

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Rebaixa Rating da 1ª Emissão de Debêntures da Tupi para 'AA-(bra)'; Perspectiva Negativa

Brazil Mon 26 Jan, 2026 - 15:34 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 26 Jan 2026: A Fitch Ratings removeu a Observação Negativa e rebaixou para 'AA-(bra)', de 'AA(bra)', o Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures da Tupi Energias Renováveis S.A. (Tupi). A transação foi emitida em duas séries, no montante de BRL820 milhões. A primeira no valor de BRL580 milhões, com vencimento em outubro de 2034, e a segunda no montante de BRL240 milhões, com vencimento em outubro de 2036. Ao mesmo tempo, a agência atribuiu Perspectiva Negativa ao rating.

O rebaixamento reflete a deterioração dos índices de cobertura do serviço da dívida (*debt service coverage ratios* – DSCRs) projetados para os próximos anos, devido, principalmente, à revisão da estimativa de geração em virtude dos cortes de geração de energia (*curtailment*) e à menor geração de energia em 2025, resultando em maiores ressarcimentos de energia nos anos seguintes.

A Perspectiva Negativa reflete os elevados e persistentes níveis de *curtailment* de Tupi e a incerteza quanto à possibilidade de que estes eventos possam se estabilizar. Caso a geração de energia após *curtailment* mantenha-se abaixo do projetado no cenário-base da agência, a Fitch poderá revisar novamente suas premissas, o que levaria a DSCRs mais baixos e não compatíveis com o rating atual.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

O rating reflete o longo histórico operacional de 13 plantas eólicas, constituídas na forma de Sociedades de Propósito Específico (SPEs). Estas são divididas em quatro *clusters*, cujas receitas são majoritariamente contratadas por meio de *Power Purchase Agreements* (PPAs) com a Cemig Geração e Transmissão S.A. (Cemig GT; AAA(bra)/Perspectiva Estável) e de acordos firmados no mercado regulado até 2033. Após este período, parte relevante da energia estará descontratada, e as receitas ficarão expostas ao risco de preços.

O rating considera a estimativa de geração da DNV Classificação, Certificação e Consultoria Brasil Ltda. (DNV), que incorpora a geração histórica, o risco de *curtailment* e o contrato de operação e manutenção (O&M) de escopo completo com um operador experiente. Também leva em conta a mitigação do risco de sobrecontratação, uma vez que a geração estimada está abaixo da obrigação contratual, e a exposição a submercado em um dos *clusters*.

As debêntures são seniores e totalmente amortizáveis. A remuneração da primeira série é indexada ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI) e a da segunda, ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). A dívida tem conta-reserva para serviço da dívida (*debt service reserve account* - DSRA) de seis meses e *covenants* que limitam a distribuição de dividendos e endividamento adicional.

No cenário de rating revisado, os DSCRs mínimo e médio de 2026 a 2033 são de 1,03 vez e 1,20 vez, respectivamente. Até 2030, a Fitch assume que a geração do projeto continuará sendo afetada por elevados níveis de *curtailment*. Os DSCRs estimados para este período são considerados fracos para o rating, no entanto, estão mitigados pela liquidez existente (BRL110 milhões em caixas e equivalentes e BRL69 milhões em conta reserva ao final de setembro de 2025). A estrutura da dívida não permite a distribuição de dividendos caso o DSCR apurado seja inferior a 1,25 vez.

Contrato de O&M com Operador Experiente Expira Antes do Vencimento da Dívida [Risco de Operação: Médio]:

Os serviços de O&M são executados pela Vestas do Brasil Energia Eólica Ltda. (Vestas), a preço fixo, corrigido pela inflação. O contrato é de escopo completo, incluindo manutenção preventiva e corretiva, e garante disponibilidade média de 97% e 97,5%, dependendo do *cluster*. Os contratos permanecerão vigentes durante todo o prazo da dívida para os clusters de Riachão e Amontada. Em Icarai e Taiba, expiram em 2028. Outros contratos de escopo completo na carteira da Fitch apresentam preços e condições similares aos projetados pela Tupi para o período pós-contrato e há operadores disponíveis para assumir a operação dos projetos, caso necessário.

Longo Histórico Operacional; Risco de *Curtailment* [Risco de Receitas – Volume: Médio]

A Fitch recebeu quatro estudos eólicos conduzidos pela DNV, com estimativas que consideram a geração histórica de energia do projeto, bem como sua disponibilidade e perdas observadas entre 2016 e 2023. A diferença média entre a geração de energia a P-90 de um ano e a P-50 estimada pelo estudo é de 16,4%.

Desde o início de 2025, a entrega de energia tem sido restrita pelo operador devido à limitação da infraestrutura de transmissão (*curtailment*). Para refletir este risco, a Fitch incluiu descontos adicionais de 15% sobre a geração de energia dos cenários base e de rating até 2030, quando se espera que novas linhas de transmissão entrem em operação e haja redução dos cortes de geração. Esses descontos foram baseados no histórico recente de restrições mensais, conforme a performance de geração.

Após 2030, quando há expectativa de entrada em operação de linhas de transmissão que devem aliviar as restrições, a Fitch aplicou um desconto de 3% sobre a estimativa de geração a P-50 no cenário-base, e de 2% sobre as estimativas de geração a P-90 de um ano para os parques com PPAs firmados com a Cemig e sobre a estimativa a P-90 de dez anos para os parques com PPAs regulados, no cenário de rating.

Energia Descontratada nos Três Últimos Anos da Dívida [Risco de Receita - Preço: Médio]

O projeto vendeu 88 MW médios, por meio de PPAs de longo prazo com a Cemig GT, por vinte anos. Também comercializou 55 MW médios no Leilão de Energia de Reserva (LER) de 2009, por meio de PPAs de vinte anos, cuja contraparte é a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE). A Fitch considera sólida a regulação do setor elétrico brasileiro e entende que o risco de contraparte seja sistêmico. O projeto também assinou contrato de compra de energia para mitigar o risco de geração, uma vez que as estimativas de geração estão abaixo dos compromissos dos seus PPAs. Os PPAs contemplam preços fixos e reajustados anualmente pela inflação, e um dos *clusters* está exposto ao risco de submercado, pois tem a obrigação de entregar energia no Sudeste. A partir de 2033, a energia estará majoritariamente descontratada. Entretanto, 22,5% do saldo das debêntures serão amortizados neste período.

Exposição a Juros Variáveis [Estrutura da Dívida: Média]

As debêntures são seniores, contam com garantias reais, possuem cronograma de amortização distribuído até o vencimento e foram emitidas em duas séries. A primeira tem remuneração atrelada à variação acumulada do CDI e a segunda, indexada ao IPCA, mesmo índice que reajusta as receitas contratadas. A emissão foi realizada no âmbito da holding controladora e garantida por todas as SPEs que compõem o projeto, o que resulta em uma análise consolidada dos fluxos de caixa. Além disso, a estrutura da dívida possui conta-reserva para seis meses de serviço da dívida e cascata de pagamentos definida. A estrutura limita integralmente a distribuição de dividendos caso o DSCR fique abaixo de 1,25 vez, proíbe desinvestimentos e aquisições e limita endividamento adicional em até BRL35 milhões para capital de giro ou financiamento de aquisição de equipamentos.

Perfil Financeiro

No cenário de rating revisado da Fitch, que considera corte adicional de 15% na geração a P-90 e estresse de 5% nos custos, despesas e investimentos estimados pelo emissor, os DSCRs mínimo e médio são de 1,03 vez e 1,20 vez de 2026 a 2033, período em que as receitas estão majoritariamente contratadas. Após 2033, o DSCR médio é de 1,29 vez, considerado adequado para o rating.

No cenário-base, o projeto suporta um diferencial médio de preço entre os submercados Nordeste e Sudeste de até BRL125/MWh sem recorrer a reservas até o vencimento, o que demonstra resiliência adequada a este risco. A Fitch considera que este risco será mais elevado até 2030, antes da entrada em operação de um importante projeto de transmissão. Além disso, acionistas e a diretoria adotam uma política de gestão deste risco via contratação de *swaps* de energia.

Os *breakevens*, calculados de acordo com o cenário-base, para geração, custos operacionais e preços mínimos de energia são de, respectivamente, 36%, 84% e BRL91/MWh (base real de janeiro de 2025).

Comparação Com Pares

Os principais pares comparáveis ao projeto são Serra do Mel 2 (Serra do Mel 2; primeira emissão de debêntures 'AA (bra)/ Observação Negativa) , com DSCRs médio e mínimo de 1,05 vez e 1,34 vez sob o cenário de rating e Serras Holding S.A. (Serras; primeira emissão de debêntures A+(bra)/Perspectiva Estável), com DSCRs médio e mínimo de 1,05 vez e 1,17 vez entre 2027 e 2031 no cenário de rating.

O DSCR médio superior de Serra do Mel justifica seu rating superior. Entetando, assim como Tupi, Serra do Mel também tem sido afetado por *curtailment* e seu rating está em Observação Negativa.

O rating das debêntures de Serras, no entanto, considera diversos problemas operacionais, que reduziram significativamente a disponibilidade das plantas e aumentaram a necessidade de investimentos em manutenção, que se refletem em DSCRs abaixo de 1,0 vez em 2025 e 2026, o que explica seu rating inferior. As debêntures de Serras contam com garantia de fianças bancárias até 2026, o que sustenta seu rating e a Perspectiva Estável.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Geração de energia consistentemente abaixo de 831 GWh ao ano, incluindo *curtailment*;
- Deterioração da liquidez do projeto abaixo de BRL100 milhões, sem considerar a conta reserva;
- Aumento persistente dos custos, despesas operacionais e investimentos do projeto que possam levar a DSCRs abaixo de 1,05 vez até 2030;
- Comercialização de energia descontratada, após 2033, a preços abaixo das premissas da Fitch no cenário de rating;

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

- A Perspectiva do rating poderá ser revisada para Estável caso o projeto apresente geração líquida de energia nos próximos anos, consistentemente acima do cenário de rating da Fitch.

EMIÇÃO

A primeira emissão de debêntures da Tupi totaliza BRL820 milhões em duas séries, sendo a primeira com vencimento em outubro de 2034 e a segunda, em outubro de 2036.

A primeira série tem juros remuneratórios de CDI mais 2,90% ao ano e a segunda é atualizada monetariamente pela variação acumulada do IPCA, mais juros remuneratórios de 8,2194%. Os juros começarão a ser pagos em outubro de 2025 e a amortização da primeira série, em outubro de 2025, e a da segunda, em outubro de 2026.

A emissão é garantida por alienação fiduciária de todas as ações das SPEs, as quais serão fiadoras, além de alienação fiduciária das ações da emissora. Além da alienação fiduciária de todos os equipamentos e cessão fiduciária dos direitos creditórios, dos direitos emergentes da autorização e dos recebíveis, há uma conta-reserva equivalente a seis meses do serviço da dívida e *covenants* financeiros que restringem o pagamento de dividendos ao acionista em caso de DSCR consolidado ficar abaixo de 1,25 vez. Adicionalmente, há limitação para contratação de endividamento adicional, desinvestimentos e aquisições.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas utilizadas pela Fitch em seu cenário-base incluem:

- IPCA de 4,5% em 2026; 4,0% em 2027; e de 3,5% de 2028 em diante;
- CDI de 12,0% em 2026; 10,50% em 2027; e de 8,50% de 2028 em diante;
- Geração a P-50, com desconto de 15% até 2030; após esse período, o desconto aplicado é de 3%;
- Projeções de venda de energia descontratada aos seguintes preços (base real de janeiro de 2025): BRL171/MWh de 2033 a 2034; BRL168/MWh em 2035; e BRL167/MWh, de 2036 em diante.
- As projeções consideram preço de liquidação de diferenças (PLD) anual médio (preço de aquisição de energia em caso de déficit de geração), em base real de janeiro de 2025; BRL123/MWh, em 2026; BRL110/MWh, em 2027; BRL120/MWh, em 2028; BRL131/MWh, em 2029; BRL171/MWh, em 2030; BRL142/MWh, em 2031; BRL129/MWh, em 2032;
- Custos com O&M conforme contrato com a Vestas até o vencimento dos contratos. Após o vencimento, custos em linha com a estimativa do emissor;
- Demais custos e despesas operacionais conforme orçamento da companhia, anualmente corrigidos pela inflação;
- Receita financeira equivalente a 80% do CDI sobre a posição de caixa acumulada (incluindo contas reservas);

Neste cenário, os DSCR mínimos e médio são de 1,63 vez e 1,68 vez (2026 a 2033), respectivamente. Após 2033, o DSCR médio é de 2,01 vez.

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

- CDI de 12,0% em 2026; 10,50% em 2027 e de 10% de 2028 em diante;
- Geração a P-90 de um ano para os *clusters* Riachão e Amontada, e a P-90 de dez anos para Taíba e Icaraí, com desconto de 15% até 2030 e 2% após esse período;

-- Projeções de venda de energia descontratada aos seguintes preços (base real de janeiro de 2025): BRL154/MWh, em 2033; BRL151/MWh, em 2034 e 2035; e BRL147/MWh, de 2036 em diante.

-- As projeções consideram PLD anual médio, em base real de janeiro de 2025;; BRL424/MWh, em 2026; BRL331/MWh, em 2027; BRL394/MWh, em 2028; BRL383/MWh, em 2029; BRL429/MWh, em 2030; BRL395/MWh, em 2031; BRL363/MWh, em 2032;

-- Custos com O&M, despesas gerais e administrativas (G&A) e investimentos – excluindo taxas regulatórias – 5% maiores que o assumido no cenário-base.

Os DSCRs mínimo e médio são de 1,03 vez e 1,20 vez (2026 a 2033), respectivamente. Após 2033, o DSCR médio é de 1,29 vez.

A Fitch considerou um cenário de estresse para refletir o risco de diferencial de preço dos submercados Sudeste e Nordeste. Pelo cenário-base da agência, o projeto poderia contratar *swap* a BRL125/MWh e, ainda assim, honrar suas obrigações, sem utilizar recursos das contas-reserva. Estes valores estão acima da referência atual de mercado para transações similares.

RESUMO DA ANÁLISE

Em 2025, o projeto apresentou disponibilidade média consolidada de 86,9%, devido, principalmente, a reparos e substituição de componentes principais. No período de 12 meses encerrado em novembro de 2025 a geração de energia foi de 693,2 GWh, em torno de 74% do volume do P-90 de um ano. A baixa geração foi consequência principalmente do elevado *curtailment* registrado para o ano, que atingiu o total de 210,4 GWh até outubro de 2025 (aproximadamente 28% da geração do projeto). Segundo a companhia, a posição de caixa e equivalentes, ao final de setembro de 2025, era de BRL110 milhões. As contas reservas somavam um total de BRL69 milhões.

A Fitch espera que os volumes de cortes de geração se mantenham em patamares elevados e próximos aos observados em 2024 e 2025 até 2030, quando é esperada a entrada em operação de novas linhas de transmissão que deverão elevar os limites para exportação de energia do Nordeste.

PERFIL DE CRÉDITO

A Tupi, subsidiária da Castlelake L.P. (Castlelake), controla 13 SPEs autorizadas pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), divididas em quatro *clusters*: Icaraí, Taíba, Amontada e Riachão. As SPEs foram estabelecidas como produtoras independentes de energia elétrica, mediante implantação e exploração de uma central geradora eólica.

Os parques estão localizados nos municípios de Icarai, Amontada e Taíba, no Ceará, e Riachão, no Rio Grande do Norte. As plantas totalizam 343,2 MW de capacidade instalada. Os parques comercializaram 143 MW médios nos mercados regulado e livre, por meio de PPAs que expiram entre 2032 e 2034, para o equivalente a 109,6% do P-50 certificado.

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 Tupi Energias Renováveis S.A,

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

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 17 de março de 2025.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 22 de outubro de 2025.

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

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

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

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

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

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

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

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia de Rating para Infraestrutura e Financiamento de Projetos (14 de novembro de 2025);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Outra Metodologia Relevante:

- Renewable Energy Project Rating Criteria (6 de fevereiro de 2023).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡	PRIOR ⚡
Tupi Energias Renovaveis S.A.		
Tupi Energias Renovaveis S.A./Energy Revenues - First Lien/1 Natl LT	Natl LT	

BRL 240 mln
bond/note 01-
Oct-2036- 2a
seire

Natl LT

AA-(bra) Rating Outlook Negative

Downgrade

AA(bra) Rating
Watch
Negative

BRL 580 mln
bond/note 01-
Oct-2034 - 1a
serie

Natl LT

AA-(bra) Rating Outlook Negative

Downgrade

AA(bra) Rating
Watch
Negative

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Thaina Cavalini

Associate Director

Analista primário

+55 21 3957 3620

thaina.cavalini@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Rafael Pessutto

Associate Director

Analista secundário

+55 11 4504 2203

rafael.pessutto@fitchratings.com

Marta Veloso

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 11 3957 3683

marta.veloso@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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Renewable Energy Project Rating Criteria \(pub. 06 Feb 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria \(pub. 14 Nov 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

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

Tupi Energias Renovaveis 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 © 2026 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.