

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Revisa Perspectiva dos Ratings 'AA(bra)' de Debêntures da UTPS para Negativa

Brazil Thu 25 Sep, 2025 - 16:29 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 25 Sep 2025: A Fitch Ratings revisou, hoje, para Negativa, de Estável, a Perspectiva do Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da primeira e da segunda emissão de debêntures da Usina Termelétrica Pampa Sul S.A. (UTPS). As duas emissões são divididas em duas séries, cada, que totalizam BRL922 milhões.

A Perspectiva Negativa reflete incertezas quanto à necessidade de investimentos adicionais para sustentar o desempenho operacional da usina. O emissor revisou o plano de manutenção preventiva até 2036, incrementando substancialmente os investimentos previstos. O plano de investimentos revisado poderá elevar as compras de eletricidade para atender às obrigações dos contratos de comercialização de energia no ambiente regulado (CCEAR), caso sejam necessária paradas adicionais às assumidas nos cenários da Fitch e considerando premissas de preço de liquidação das diferenças (PLD). Caso os montantes estimados não sejam suficientes ou a disponibilidade da planta seja pior que o estimado no cenário de rating da Fitch, as métricas poderão ser negativamente impactadas e o rating, rebaixado.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating reflete a receita do projeto, totalmente vinculada a um CCEAR, e sua exposição aos preços do mercado *spot* em caso de déficit de geração. O projeto se beneficia de um contrato de fornecimento *take-or-pay* (ToP) de carvão com a Seival Sul Mineração S.A. (SSM) durante todo o prazo da dívida. Além disso, o rating incorpora a expectativa da Fitch de que a usina será despachada na maior parte do período operacional, bem como os ciclos de manutenção programada para sustentar o desempenho.

As debêntures são amortizáveis até o vencimento, têm conta reserva de serviço da dívida (DSRA) equivalente a seis meses e estão sujeitas a cláusulas financeiras que restringem o pagamento de dividendos caso o índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) fique abaixo de 1,20 vez. As debêntures contam com garantia bancária, que

cobre todo o saldo da dívida até o atingimento de certas condições, o que é esperado para o final de 2027.

No cenário de rating da Fitch, a UTPS apresenta DSCR mínimo e médio de 1,01 vez e 1,21 vez entre 2028 e 2035, refletindo a expectativa de liberação da garantia bancária em 2027. O DSCR mínimo próximo de 1,0 vez não limita o rating, uma vez que a emissora mantém robusta liquidez e alguma flexibilidade para gestionar investimentos e compras de energia.

Variabilidade de Custos e Investimentos [Risco Operacional: Revisado para Fraco, de Médio]:

O projeto é uma termelétrica a carvão que entrou em operação em junho de 2019 e utiliza tecnologia conhecida (*circulating fluidized bed* – CFB). As principais funções operacionais são realizadas por equipe própria, com experiência comprovada. Além disso, há um satisfatório plano de manutenção preventiva que, no entanto, não foi validado por um terceiro. O projeto não possui contrato de longo prazo para peças de reposição e serviços de manutenção, o que acarreta volatilidade de custos. A estrutura possui conta-reserva equivalente a três meses de custos de operação e manutenção (O&M) e conta-reserva equivalente a 12 meses de investimentos.

Contratos de Longo Prazo de Fornecimento de Carvão e Calcário [Risco de Suprimento: Médio]:

O carvão é fornecido pela SSM sob um contrato ToP de 25 anos, com quantidade mínima garantida de 1,3 milhão de toneladas por ano. A mineradora está localizada a quatro quilômetros da UTPS, e o carvão é transportado por correia transportadora. O contrato ToP é válido até dezembro de 2043, após o vencimento da dívida. A SSM é uma subsidiária integral da Copelmi Mineração Ltda. (Copelmi), maior mineradora privada de carvão do país, com mais de 130 anos de atuação. A companhia é líder no mercado industrial e uma das maiores participantes do mercado nacional de carvão.

O minério produzido na região tem baixo poder calorífico e, portanto, seu mercado depende da oferta e da demanda locais. Como a SSM possui operação relevante na região e no setor, além de um longo histórico no mercado, os cenários da Fitch consideram os termos do contrato com a empresa. Adicionalmente, há disponibilidade de fornecimento de carvão na região caso a UTPS precise substituir o fornecedor. A tecnologia CFB também requer calcário, para o qual foram firmados contratos ToP, indexados anualmente pela inflação, utilizando o mesmo indexador considerado nos contratos regulados de compra de energia (*power purchase agreements* – PPAs).

PPA de Longo Prazo Com Exposição ao Mercado de Curto Prazo [Risco de Receita: Médio]:

O projeto assinou PPAs de 25 anos no ambiente regulado, a preços fixos, indexados anualmente ao Índice de Preços ao Consumidor - Amplo (IPCA). As contrapartes são 38 distribuidoras, e a Fitch considera o risco delas sistêmico. O início do suprimento de energia estava previsto para 1º de janeiro de 2019, mas foi adiado para junho de 2019 devido a atrasos na construção. Os PPAs cobrem 294,78 MW médios de energia contratada, pelos quais a UTPS recebe receita fixa, e exigem despacho-base anual mínimo de 154,76 MW médios (inflexibilidade). Além da carga-base, a UTPS pode ser despachada por mérito quando o preço *spot* excede o custo variável unitário (CVU) declarado. Padrões mínimos de desempenho devem ser mantidos. Os cenários da Fitch assumem despacho pleno e que, em caso de déficit de geração, o projeto precisará comprar energia no mercado de curto prazo para atender o PPA.

Estrutura da Dívida Padrão [Estrutura da Dívida: Médio]:

As debêntures são sêniores, *pari passu* ao financiamento de longo prazo do BNDES e serão totalmente amortizadas até o vencimento. Há um descasamento entre a TJLP do financiamento do BNDES e as receitas, que são indexadas à inflação. As debêntures são indexadas ao IPCA, contam com DSRA de seis meses e cláusulas financeiras que restringem o pagamento de dividendos caso o DSCR fique abaixo de 1,20 vez. O endividamento adicional está limitado a BRL45 milhões. As emissões contam com garantia bancária do Banco BTG Pactual S.A. (AAA(bra)/Estável) até a conclusão financeira do projeto, prevista pela Fitch para o final de 2027. A garantia bancária expira em julho de 2028.

Perfil Financeiro

No cenário de rating revisado da Fitch, após a liberação da fiança bancária, os DSCRs mínimo e médio entre 2028 e 2035 são de 1,01 vez e 1,21 vez (mínimo em 2033). As métricas são mais fracas que as da revisão anterior, refletindo o novo plano de investimentos, porém em linha com o rating atual, considerando as receitas majoritariamente contratadas. As estimativas de investimentos se baseiam principalmente nas avaliações internas do emissor e em discussões com fornecedores estratégicos, e não foram validadas por engenheiro independente.

A Fitch estima que, na maior parte do tempo, a UTPS será despachada acima do assumido na revisão anterior, dadas as expectativas de PLD mais elevados que o CVU da planta. Isso deve aumentar a necessidade de compra de energia para cumprir as obrigações dos PPAs, com a exposição residual mitigada pela capacidade do emissor de

fazer hedge por meio de compras futuras de energia para cobrir déficits de geração durante paradas.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Disponibilidade consistentemente abaixo de 85%, elevando os custos associados a compra de energia;
- Custos e despesas totais, excluindo compras de energia, consistentemente acima de BRL605 milhões, resultando em DSCR consistentemente abaixo de 1,2 vez após a liberação da fiança bancária;
- Deterioração da qualidade de crédito do garantidor até a liberação da fiança bancária;
- Caso o projeto seja financeiramente impactado por custos ambientais relacionados ao processo de disposição de cinzas.

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

- A Perspectiva poderá ser revisada para Estável caso o projeto demonstre disponibilidade, custos operacionais e plano de manutenção estáveis e alinhados ao cenário-base da Fitch.

EMISSÃO

As duas emissões de debêntures totalizam BRL922 milhões e foram realizadas em duas séries, cada. As primeiras séries de ambas as emissões vencem em abril de 2028, sendo que a primeira série da primeira emissão possui prazo total de sete anos e seis meses, enquanto a primeira série da segunda emissão tem prazo total de sete anos e quatro meses. Já as segundas séries têm prazo de 16 anos, com vencimento em outubro de 2036.

Ambas as emissões são atualizadas monetariamente pela variação acumulada do IPCA. Além da atualização monetária, a primeira série da primeira emissão conta com juros remuneratórios de 6,25% ao ano, e a segunda série, de 7,50% ao ano. Na segunda emissão, a primeira série contempla juros de 4,50% ao ano, e a segunda série, de 5,75% ao ano.

As debêntures são seniores, pari passu ao financiamento de longo prazo com o BNDES e serão totalmente amortizadas até o vencimento, com pagamentos semestrais. Contam com DSRA equivalente a seis meses e covenants financeiros que restringem o pagamento de dividendos em caso de DSCR inferior a 1,20 vez. A estrutura também limita o endividamento adicional do projeto a BRL45 milhões.

PRINCIPAIS PREMISAS

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem as projeções macroeconômicas para IPCA e CDI, conforme o Global Economic Outlook de junho de 2025. Para a TJLP, as premissas consideradas são de 8,50% em 2025, 8,25% em 2026, 7,75% em 2027 e 7,25% a partir de 2028.

Principais premissas do cenário-base:

- As projeções consideram PLD anual médio, em base real de janeiro de 2025, de BRL158/MWh, em 2025; BRL280/MWh, em 2026; BRL268/MWh, em 2027; BRL217/MWh em 2028; BRL222/MWh em 2029; BRL176/MWh, em 2030; BRL148/MWh, em 2031; BRL134/MWh, em 2032; BRL112/MWh, em 2033; BRL126/MWh, em 2034; BRL138/MWh, em 2035; BRL139/MWh, em 2036; BRL136/MWh, em 2037 e 2038; BRL143/MWh, em 2039; BRL150/MWh, de 2040 em diante.
- Disponibilidade média anual da usina de 87,2% entre 2028 e 2035.
- Incidência de ICMS sobre a compra de carvão, com compensação na receita.
- Perdas elétricas da rede básica de 3,0%.
- Autoconsumo energético da planta de 8,3%.
- Preço do carvão conforme contrato com a SSM.
- Estresse de 7,5% acima da premissa do emissor para preços de calcário dolomítico.
- Premissa do emissor para preços de calcário calcítico.
- Despesas de O&M e gerais e administrativas (G&A) conforme premissas do emissor.
- Desconto de 50% sobre a premissa do emissor para o preço de venda de cinzas.

- Desconto de 10% sobre a premissa do emissor para os custos com renovação de seguros.
- Custo de fiança bancária de 6,10% ao ano sobre o saldo das debêntures até 2027.
- Receita financeira sobre o saldo de caixa equivalente a 80% do CDI.

Nesse cenário, os DSCRs mínimo e médio são de 1,30 vez (em 2030) e 1,43 vez entre 2028 e 2035.

As premissas do cenário-base foram mantidas no cenário de rating, com exceção de:

- PLD anual médio, em base real de janeiro de 2025: BRL226/MWh, em 2025; BRL577/MWh, em 2026; BRL539/MWh, em 2027; BRL515/MWh, em 2028; BRL498/MWh, em 2029; BRL436/MWh, em 2030; BRL402/MWh, em 2031; BRL371/MWh em 2032; BRL322/MWh, em 2033; BRL337/MWh, em 2034; BRL355/MWh, em 2035; BRL348/MWh, em 2036; BRL336/MWh, em 2037; BRL343/MWh, em 2038; BRL380/MWh, em 2039; BRL360/MWh, de 2040 em diante.
- Disponibilidade média anual da usina de 85,5% entre 2028 e 2035.
- Consumo de carvão 5% acima do cenário-base.
- Estresse de 10% sobre os preços de calcário dolomítico e calcítico do cenário-base.
- Estresse de 15% aplicado aos gastos de O&M.
- Estresse de 5% sobre o capex de manutenção.
- Redução de 20% sobre os preços de venda de cinzas do cenário-base.

Nesse cenário, os DSCRs mínimo e médio são de 1,01 vez (em 2033) e 1,21 vez entre 2028 e 2035.

RESUMO DA ANÁLISE

A UTPS é uma sociedade de propósito específico (SPE) criada para construir e operar a usina termelétrica Pampa Sul, localizada no Rio Grande do Sul. Os direitos para desenvolver o projeto foram adquiridos em 2015, com prazo de 35 anos (até 2050). O projeto consiste em uma usina térmica movida a combustão de carvão, com capacidade instalada de 345 MW. A UTPS comercializou 294,5 MW no leilão de energia A-5 de 2014 para 38 distribuidoras.

A entrada em operação comercial ocorreu em junho de 2019. Inicialmente, a UTPS esteve conectada provisoriamente à subestação Candiota 1, o que resultou em restrições de entrega de energia (*curtailment*), uma vez que a prioridade da subestação era o despacho de energia importada do Uruguai. Em fevereiro de 2022, a usina passou a operar conectada à subestação Candiota 2, não estando mais sujeita a tais restrições.

A UTPS vem recuperando seus índices de disponibilidade após a baixa disponibilidade de 20 de março a meados de setembro de 2022, quando permaneceu indisponível para reparos em sua caldeira e aproveitou para realizar manutenções adicionais, beneficiando-se do baixo PLD registrado no período. Devido a essas paralisações, a média móvel de sessenta meses de disponibilidade encontra-se em 78% (base em maio de 2025), abaixo dos parâmetros do leilão (95%). As manutenções programadas devem continuar contribuindo para estabilizar a operação e elevar os índices de disponibilidade nos próximos anos, em função da revisão do plano de manutenção e da antecipação de investimentos estratégicos realizada pelo emissor entre 2024 e 2025.

Em 12 de julho de 2024, a Aneel acatou pedido de revisão dos CCEARs assinados pelo projeto, passando a UTPS a ter contrapartida na receita fixa pelo pagamento de ICMS, de modo a compensar o ICMS pago sobre a compra de carvão. Desde agosto, a CCEE tem ressarcido o ICMS pago pelo projeto. O pagamento retroativo deverá ser finalizado ainda em 2025.

Em junho de 2025, a UTPS apresentava BRL186,2 milhões em caixa e equivalentes e BRL124,4 milhões em depósitos vinculados, correspondentes às contas reservadas atreladas às dívidas.

ANÁLISE DE PARES

Não há projetos térmicos comparáveis no portfólio da Fitch no Brasil. Os pares mais próximos são Companhia Energética Sinop (Sinop, Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures AA(bra)/Perspectiva Positiva e DSCR médio de 1,25 vez no cenário de rating) e Empresa de Energia São Manoel S.A. (São Manoel, Rating Nacional de Longo Prazo da quarta emissão de debêntures AA(bra)/Perspectiva Positiva e DSCR médio de 1,23 vez no cenário de rating).

São Manoel é uma hidrelétrica que comercializou 88,2% de sua garantia física em PPAs no mercado regulado. A maioria dos PPAs conta com seguro SP-92 para o Generation Scale Factor (GSF), resultando em baixa exposição ao PLD. O projeto também apresenta elevado volume de investimentos esperados no curto prazo, assim como descasamento entre a TJLP, que indexa o financiamento do BNDES, e o índice de correção das receitas. Sinop é outra hidrelétrica, que vendeu a maior parte de sua garantia física por meio de PPAs no mercado regulado e possui cobertura de seguro SP-95 para o GSF. Como Sinop,

UTPS pode mitigar sua exposição ao PLD por meio da programação de manutenções e de *hedge* de energia.

A Fitch considera que o risco de operação das hidrelétricas é menor e, portanto, considera que poderiam ter rating melhores com DSCRs mais baixos que os das térmicas. A Perspectiva Positiva dos ratings das emissões de ambas hidrelétricas reflete uma combinação de métricas de longo prazo mais altas, compatíveis com ratings superiores, e uma maior estabilidade operacional.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

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

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Usina Termelétrica Pampa Sul S.A. (UTPS).

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

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 17 de setembro de 2020.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 18 de outubro de 2024.

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

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

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

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos (8 de janeiro de 2025);

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

Outra Metodologia Relevante:

-- Thermal Power Project Rating Criteria (19 de abril de 2024).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
Usina Termelétrica Pampa Sul S.A.		
Usina Termelétrica Pampa Sul S.A./Energy Revenues - First Lien/1 Natl LT	Natl LT AA(bra) Rating Outlook Negative Affirmed	AA(bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Rafael Pessutto

Associate Director

Analista primário

Nacional

+55 11 4504 2203

rafael.pessutto@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Marcela Araujo

Associate Director

Analista secundário

+55 11 3957 3652

marcela.araujo@fitchratings.com

Bruno Pahl

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 11 4504 2204

bruno.pahl@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Maggie Guimaraes**

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

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

APPLICABLE CRITERIA

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

[Thermal Power Project Rating Criteria \(pub. 19 Apr 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Third-party Model ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Usina Termelétrica Pampa Sul S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas

metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

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

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As

informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2025 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

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

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

ENDORSEMENT POLICY

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

