longo, podendo chegar a 35 anos. Entre os modelos adotados, a Parceria Público-Privada se mostra uma alternativa para elevar os índices de atendimento rumo à universalização, principalmente em relação à cobertura de coleta e tratamento de esgoto.
Concessões	As concessões são contratos através dos quais o titular do serviço de saneamento transfere a uma empresa contratada toda a operação e manutenção do sistema de abastecimento de água e esgotamento sanitário, bem como a responsabilidade de realizar os investimentos necessários por determinado período, sendo remunerada pela cobrança da tarifa aos usuários. Todas as regras do Poder Público devem ser seguidas, e são fiscalizadas pela respectiva agência reguladora municipal ou estadual. Podem ser plenas (água e esgoto) ou parciais (água ou esgoto).
Subconcessões	É um modelo em que o prestador de serviços de saneamento transfere alguns de seus encargos a terceiros. O novo marco legal estabeleceu o limite de até 25% do valor dos contratos para as subconcessões.

É importante destacar que tais contratos também chegarão a um término, ainda que no longo prazo demandando novos processos de licitação para a escolha dos prestadores de serviços, abrindo mais oportunidades para os investimentos privados. Além disso, para a manutenção dos contratos ao longo da prestação dos serviços, são necessários atendimentos a requisitos predefinidos, principalmente voltados à realização dos investimentos em água e esgoto.

Tarifas

As tarifas predominantes nos contratos com a iniciativa privada apresentam alguns padrões diferentes em relação aos da iniciativa pública, principalmente no contexto da atualização das tarifas com ajuste anual pela inflação, além do reequilíbrio econômico-financeiro, sempre que houver a materialização de riscos não alocados à Concessionária, tais como ampliação do escopo do serviço e alteração de cronograma de investimentos. Outra diferença é que, no contrato privado, o ganho de eficiência fica com o operador, enquanto no público é traduzido como redução de tarifa à população.

Leilões após o Marco Regulatório

Até março de 2022, contados 20 meses da entrada em vigor do novo marco, um total de 16 lotes de concessões realizados foram leiloados (sendo cinco somente em 2022), com R$ 76,2 bilhões em outorga e investimentos previstos já contratados para as concessões de saneamento e 20 milhões de pessoas beneficiadas. Deste total, R$ 29,4 bilhões serão pagos em outorgas, sendo recursos para os poderes concedentes (estados e municípios).

Para o período 2022-2023, há a expectativa de realização de 28 leilões. Desse total, apenas seis certames são de escopo regional, confirmando a tendência pelos leilões municipais. O investimento previsto a ser contratado a partir dessas licitações é de R$ 24,5 bilhões, sendo que oito ainda não possuem estimativa, com população atendida esperada de 16,2 milhões.

Tabelas 6 e 7 - Leilões de Saneamento Realizados e Programados

Fonte: Abcon Sindcon, Radar PPP, BNDES e PPI - Programa de Parcerias para Investimentos

#	Leilões realizados	Data	Prazo (anos)	Investimentos Totais (R$ bilhões)	Outorga (R$ bilhões)	Municípios atendidos #	População atendida (#mil)
1	Alagoas (Bloco A)	set/20	35	2,6	2,0	13	1.500
2	Cariacica e Viana / ES	out/20	30	1,3	0,0	1	400
3	Mato Grosso do Sul	out/20	30	3,8	0,0	68	1.700
4	Ipameri - Água e Esgoto	dez/20	30	0,1	0,0	1	27
5	Rio de Janeiro (Blocos 1, 2 e 4)	abr/21	35	27,0	22,7	29	11.000
6	Buriti Alegre / GO	jun/21	30	0,0	0,0	1	10
7	Amapá	set/21	35	3,0	0,9	16	700
8	Xique-Xique / BA	dez/21	30	0,7	0,0	1	46
9	Alagoas (Blocos B e C)	dez/21	35	2,9	1,6	61	1.300
10	Rio de Janeiro (Bloco 3)	dez/21	35	4,7	2,2	20	2.700
11	Dois Irmãos do Tocantins / TO	dez/21	30	0,1	0,0	1	7
12	Orlândia / SP	fev/22	35	0,1	0,1	1	44
13	São Simão / GO	fev/22	35	0,0	0,0	1	21
14	Crato / CE	fev/22	35	0,2	0,0	1	132
15	Potim / SP	mar/22	35	0,0	0,0	1	25
16	Rosário Oeste / MT	mar/22	30	0,0	0,0	1	17
	Total			**46,7**	**29,5**	**217**	**19.629,1**

#	UF	Leilões programados 2022 e 2023	Tipo	Investimento estimado (R$ milhões)	População atendida (# mil)
1	Bahia	Brumado	Água e Esgoto	142,8	67,2
2	Ceará	Ceará	Esgoto	7.040,0	4.230,0
3	Espírito Santo	Espírito Santo	Reuso	130,0	-
4	Goiás	Jaraguá	Água e Esgoto	82,9	50,5
5	Maranhão	Açailândia	Água e Esgoto	A definir	112,5
6	Mato Grosso	Brasnorte	Água e Esgoto	A definir	19,7
7		Campo Novo do Parecis	Água e Esgoto	586,6	35,4
8	Minas Gerais	Extrema	Água e Esgoto	274,5	36,2
9		Nepomuceno	Água e Esgoto	71,7	26,9
10		Santa Maria de Itabira	Água e Esgoto	A definir	10,9
11	Pará	Pau D'Arco	Água e Esgoto	23,3	5,5
12	Paraíba	Paraíba	Água e Esgoto	6.000,0	2.290,0
13	Piauí	Floriano	Água e Esgoto	102,2	59,9
14	Rio Grande do Norte	São Gonçalo do Amarante	Esgoto	A definir	44,0
15	Rio Grande do Sul	Erechim	Água e Esgoto	362,0	105,9
16		Porto Alegre	Água e Esgoto	2.170,0	1.500,0
17		Rio Grande do Sul	Água e Esgoto	4.000,0	2.400,0
18	Rondônia	Rondônia	Saneamento	A definir	1.500,0
19		Cerejeiras	Água e Esgoto	47,7	16,3
20		Espigão D'Oeste	Água e Esgoto	83,0	32,4
21		Porto Velho	Água e Esgoto	2.300,0	529,5
22		São Miguel do Guaporé	Água e Esgoto	47,3	23,0
23		São Francisco do Guaporé	Água e Esgoto	50,0	20,3
24	Santa Catarina	Palhoça	Água e Esgoto	904,7	171,8
25		Capivari de Baixo	Água e Esgoto	A definir	24,9
26	Tocantins	São Domingos do Araguaia	Água e Esgoto	29,4	25,6
27	Sergipe	Sergipe	Água e Esgoto	A definir	2.300,0
28	Alagoas	Alagoas (Bloco D)	Água e Esgoto	A definir	645,0
		Total		**24.448,2**	**16.283,2**

Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Principais Empresas do Setor de Saneamento no Brasil

No Brasil, a BRK Ambiental figura entre as principais empresas privadas em número de estados e habitantes atendidos. Já em relação às empresas de capital aberto ao redor do mundo, no que tange ao segmento de água e esgotamento sanitário, a Companhia constitui-se como a maior em número de habitantes.

Gráfico 8 - Número de Estados Atendidos por Empresas Privadas no Brasil

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP

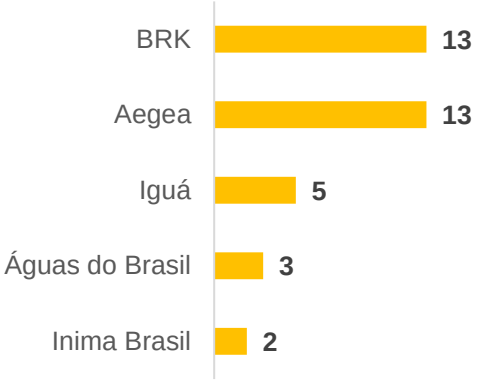


Gráfico 9 - Número de Habitantes (milhões) Atendidos por Empresas Privadas no Brasil

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP

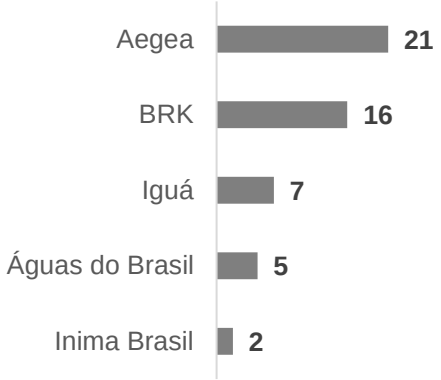
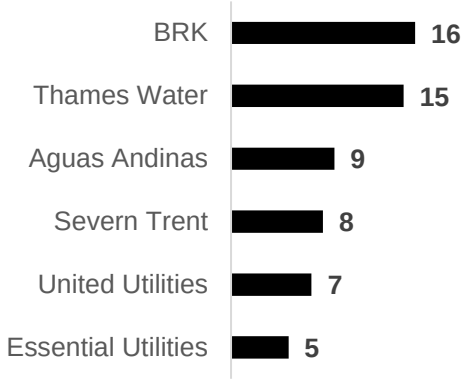


Gráfico 10 - Número de Habitantes (milhões) Atendidos por Empresas Listadas no Mundo

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP



Considerando o escopo de empresas brasileiras públicas e privadas da Tabela 8 abaixo, no geral, nota-se que as margens operacionais (EBITDA) são elevadas em todos os *players*, acima de 40% no período analisado de 2020 e 2021, o que é uma característica do setor.

Em relação ao perfil de maturidade das Companhias analisadas, a BRK é que mais possui ativos em estágio de desenvolvimento e *ramp-up*, que demandam investimentos intensivos, o que justifica a sua alavancagem mais elevada. A estrutura de capitais da BRK, medida pela razão entre o Patrimônio Líquido e os Ativos Totais, acaba sendo menor que a de seus pares, afetada também pelo menor Lucro Líquido.

As empresas públicas apresentam o maior grau de maturidade, com crescimento de receita menos expressivos.

Tabela 8 - Comparativo Empresas do Setor

Fonte: Sites RI BRK, Aegea, Sanepar e Sabesp, elaboração XP

	Privada BRK			Privada aegea			Pública SANEPAR			Pública sabesp		
R$ milhões	**2020**	**2021**	**Δ % YoY**	**2020**	**2021**	**Δ % YoY**	**2020**	**2021**	**Δ % YoY**	**2020**	**2021**	**Δ % YoY**
Receita Líquida[1]	1.576	2.153	*37%*	2.312	2.939	*27%*	4.799	5.204	*8%*	15.157	16.304	*8%*
EBITDA	673	955	*42%*	1.259	1.822	*45%*	2.110	2.285	*8%*	6.421	6.372	*-1%*
Margem EBITDA	43%	44%	*1p.p.*	54%	62%	*8p.p.*	44%	44%	*0p.p.*	42%	39%	*-3p.p.*
Lucro Líquido	48	93	*94%*	529	586	*11%*	996	1.177	*18%*	973	2.305	*137%*
Dív. Líq. / EBITDA	6,1	7,5	*1,4*	3,1	2,8	*-0,3*	1,4	1,4	*0*	2,1	2,3	*0,2*
Liquidez Corrente[2]	1,3	1,7	*0,4*	2,7	3,5	*0,8*	1,2	1,5	*0,3*	1,1	1,3	*0,2*
Patrimônio Líq. / Ativos	25%	25%	*0p.p.*	17%	40%	*23p.p.*	53%	53%	*0p.p.*	45%	47%	*2p.p.*

[1]Não inclui a Receita de Construção. [2]Ativo Circulante / Passivo Circulante

Destaques Operacionais e Financeiros

No geral, a BRK tem apresentado performance crescente de resultados, com boa conversão dos investimentos em maior atendimento à população, adicionando em sua base novas Economias Ativas - imóvel de uma única ocupação ou unidade independente representada por apartamentos, unidades comerciais, órgãos públicos e similares, atendidos pelos serviços de água e/ou esgoto (por exemplo, um prédio com 20 salas comerciais possui 1 conexão/ligação e 20 economias ativas).

Com isso, houve aumento da Receita Operacional Líquida ao longo dos anos, relativa a novos projetos de saneamento e da ampliação ou manutenção de estruturas já existentes.

O resultado tem se mostrado consistente, com redução da inadimplência e do índice de perdas de água, além de controle de custos, refletindo maiores margens operacionais.

Receita: A Receita Líquida Operacional alcançou R$ 2,1 bilhões em 2021, +37% em relação a 2020, e R$ 681 milhões no 2T22, +39% versus o 2T21. Os principais fatores que impulsionaram esses resultados foram: (i) aumento da cobertura de atendimento, com adição de economias ativas; (ii) início das operações na Região Metropolitana de Maceió ("RMM") em jul/21; e (iii) consolidação da BRK-Ativos Maduros a partir de set/20.

Gráfico 11 - Receita Líquida - R$ milhões

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research

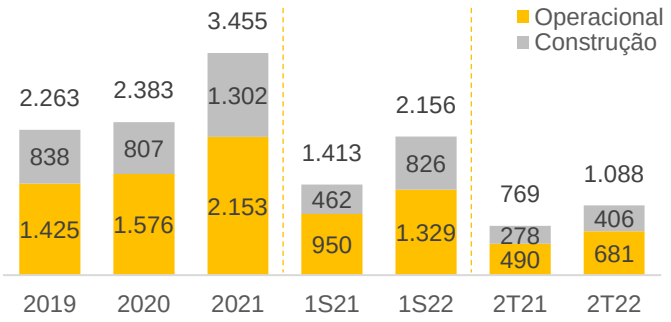


Gráfico 12 - EBITDA Aj. e Margem Aj. - R$ milhões e %

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research

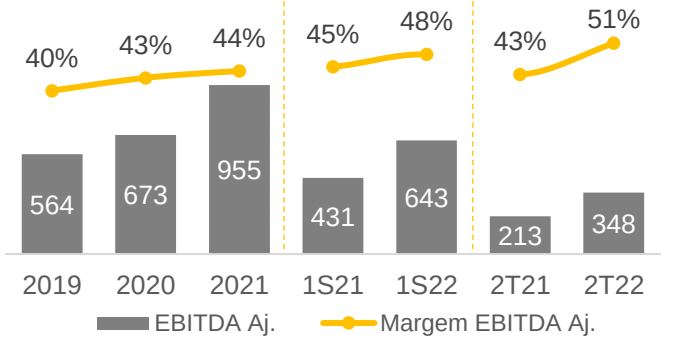


Gráfico 13 - Volume Faturado (mm m³) e Economias Ativas (mil)

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research

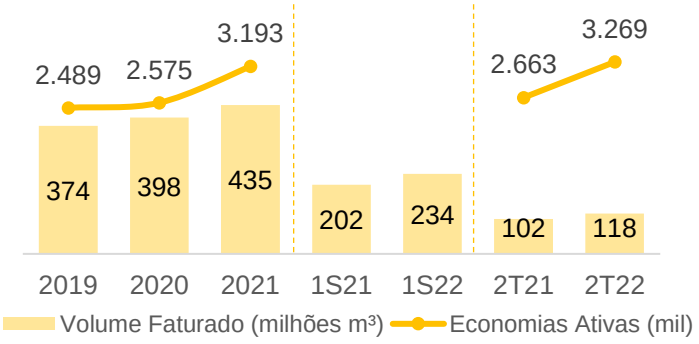
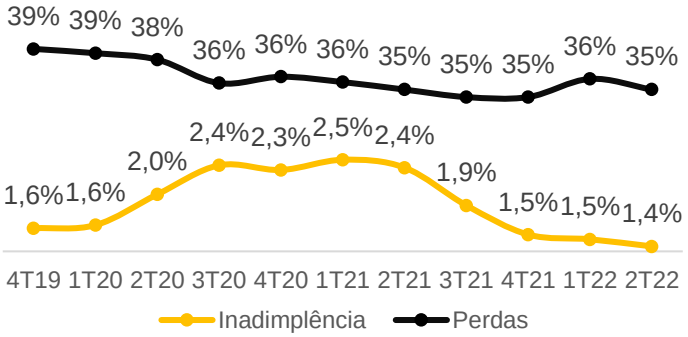


Gráfico 14 - Perdas de Água e Inadimplência - %

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research



BRK Ambiental – Região Metropolitana de Maceió S.A. (BRK RMM)

A BRK RMM foi constituída em dez/20, a partir da conquista do leilão promovido pelo Estado de Alagoas, relativo à concessão dos serviços de água, esgoto e gestão comercial dos serviços de Maceió e 12 municípios vizinhos, no total de 1,5 milhão de pessoas atendidas. O contrato possui prazo de 35 anos e envolveu o pagamento de outorga de R$ 2 bilhões, com capex estimado de R$ 3,8 bilhões, voltados a universalizar os serviços de água (100%) até 2027, o esgotamento sanitário (90%) até 2037 e a redução do índice de perdas, dos atuais 59% para, no máximo, 25% até 2041. A BRK tem a concessão plena em três municípios, e nos demais, a empresa Casal - Companhia de Saneamento de Alagoas, é responsável pela captação e tratamento da água.

Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Esse é um projeto de grande porte, o primeiro a ir a mercado após o Novo Marco Regulatório, tendo sido desenvolvido pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o que traz maior segurança jurídica ao processo licitatório e à concessão. O início das operações da BRK RMM ocorreu em 1º de julho de 2021.

Inadimplência: Em relação à inadimplência, desde o 4T21 a Companhia tem conseguido manter o patamar pré-pandemia da covid-19, tendo atingido 1,4% no 2T22, versus o pico de 2,5% atingido no 1T21. Esse decréscimo aponta recuperação frente ao impacto da pandemia na arrecadação, principalmente em decorrência das restrições ao corte de serviços. Além das medidas já adotadas, novas iniciativas comerciais foram implementadas pela Companhia, como feirões de renegociação de dívidas e contratação de assessoria jurídica especializada em negociação com entes públicos.

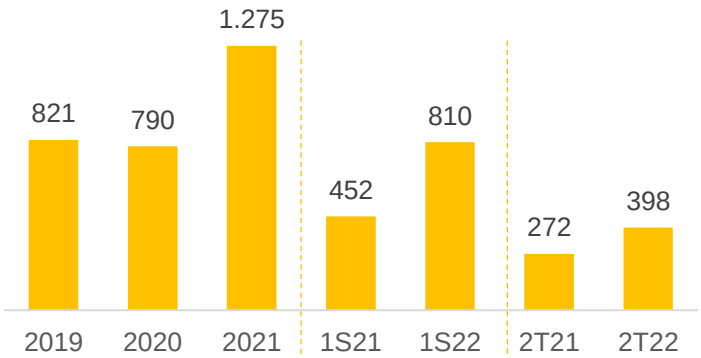
Perdas de Água: Da mesma forma, o índice de perdas de água (metodologia do Balanço Hídrico da IWA - International Water Association), vem apresentando melhoria de eficiência. O Programa de Redução de Perdas elaborado pela Companhia já resultou no decréscimo de quase 4 pontos percentuais deste indicador, passando de 39% no 2T19 para 35% no 2T22.

EBITDA: O EBITDA cresceu 42% em 2021 comparado a 2020, e 63% no 2T22 versus o 2T21. O aumento da Receita, aliado ao controle de custos e despesas mesmo em cenário de pressão inflacionária, permitiram ganho de margem à Companhia. Desconsiderando os resultados da BRK-Ativos Maduros em 2021, e da BRK RMM em 2021 e no 2T22, o crescimento de EBITDA teria sido de 27% e 45%, respectivamente, ainda assim robusto. Ressalta-se que no cálculo da margem EBITDA da Companhia, é considerada apenas a Receita Operacional Líquida, ou seja, é excluída a Receita de Construção, em linha com a regulação do setor (IFRIC12 / ICPC01).

Investimentos: A BRK aumentou o ritmo de execução de obras nos últimos períodos, resultando em maiores investimentos. Em 2021, foram investidos R$ 1.275 milhões, + 61% versus 2020 (+41% desconsiderando a consolidação da BRK-Ativos Maduros e o início de BRK RMM). Da mesma forma, no 2T22, a Companhia investiu R$ 398 milhões, +46% em relação ao 2T21, dos quais R$ 37 milhões referem-se à BRK RMM.

Gráfico 15 - Investimentos (Custos de Construção) - R$ milhões

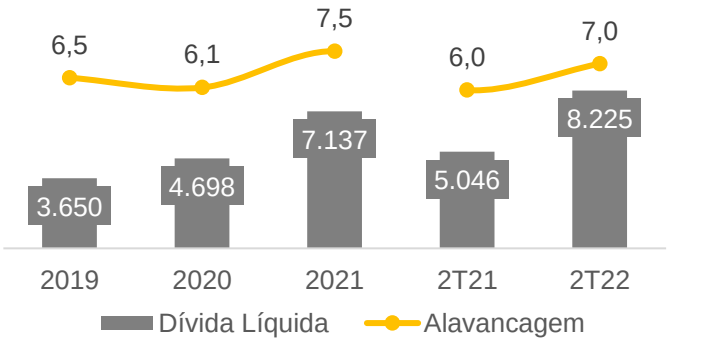
Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research



Dividendos: Devido ao portfólio da BRK ter participação relevante de ativos em desenvolvimento e em *ramp-up*, há o compromisso dos acionistas em reter dividendos pelos próximos cinco anos. Neste sentido, em abril de 2022, foi aprovada a retenção dos dividendos mínimos obrigatórios no valor de R$ 10,3 milhões, relativo a 2021, para a conta de reserva de retenção de lucros.

Gráfico 16 - Dívida Líquida e Alavancagem R$ milhões e (x)

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research



Endividamento: A Dívida Bruta consolidada da BRK totalizou R$ 9,6 bilhões em jun/22, em comparação a R$ 7,5 milhões apurado em jun/21. O aumento de 27% da Dívida Bruta, e também de 63% de sua Dívida Líquida, é reflexo da aceleração do ritmo de investimentos pela Companhia, dado o seu portfólio de ativos em desenvolvimento e em *ramp-up*.

Como consequência, houve a elevação do indicador de alavancagem, medido pela razão entre a Dívida Líquida e o EBITDA, que passou de 6,0x para 7,0x.

A 10ª emissão de debêntures sustentáveis tem vencimento em 2027, e teve como principal uso o pré-pagamento de R$ 1,2 bilhão em outros financiamentos corporativos que tinham vencimentos concentrados entre 2024-2026, reduzindo também o custo médio das dívidas de CDI+3,5% a.a. para CDI+2,4% a.a.

Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Gráfico 17 - Dívida por Empresa - jun/22 - R$ milhões

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research

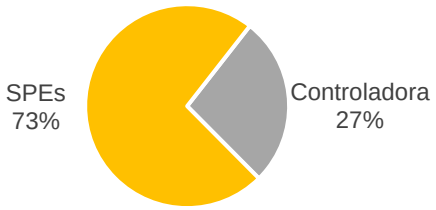


Gráfico 18 - Dívida por Indexador - jun/22 - R$ milhões

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research

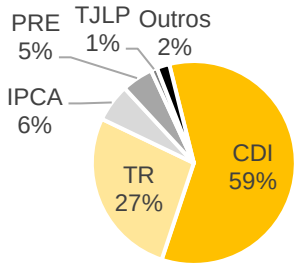


Gráfico 19 - Dívida por Produto - jun/22 - R$ milhões

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research

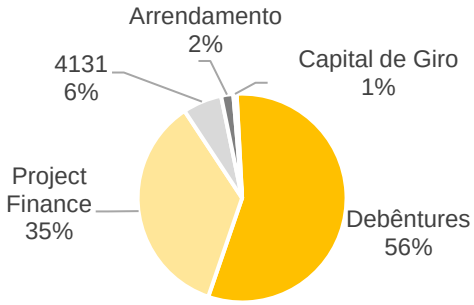
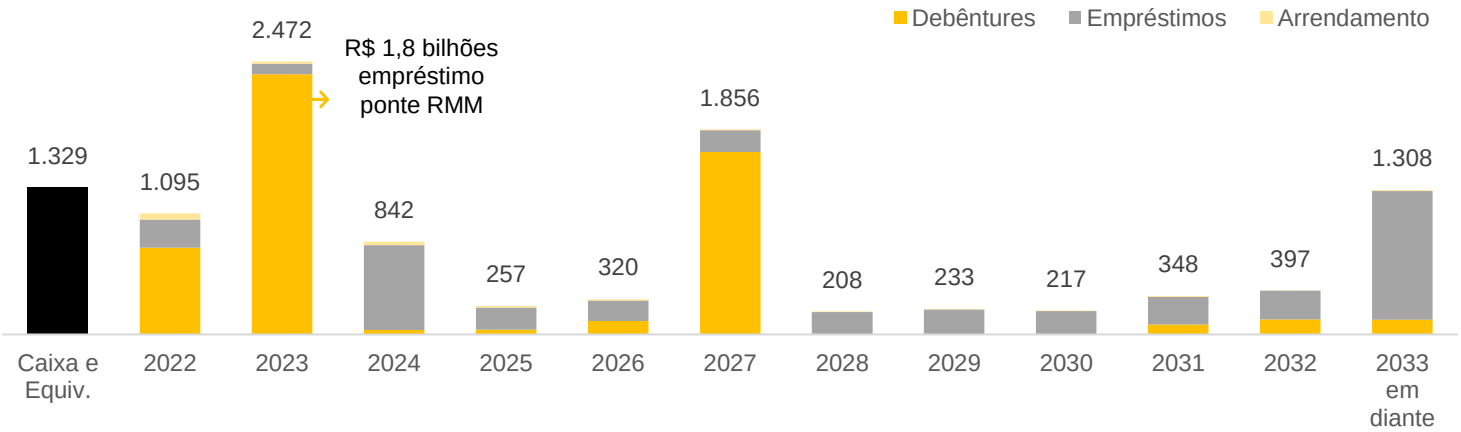


Gráfico 20 – Cronograma de Pagamento da Dívida - jun/22 - R$ milhões

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP Research



Em seus contratos de dívida, a Companhia possui cláusulas contratuais restritivas, denominadas *covenants*, que exigem o cumprimento de certos indicadores. A principal métrica é a Dívida Líquida / EBITDA em no máximo 6,5x a partir de determinado período. Com a nova emissão de debêntures, o início da aferição do *covenant* foi postergado de 31/12/23 para 31/12/25, conferindo à Companhia maior flexibilidade em seus investimentos. Há também exigência de ICSD - Índice de Cobertura do Serviço da Dívida, com o qual a BRK encontrava-se em conformidade até jun/22.

ESG

A BRK possui uma estratégia de negócios voltada ao tema ESG, sigla em inglês para Meio Ambiente, Social e Governança, de modo a promover a redução dos impactos ambientais e sociais relacionados a sua operação.

Em relação ao meio ambiente, a Companhia possui três objetivos para os próximos anos: meta de 70% da matriz energética composta por fontes renováveis (versus 54% em 2021); redução das perdas totais de água para 25% até 2030; e o compromisso de zerar a emissão de gases de efeito estufa (Net-Zero) até 2040.

Na dimensão social, segundo a Companhia, mais de 300 mil pessoas já foram beneficiadas pelos projetos que incluem parcerias com várias organizações, entre elas o Instituto Ayrton Senna. Também foi adotada a meta de 40% de mulheres em posições de liderança até 2024 e 40% de autodeclarados pretos ou pardos também em posições de liderança até 2025.

Em governança, a BRK recebeu o selo Pró-Etica e a certificação ISO 37.001, atestando o programa anticorrupção da Companhia para a Holding e suas SPEs.

Neste contexto, destaca-se a emissão de debêntures sustentáveis pela Companhia, certificadas por avaliador independente.

Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Modelagem Financeira XP - Projeto RMM

A concessão do Bloco A de Alagoas, que visa a prestação de serviços de saneamento básico na Região Metropolitana de Maceió ("RMM" ou "Projeto") é uma das principais frentes de crescimento da BRK, o que motivou a modelagem financeira a seguir, elaborada pelo Research da XP com base em premissas próprias e também providas pela Companhia em seu site de RI, em especial o Relatório de Análise Econômico-Financeira realizado pela PricewaterhouseCoopers (Pwc).

O Projeto possui investimentos totais estimados em R$ 2,6 bilhões de 2022 até 2027, prazo para o atingimento de 100% de cobertura da água na região, e de mais R$ 1 bilhão de 2028 até 2037, quando deve ocorrer a universalização do serviço de rede de esgoto com 90% de atendimento, sendo para o município de Maceió em específico até 2029.

Por se tratar de um Projeto em fase inicial, há elevados investimentos, naturalmente sem a contrapartida de geração de caixa até que ocorra o início de sua maturação. Para isso, são necessárias fontes de financiamento (*funding*) para viabilizar o plano de Capex. Neste sentido, a RMM possui as fontes de financiamento abaixo, que somam aproximadamente R$ 4,6 bilhões, e incluem uma Debênture de Infraestrutura, dois empréstimos de longo prazo e aporte de capital (*equity*).

Tabela 9 - Fontes de Financiamento

Fonte: Site RI BRK, elaboração XP

Fonte de Financiamento	Valor R$ milhões	Desembolso previsto	Prazo	Amortização	Custo
Debênture 2ª Emissão	1.950	out/2022	20 anos	entre jun/2025 e jun/2042, fluxo customizado	IPCA + 7,95%
Empréstimo BNB - Banco do Nordeste	850	customizado, de dez/2022 a jun/2025	21 anos	tabela PwC a partir de abr/2026	IPCA + 2,5%
Empréstimo SPT - Saneamento para Todos	800	customizado, de dez/2022 a nov/2026	24 anos	tabela PwC a partir de dez/2026	TR + 8,20%
Aporte de Capital*	1.094	entre 2021 e 2026	n.a.	n.a.	n.a.

Pagamento da 1ª Emissão de R$ 1,8 bilhão

**Manutenção da relação capital de terceiros / capital próprio em 80% / 20%, respectivamente*

Sob ponto de vista de viabilidade e retorno do Projeto, há alta densidade demográfica de Maceió, além de tarifas elevadas na ordem de R$ 7,50 / m³, cerca de 35% acima da média da BRK, segundo a Administração da Companhia. Adicionalmente, outros *drivers* de rentabilidade são: (i) a adição de clientes à base (economias ativas) com os investimentos materiais no início do Projeto, gerando receita; (ii) gestão comercial da concessão com a BRK, com o recadastramento de clientes de modo a evitar fraudes e atividades de cobrança para reduzir inadimplência; (iii) redução do custo de aquisição de água, o principal da Companhia, conforme a estrutura do contrato com a Casal - Companhia de Saneamento de Alagoas, que envolve a obrigatoriedade de aquisição de 100 m³ / ano nos três primeiros anos, e após apenas o que for consumido; e (iv) redução da perda de água, aumentando a eficiência do Projeto.

Gráfico 21 - Economias Ativas (mil)

Fonte: Projeção XP Research

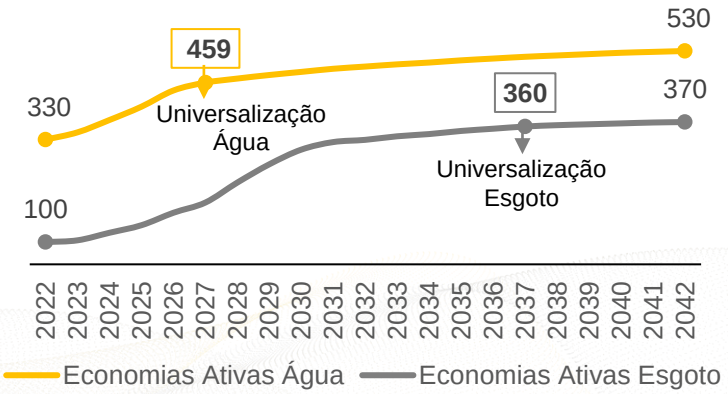
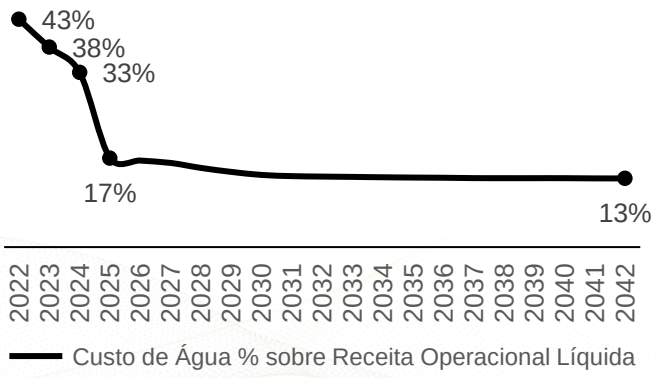


Gráfico 22 - Custo de Água % sobre ROL

Fonte: Projeção XP Research



Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Os investimentos são intensivos no início da concessão, com a expectativa de desembolso aproximado de R$ 2,7 bilhões de 2022 a 2027, até o atingimento da universalização da água. Neste período, a taxa de crescimento anual (CAGR) da Receita apresenta-se mais elevada, em 16% ao ano, e também ocorre o ponto de inversão da Geração de Caixa Livre, ou seja, a Geração de Caixa Operacional após o Capex, que passa para o patamar positivo.

Em um segundo momento, de 2028 a 2037, os investimentos tem como objetivo o atingimento da meta de universalização do esgoto a 90% da população atendida, e somam R$ 1 bilhão. O CAGR da Receita mostra-se em menor patamar, 5,5% ao ano, porém ainda com crescimento acima da inflação.

Já no terceiro momento, de 2038 a 2042, o Capex realizado é voltado à manutenção da rede, e espera-se que a partir de então, a RMM apresente taxas de crescimento da Receita próximas à inflação. Com isso, a Geração de Caixa Livre torna-se robusta, com o projeto já em nível de maturidade atingida, com uma margem EBITDA acima de 65%.

Gráfico 23– Capex e Geração de Caixa Livre (Geração de Caixa Operacional - Capex) - R$ milhões

Fonte: Projeção XP Research, Relatório de Análise Econômico-Financeira PwC, Site RI BRK

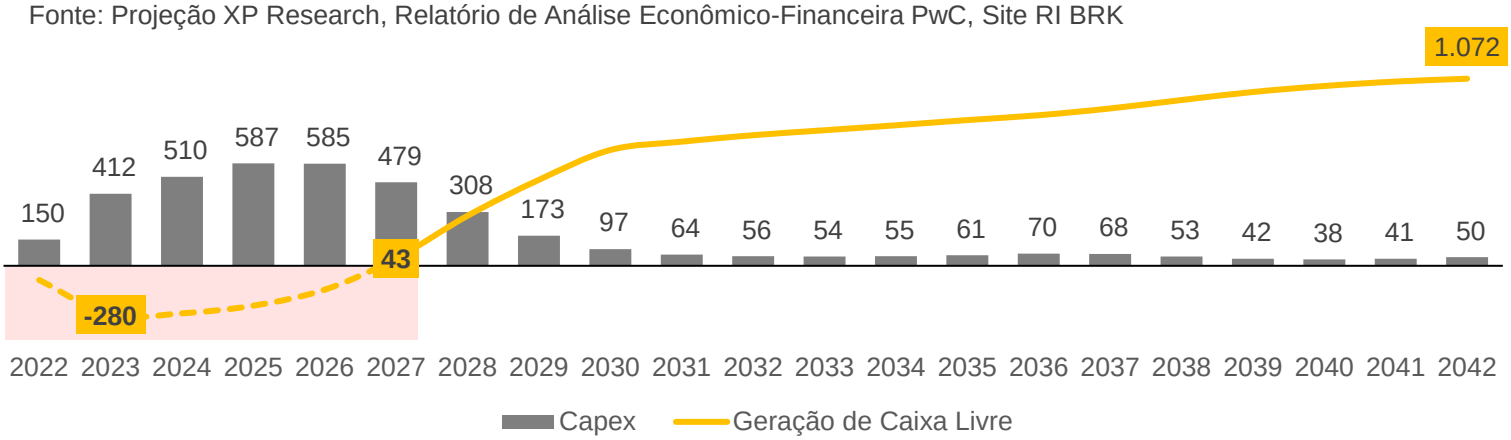


Gráfico 24- Receita Bruta Operacional Projetada (ex-Receita de Construção) - R$ milhões

Fonte: Projeção XP Research, Relatório de Análise Econômico-Financeira PwC, Site RI BRK

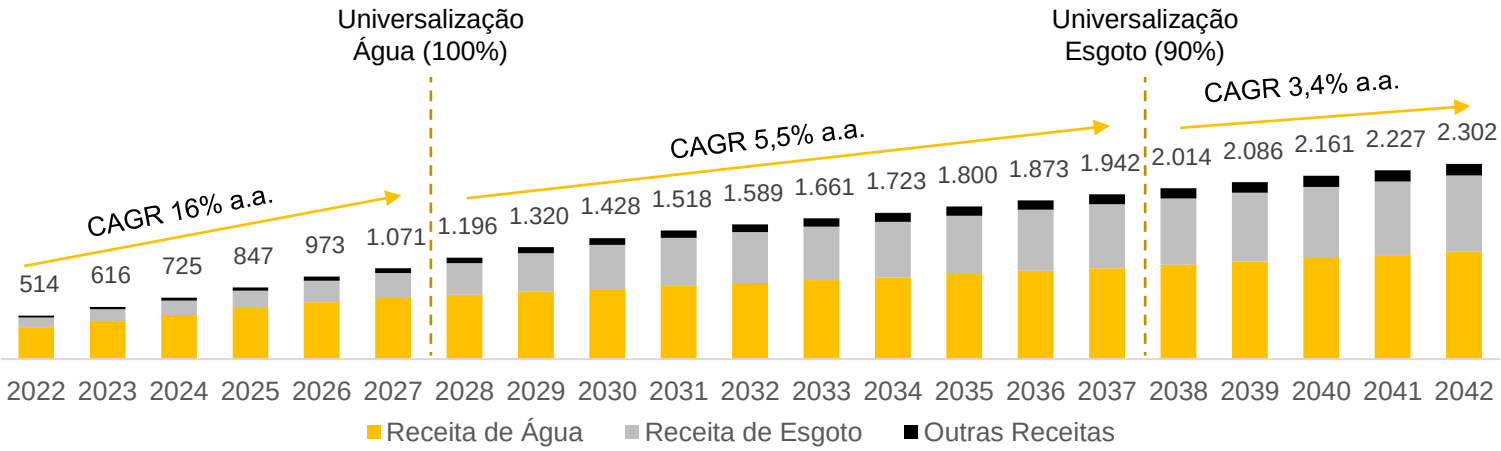
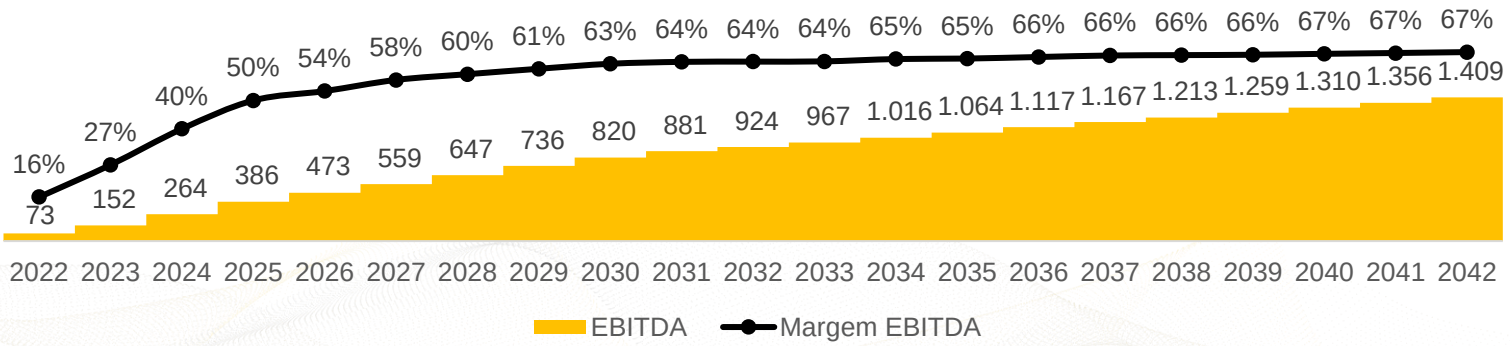


Gráfico 25 - EBITDA Projetado e Margem EBITDA Projetada - R$ milhões e %

Fonte: Projeção XP Research, Relatório de Análise Econômico-Financeira PwC, Site RI BRK



Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Em relação ao Fluxo de Caixa, é esperado que as captações de empréstimo a serem realizadas em 2022 pela RMM, aliadas aos aportes de capital de seus acionistas, sejam suficientes para a execução de seu plano de investimentos e sua necessidade de capital de giro, sem a captação de novas dívidas até 2042. Vale ressaltar que em 2021, a RMM já havia recebido um aporte de R$ 472 milhões, somando aproximadamente R$ 1 bilhão ao longo do Projeto.

Com o menor ritmo de Capex, a maturação do Projeto e geração de Resultado Líquido positivo de forma consistente, a partir de 2030 consideramos pagamento de dividendos, a um *payout* de 30% a 50% ao longo dos anos, devido à sobra de caixa.

Tabela 10 - Fluxo de Caixa Projetado / Fonte: XP

Fluxo de Caixa (R$ milhões)		2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBITDA		**73.163**	**152.039**	**263.707**	**385.882**	**472.638**	**559.064**	**646.623**	**736.408**	**819.984**	**880.926**
(-) Impostos e Variações de Capital de Giro		(4.001)	(19.821)	(25.463)	(26.363)	(23.365)	(36.610)	(51.150)	(69.896)	(59.580)	(105.909)
(=) Fluxo de Caixa das Operações		**69.161**	**132.217**	**238.245**	**359.520**	**449.273**	**522.453**	**595.473**	**666.512**	**760.403**	**775.017**
(+) Fluxo de Caixa dos Investimentos		**(150.000)**	**(412.298)**	**(509.571)**	**(586.736)**	**(584.908)**	**(479.086)**	**(308.268)**	**(173.456)**	**(96.650)**	**(63.850)**
(=) Fluxo de Caixa após Investimentos		**(80.839)**	**(280.081)**	**(271.327)**	**(227.217)**	**(135.636)**	**43.368**	**287.205**	**493.055**	**663.753**	**711.167**
(+) Fluxo de Caixa de Financiamentos		**274.259**	**434.875**	**605.972**	**206.821**	**(83.495)**	**(376.634)**	**(395.161)**	**(449.669)**	**(567.182)**	**(621.099)**
Captação de Dívida		2.023.710	446.636	524.652	379.800	225.202	-	-	-	-	-
Amortização de Dívida		(1.800.000)	-	-	(12.520)	(65.839)	(68.406)	(71.131)	(74.025)	(131.185)	(205.528)
Despesas Financeiras Líquidas		(267.287)	(4.650)	(29.010)	(161.044)	(292.267)	(305.152)	(320.872)	(339.413)	(322.763)	(307.462)
Aporte Acionistas		319.000	-	142.000	93.000	68.000	-	-	-	-	-
Dividendos		-	-	-	-	-	-	-	-	(82.121)	(93.800)
Outros		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Variação do Fundo Restrito		(1.164)	(7.111)	(31.670)	(92.416)	(18.591)	(3.075)	(3.158)	(36.232)	(31.112)	(14.309)
(=) Fluxo de Caixa após Financiamentos		**193.421**	**154.794**	**334.645**	**(20.396)**	**(219.131)**	**(333.266)**	**(107.956)**	**43.386**	**96.571**	**90.068**
(=) Saldo de Caixa do Período	**10.028**	**203.449**	**358.243**	**692.887**	**672.491**	**453.360**	**120.094**	**12.138**	**55.524**	**152.095**	**242.163**

Fluxo de Caixa (R$ milhões)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
EBITDA	**923.727**	**966.806**	**1.015.700**	**1.063.846**	**1.116.671**	**1.167.053**	**1.212.765**	**1.258.663**	**1.310.167**	**1.356.446**	**1.409.241**
(-) Impostos e Variações de Capital de Giro	(119.277)	(135.854)	(155.001)	(168.159)	(183.932)	(197.376)	(209.591)	(221.158)	(242.113)	(259.684)	(286.948)
(=) Fluxo de Caixa das Operações	**804.450**	**830.951**	**860.699**	**895.687**	**932.739**	**969.677**	**1.003.175**	**1.037.505**	**1.068.054**	**1.096.762**	**1.122.293**
(+) Fluxo de Caixa dos Investimentos	**(56.055)**	**(54.267)**	**(55.485)**	**(60.709)**	**(69.940)**	**(68.179)**	**(53.424)**	**(41.677)**	**(37.937)**	**(41.205)**	**(50.481)**
(=) Fluxo de Caixa após Investimentos	**748.395**	**776.685**	**805.214**	**834.978**	**862.798**	**901.498**	**949.751**	**995.828**	**1.030.117**	**1.055.557**	**1.071.812**
(+) Fluxo de Caixa de Financiamentos	**(708.034)**	**(734.101)**	**(768.313)**	**(800.319)**	**(830.208)**	**(881.089)**	**(939.383)**	**(1.005.629)**	**(1.040.861)**	**(1.319.169)**	**(577.175)**
Captação de Dívida	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização de Dívida	(245.541)	(276.771)	(308.244)	(350.977)	(347.940)	(382.748)	(432.887)	(493.382)	(545.748)	(595.504)	(632.191)
Despesas Financeiras Líquidas	(266.715)	(235.366)	(208.852)	(200.159)	(188.160)	(178.313)	(161.509)	(152.167)	(110.705)	(70.493)	(18.401)
Aporte Acionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(184.360)	(210.944)	(239.763)	(261.500)	(285.642)	(308.190)	(329.780)	(348.911)	(380.727)	(409.738)	(441.788)
Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Variação do Fundo Restrito	(11.418)	(11.020)	(11.454)	12.317	(8.465)	(11.838)	(15.207)	(11.169)	(3.681)	(243.434)	515.206
(=) Fluxo de Caixa após Financiamentos	**40.361**	**42.584**	**36.902**	**34.659**	**32.591**	**20.410**	**10.368**	**(9.801)**	**(10.744)**	**(263.612)**	**494.637**
(=) Saldo de Caixa do Período	**282.524**	**325.108**	**362.009**	**396.668**	**429.259**	**449.669**	**460.036**	**450.236**	**439.492**	**175.880**	**670.516**

Ao longo dos anos do Projeto, há redução consistente do endividamento. O ICSD - Índice de Cobertura do Serviço da Dívida, permanece em patamar maior ou igual a 1,2 até o final da nossa projeção em 2042, o que significa que a RMM deve apresentar uma geração de caixa suficiente para fazer frente aos seus compromissos financeiros.

Tabela 11 - Indicadores Financeiros da Projeção / Fonte: XP

Indicadores Financeiros (R$ milhões)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Dívida Bruta	2.074.288	2.802.650	3.621.528	4.175.002	4.264.421	4.189.797	4.112.493	4.032.341	3.895.072	3.708.634
Caixa	203.449	358.243	692.887	672.491	453.360	120.094	12.138	55.524	152.095	242.163
Fundo Restrito	1.164	8.275	39.945	132.361	150.952	154.027	157.185	193.417	224.529	238.838
Dívida Líquida	1.869.676	2.436.133	2.888.695	3.370.150	3.660.109	3.915.676	3.943.170	3.783.400	3.518.448	3.227.633
ICSD	*Medição a partir de 2025*			0,7	0,2	0,1	0,7	1,2	1,4	1,3

Indicadores Financeiros (R$ milhões)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Dívida Bruta	3.497.466	3.265.401	3.012.238	2.736.757	2.469.772	2.183.407	1.872.365	1.531.337	1.163.512	776.547	373.543
Caixa	282.524	325.108	362.009	396.668	429.259	449.669	460.036	450.236	439.492	175.880	670.516
Fundo Restrito	250.256	261.276	272.730	260.413	268.878	280.716	295.923	307.092	310.773	554.207	39.001
Dívida Líquida	2.964.686	2.679.017	2.377.499	2.079.676	1.771.635	1.453.022	1.116.406	774.009	413.247	46.460	(335.974)
ICSD	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6

Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Pontos de Atenção

Intervenção política nas regiões das concessões da BRK

A prestação dos serviços públicos de abastecimento de água e esgotamento sanitário pela iniciativa privada é outorgada pelo Poder Público por meio de concessões, inclusive nos casos de PPPs. A legislação atual permite a alteração das regras do setor e mesmo a rescisão antecipada unilateral dos contratos, em caso de relevante interesse de ordem pública, ou descumprimento de obrigações contratuais da Companhia. Um atenuante deste tópico é que o Poder Público tem o dever de indenizar a Companhia pelos investimentos realizados. Outro fator relacionado é que o reajuste das tarifas cobradas pela Companhia sujeita-se à aprovação do Poder Público, que podem sofrer morosidade.

Projetos em fase de maturação e alavancagem

A BRK possui parcela significativa de projetos em fase de maturação (na ordem de 60%), que exigem intensivos investimentos e, naturalmente, sem uma correspondente geração de caixa, acarretando em uma alavancagem elevada (7,0x em jun/22). Como o modelo de concessão, ao atingir a sua maturidade, está baseado na geração de fluxo de caixa previsível, com tarifa ajustada pela inflação, contratos de longo prazo e mecanismos contratuais de reequilíbrio econômico-financeiro, a desalavancagem da Companhia tende a ser rápida conforme o avanço dos projetos. Além disso, os investimentos em novas ligações de água e esgoto, que também demandam investimentos, adicionam clientes à base e, portanto, tendem a gerar receita crescente ao longo do período da concessão.

Atrasos nas Obras e Integração de Operações

A universalização dos serviços de água e esgoto no Brasil e o respectivo crescimento da BRK demandam obras de infraestrutura, coordenadas pela Companhia, as quais correm risco de atraso e custos excedentes. Além disso, o processo de integração de operações das novas concessões (ou de empresas adquiridas) pode resultar em desafios de natureza operacional, contábil, comercial, financeira e contratual, ocasionando despesas não previstas. Para assegurar os investimentos necessários à execução de seu plano de investimentos, a Companhia realiza constantemente o reperfilamento de seus passivos, apresentando um prazo médio alongado para a amortização dívida (7,2 anos em jun/22).

Fonte: BRK Ambiental (Site de RI) e XP Research.

Disclaimer

Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. (“XP Investimentos” ou “XP”) de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto.

As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas.

A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.

Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.

O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.

O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.

Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.

O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.

Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.

A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes nesse material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.

SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.

O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br

As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo seu conteúdo na data de divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Tais informações têm por embasamento, em grande parte, as expectativas atuais, estimativas das projeções futuras e tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar o Fundo e seus ativos e estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições. Não há qualquer garantia de precisão e tais informações não foram objeto de auditoria por terceiros. Os investidores não devem basear nenhuma tomada de decisão com base nas opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório.

A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.

A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas.

Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

Disclaimer

Em atendimento à Resolução CVM 20/2021, informamos que a XP Investimentos, entidade à qual o(a)(s) analista(s) está(ão) vinculado(a)(s), está atuando como coordenador da oferta pública de distribuição simples, não conversíveis em ações, em série única, da espécie quirografária, a ser convolada em espécie com garantia real, com garantia fidejussória adicional, em regime de garantia firme de colocação da 2ª emissão da BRK Ambiental - Região Metropolitana de Maceió S.A ("Emissora" e "Oferta", respectivamente), nos termos da Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada demais legislações ou regulamentações aplicáveis, serviço pelo qual a XP será remunerada. Além disso, a XP e/ou suas afiliadas mantém relacionamento comercial com a Emissora, inclusive prestando serviços de assessoria com interesses financeiros e comerciais relevantes. Assim, o leitor deve ter ciência de tal informação e fazer sua própria análise e julgamento sobre eventual existência de conflito de interesses ou sobre a imparcialidade deste relatório.

Este material de análise não deve ser considerado como um documento da Oferta. Qualquer decisão de adquirir as cotas no contexto da Oferta deve ser exclusivamente baseada nas informações contidas no "Prospecto Preliminar da Oferta Pública de Distribuição de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, em Série Única, da Espécie Quirografária, a ser convolada em espécie com Garantia Real, com Garantia Fidejussória Adicional, da 2ª Emissão da BRK Ambiental - Região Metropolitana de Maceió S.A." ("Prospecto Preliminar") e nos demais documentos da Oferta.

ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE A Resolução CVM 16/2021.

Camilla Dolle
Head Research Renda Fixa

Mayara Rodrigues
Analista Research Renda Fixa

Natalia Moura
Analista Research Renda Fixa