

## Comunicado à Imprensa

# Ratings ‘brAA+’ atribuídos à 6<sup>a</sup> emissão de debêntures da Orizon Valorização e à 7<sup>a</sup> emissão da Orizon Meio Ambiente

19 de dezembro de 2025

**São Paulo (S&P National Ratings), 19 de dezembro de 2025** – A S&P National Ratings atribuiu hoje os ratings ‘brAA+’ na Escala Nacional Brasil e os ratings de recuperação ‘br3’ à 6<sup>a</sup> emissão de debêntures senior unsecured da **Orizon Valorização de Resíduos S.A.** (Orizon VR; brAA+/Negativa/-) e à 7<sup>a</sup> emissão de debêntures senior unsecured da **Orizon Meio Ambiente S.A.** (OMA; não avaliada), esta que contará com garantia irrevogável e irretratável da Orizon VR.

**O rating ‘brAA+’ atribuído à 6<sup>a</sup> emissão de debêntures senior unsecured proposta pela Orizon VR reflete o rating corporativo da companhia.** A emissão será de R\$ 200 milhões, em série única e com vencimento em 14 anos, e suas amortizações terão início em dezembro de 2031 e vencimento final em dezembro de 2039. As debêntures contarão com atualização monetária atrelada ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e um spread vinculado à Nota do Tesouro Nacional, Série B – NTN-B com vencimento em maio de 2035, acrescido de um spread exponencial de 0,40%. O pagamento de juros será realizado semestralmente a partir de junho de 2026, e os recursos da emissão serão utilizados para pagamento futuro ou reembolso de gastos, despesas ou dívidas, inclusive do capex, relacionados à Barueri Energia Renovável S.A. A 6<sup>a</sup> emissão contará com garantia fidejussória da Orizon Meio Ambiente S.A, principal subsidiária da Orizon VR.

**O rating ‘brAA+’ da 7<sup>a</sup> emissão de debêntures senior unsecured da OMA reflete a garantia irrevogável e irretratável da Orizon VR.** A nova emissão de debêntures proposta pela OMA faz parte da estratégia de gestão de passivos da companhia. Os recursos obtidos serão destinados à amortização parcial de sua 5<sup>a</sup> emissão de debêntures. Em 30 de setembro de 2025, o saldo da 5<sup>a</sup> emissão da OMA era de R\$ 402,8 milhões. Em nossa avaliação, a nova emissão proposta contribui para o alongamento do perfil de vencimentos e a redução do custo do endividamento, uma vez que a 5<sup>a</sup> emissão possui taxas de remuneração de CDI + 2,40% e vencimento em 2028.

A 7<sup>a</sup> emissão será de R\$ 200 milhões em série única e com vencimento em 10 anos, e suas amortizações terão início em dezembro de 2031 e vencimento final em dezembro de 2035. As debêntures apresentarão remuneração atrelada ao CDI acrescido de um spread estimado de 1,45%, com pagamento de juros semestralmente a partir de dezembro de 2026. As debêntures contam com a garantia incondicional e irretratável da Orizon VR, que se qualifica para o tratamento de substituição de risco, permitindo elas estejam no mesmo nível do rating de crédito corporativo ‘brAA+’ na Escala Nacional Brasil da controladora.

**A perspectiva negativa do rating da Orizon VR reflete o significativo plano de investimentos (capex) da companhia.** Por outro lado, após considerar a incorporação da Vital (para mais informações, consulte nosso boletim na seção Artigos abaixo), estimamos conclusão da transação no primeiro trimestre de 2026 e esperamos que, de forma consolidada, a Orizon VR atinja receita líquida de aproximadamente R\$ 3,0 bilhões e EBITDA de R\$ 980 milhões em 2026.

## Analista principal

**Gabriel Gomes**  
São Paulo  
55 (11) 3039-4838  
gabriel.gomes@spglobal.com

## Contato analítico adicional

**Wendell Sacramoni, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-4855  
wendell.sacramoni@spglobal.com

## Líder do comitê de rating

**Marcelo Schwarz, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9782  
marcelo.schwarz@spglobal.com

Ratings ‘brAA+’ atribuídos à 6<sup>a</sup> emissão de debêntures da Orizon Valorização e à 7<sup>a</sup> emissão da Orizon Meio Ambiente

Em termos de alavancagem, estimamos que o grupo apresente dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 2,5x em 2026.

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Orizon Meio Ambiente está sujeita a *covenants* em suas 4<sup>a</sup>, 5<sup>a</sup> e 6<sup>a</sup> emissões de debêntures, que exigem os seguintes índices financeiros da Orizon VR:

- Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) maior ou igual a 1,25x;
- EBITDA sobre despesa financeira líquida maior ou igual a 2,0x; e
- Dívida líquida sobre EBITDA menor ou igual a 3,5x a partir de 2025.

As novas emissões possuem os seguintes *covenants* financeiros:

- O índice de dívida líquida sobre EBITDA consolidado da Orizon VR deve respeitar os seguintes limites: (i) 3,5x enquanto houver outras obrigações financeiras com o mesmo índice; e (ii) 4,0x após a amortização de todas as dívidas existentes ou se as demais dívidas da Orizon permitirem esse nível de alavancagem.

Atualmente, as 4<sup>a</sup> e 5<sup>a</sup> emissões de debêntures da OMA ainda possuem o limite de 3,50x. Esperamos folga de pelo menos 15% nos próximos anos no cumprimento dos *covenants*, que serão medidos trimestralmente com base nas demonstrações financeiras do grupo.

## Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
<b>Orizon Meio Ambiente S.A. (OMA)</b>				
1 <sup>a</sup> série da 4 <sup>a</sup> emissão de debêntures senior unsecured	R\$ 250 milhões	Novembro de 2035	brAA+	br3 (60%)
6 <sup>a</sup> emissão de debêntures senior unsecured	R\$ 600 milhões	Setembro de 2035	brAA+	br3 (60%)
7 <sup>a</sup> emissão de debêntures senior unsecured	R\$ 200 milhões	Dezembro de 2035	brAA+	br3 (60%)
<b>Orizon Valorização de Resíduo S.A.</b>				
6 <sup>a</sup> emissão de debêntures senior unsecured	R\$ 200 milhões	Dezembro de 2039	brAA+	br3 (60%)

## Principais fatores analíticos

- A recomendação é atribuir o rating ‘brAA+’ e o rating de recuperação ‘br3’ (estimativa arredondada: 60%) à 6<sup>a</sup> emissão de debêntures da Orizon VR e à 7<sup>a</sup> emissão da OMA.
- O rating da 7<sup>a</sup> emissão de debêntures da OMA está no mesmo nível do nosso rating corporativo da Orizon VR, dadas as garantias fidejussórias da controladora à OMA. O rating ‘brAA+’ atribuído à 6<sup>a</sup> emissão de debêntures proposta pela Orizon VR reflete, por sua vez, o rating corporativo da companhia.
- Em nosso cenário de default simulado, analisamos a Orizon com base no princípio de continuidade de suas operações, porque esperaríamos que a empresa fosse reestruturada em vez de liquidada, gerando maior valor aos seus credores.
- Nosso cenário simulado contempla uma deterioração no desempenho operacional da empresa e atraso dos seus recebimentos, sobretudo de entes públicos, que compõem cerca de 60%-65% da base de clientes da Orizon.
- Nesse cenário de default, o EBITDA de emergência da empresa seria de cerca de R\$ 295 milhões, com queda de 42% do EBITDA projetado para 2025.

Ratings ‘brAA+’ atribuídos à 6ª emissão de debêntures da Orizon Valorização e à 7ª emissão da Orizon Meio Ambiente

- Aplicamos um múltiplo de 6,0x ao nosso EBITDA de emergência projetado, em linha com o nosso múltiplo-padrão para a indústria de serviços ambientais

## Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2029
- EBITDA de emergência: R\$ 295 milhões
- Múltiplo do valor da empresa (EV – enterprise value) implícito: 6,0x
- EV bruto estimado de emergência: R\$ 1,77 bilhão

## Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 1,7 bilhão
- Dívida *unsecured*: R\$ 2,4 bilhões
- Expectativa de recuperação: 69% para sua dívida *unsecured*, exceto para a emissão de Barueri. (Estimativa arredondada: 60%)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating no novo site da Escala Nacional Brasil para mais informações. As descrições de cada categoria de rating da S&P National Ratings estão disponíveis nas “[Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)”. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P National Ratings.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

### Artigos

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)
- [Boletim: Orizon ganha diversificação e escala com incorporação da Vital; mas capex do grupo segue elevado](#), 18 de dezembro de 2025
- [Ratings ‘brAA+’ da Orizon reafirmados; rating ‘brAA+’ atribuído à proposta da 6ª emissão de debêntures; perspectiva negativa](#), 16 de setembro de 2025

## Informações regulatórias adicionais

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P National Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P National Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P National Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P National Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P National Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P National Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P National Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P National Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política “[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)”.

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P National Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

## Conflitos de interesse potenciais da S&P National Ratings

A S&P National Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção “[Potenciais Conflitos de Interesse](#)”.

### Faixa limite de 5%

A S&P National Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](#), disponível na página de “Informações Regulatórias”, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P National Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P National Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflete uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P National Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadasumas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.