

03 FEB 2025

## Fitch Rebaixa Ratings da Azul para 'RD', Eleva para 'CCC' e Atribui Perspectiva Positiva

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 03 Feb 2025: A Fitch Ratings rebaixou os IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local da Azul S.A. (Azul) para 'RD', de 'C', após a conclusão de sua oferta de troca de dívida, que a agência considerou uma troca de dívida em situação crítica (DDE - *Distressed Debt Exchange*). Simultaneamente, a Fitch elevou os IDRs da empresa para 'CCC', de 'RD', para refletir o perfil de risco pós-reestruturação. Além disso, a agência rebaixou o rating das notas com garantias emitidas pela Azul Secured LLP para 'RD', de 'C/RR4' e das notas sem garantias emitidas pela Azul Investments LLP para 'RD', de 'C/RR6', e o Rating Nacional de Longo Prazo da Azul para 'RD(bra)', de 'C(bra)'. Ao mesmo tempo, a Fitch elevou a classificação das notas com garantias da Azul para 'CCC/RR4' e das notas sem garantias para 'CC/RR6', de 'RD', assim como o Rating Nacional de Longo Prazo da empresa para 'CCC(bra)', de 'RD(bra)'. A agência também atribuiu Perspectiva Positiva a todos os ratings corporativos de Longo Prazo.

A Perspectiva Positiva reflete a expectativa da Fitch de que o perfil de crédito da Azul deve continuar se fortalecendo de curto a médio prazo, devido à contínua melhora no fluxo de caixa e a potenciais eventos de liquidez como parte de seu plano de reestruturação. A alavancagem ainda elevada da Azul, a limitada flexibilidade financeira e os altos riscos do setor continuam sendo restrições para os ratings.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Acordo de Dívida Qualificada como DDE:** Em 28 de janeiro de 2025, a Azul anunciou a conclusão de seu amplo acordo de refinanciamento envolvendo seus principais credores e fornecedores, incluindo a oferta de troca de suas notas existentes com vencimento em 2029 e 2030. O montante total atingiu cerca de BRL5,4 bilhões, de uma dívida total de BRL30,7 bilhões em 30 de setembro de 2024.

A metodologia da Fitch considera esta transação uma troca de dívida em situação crítica (DDE). O acordo foi avaliado como forma de evitar a inadimplência e, apesar de não haver um desconto (*haircut*) imediato na dívida ou extensão do vencimento, os detentores dos títulos que não o aceitaram lidaram com termos mais desfavoráveis, devido ao perfil mais forte da dívida com garantias, bem como um retorno mais baixo com a equitização (conversão em ações) de parte das notas de 2029 e 2030. A Azul também anunciou que concluiu a emissão de notas superprioritárias no montante de USD500 milhões, uma condição precedente ao acordo de reestruturação.

**Acordo Com Arrendadores e OEMs:** A Azul fechou acordos comerciais com arrendadores e fornecedores de equipamentos originais (OEMs), totalizando aproximadamente USD557 milhões, em troca de 94 milhões de novas ações preferenciais AZUL4 em uma emissão única a ser concluída no primeiro trimestre de 2025. Também é contemplada a extinção de USD244 milhões em notas

existentes mantidas por determinados arrendadores e OEMs, além da troca do restante das notas de 2030 dos arrendadores e fabricantes por novas notas sem garantia com vencimento em 2032 e de uma opção de pagamento de juros em espécie (PIK). Estes acordos incluíram uma condição de financiamento vinculada às negociações em curso com os detentores de títulos e à capacidade de realizar novas emissões de dívida. De acordo com a Azul, estes acordos melhorarão o fluxo de caixa em aproximadamente USD300 milhões ao longo de 2025, 2026 e 2027.

**Acordo com Detentores de Títulos:** A Azul negociou um acordo com seus detentores de títulos para USD525 milhões em nova captação com superprioridade, sendo USD150 milhões obtidos durante novembro de 2024 e já integralmente pagos. Também haverá a equitização em ações preferenciais de USD785 milhões das novas notas de troca de 2029 e 2030, considerando: 35,0% do montante das novas notas de troca até 30 de abril de 2025; 12,5%, após a conclusão, de uma oferta de ações que levante recursos líquidos de pelo menos USD200 milhões. Os 52,5% restantes deverão ser trocados até 30 de abril de 2025 por novas notas conversíveis com juros de 4,0% em caixa mais 6,0% PIK.

**Reestruturação Bem-Sucedida Deve Melhorar Liquidez:** Além da nova emissão de USD525 milhões, a Azul está buscando uma oportunidade de levantar recursos adicionais por meio de uma potencial emissão subsequente de ações e de outras fontes de liquidez. A Fitch destaca que estes eventos ainda apresentam um elevado componente de risco de execução, pois dependem das condições de mercado e não estão totalmente sob o controle da administração. Portanto, a agência não pode assumir este como seu cenário-base. A capacidade de a Azul manter um sólido perfil de liquidez e riscos de refinanciamento administráveis a curto e médio prazos poderá beneficiar seus ratings.

**Queima de Fluxo de Caixa:** A Azul vem enfrentando múltiplos desafios, como a desvalorização do real, a perda de cerca de 10% das receitas provenientes das operações no Rio Grande do Sul — devido às enchentes na região — e ao atraso no recebimento de novas aeronaves. Tudo isso pressionou a geração de fluxo de caixa operacional em 2024. Estes fatores, juntamente com elevados pagamentos de juros, alugueis e investimentos que a companhia deve realizar, resultam em geração de fluxo de caixa livre (FCF) negativo. O EBITDA estimado para 2024 ficará em torno de BRL6 bilhões, com BRL7,2 bilhões para 2025, enquanto os pagamentos de arrendamentos e juros, juntamente com investimentos, devem somar BRL7,3 bilhões em 2024 e BRL8 bilhões em 2025.

**Desalavancagem Efetiva Esperada Para o Final de 2025:** A alavancagem da Azul deve atingir o pico em 2024 e diminuir durante 2025, atingindo 4,5 vezes apenas em 2026, de acordo com estimativas da Fitch. A contínua melhora na geração de EBITDA deve ajudar a recuperar o perfil de crédito da Azul a médio prazo. O cenário-base da Fitch prevê que os índices de alavancagem total e líquida ajustada/EBITDAR da empresa ficarão em torno de 6,2 vezes e 6,0 vezes, respectivamente, durante 2024, diminuindo para 5,0 vezes e 4,7 vezes em 2025, e 4,7 vezes e 4,5 vezes em 2026. Para 31 de dezembro de 2024, a Fitch calcula a dívida total da Azul em BRL37 bilhões.

**Potencial Fusão com a Gol:** Os atuais cenários de rating não incorporam qualquer movimento de consolidação da Azul com a Gol. A Azul tem sido clara sobre sua estratégia de consolidar o mercado e está considerando uma potencial transação com a Gol, que está em processo de reestruturação de dívida (Chapter 11), nos EUA. Os termos finais do acordo e a estrutura de capital *pro forma* da

entidade combinada ainda não estão claros e, assim que as informações estiverem disponíveis, a Fitch reavaliará o impacto nos ratings da Azul após a fusão.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

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

- Deterioração da liquidez e/ou dificuldades para continuar acessando linhas de crédito;
- Índices de alavancagem bruta e líquida consistentemente acima de 6,5 vezes e 6,0 vezes, respectivamente;
- Cobertura dos encargos fixos pelo EBITDA em 1,0 vez ou abaixo, de forma sustentada;
- Pressões competitivas, que resultem em perda acentuada de participação de mercado ou deterioração dos *yields*;
- Estratégia agressiva de crescimento, que leve a um movimento de consolidação financiado por dívida.

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

- Melhora da posição de liquidez e manutenção de perfil de amortização de dívida bem pulverizado, sem grandes riscos de refinanciamento a médio prazo;
- Cobertura dos encargos fixos pelo EBITDAR em 1,1 vez ou acima, de forma sustentada;
- Geração de FCF acima das expectativas do cenário-base da Fitch;
- Índices de alavancagem bruta e líquida consistentemente abaixo de 5,5 vezes e 5,0 vezes, respectivamente;
- Manutenção da sólida recuperação do tráfego aéreo doméstico brasileiro.

## **EMISSÃO**

|

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

### **As principais premissas da Fitch para o cenário de rating da Azul incluem:**

- O cenário-base da Fitch para 2024 e 2025 inclui aumentos de 6% e 11% em assentos oferecidos por quilômetro (ASK) e de 6% e 10% na receita por passageiro por quilômetro (RPK), respectivamente;
- Índices de ocupação em torno de 80%–81% em 2024 e 2025;

- Margem ajustada de EBITDAR de cerca de 30%–32% em 2024 e 2025;
- Investimentos de BRL1,4 bilhão em 2024 e de BRL2,0 bilhões em 2025.
- Dívida total de aproximadamente BRL37 bilhões em 2024.

## **ANÁLISE DE RECUPERAÇÃO**

A análise de recuperação assume que a Azul seria considerada *going concern* em falência e que seria reorganizada, em vez de liquidada. A Fitch assumiu reivindicações administrativas de 10%.

Abordagem Going Concern: O EBITDA *going concern* da Azul é de BRL2,5 bilhões, incorporando as baixas expectativas de EBITDA pós-pandemia, ajustado por despesas de leasing, mais um desconto de 20%. A estimativa do EBITDA *going concern* reflete a visão da Fitch de um nível sustentável de EBITDA pós-reorganização, no qual o valor da empresa está baseado. O múltiplo de valor da empresa (VE)/EBITDA aplicado é de 5,5 vezes, refletindo a forte posição de mercado da empresa no Brasil.

A Fitch aplica uma análise em cascata ao VE pós-inadimplência, com base nas reivindicações relativas à dívida na estrutura de capital. As premissas da agência para a dívida em cascata consideram a dívida total da empresa em 30 de setembro de 2024. Estas premissas resultam em uma taxa de recuperação na faixa 'RR1' para as notas com garantias de primeiro grau e 'RR2' para as notas com garantias segundo grau, mas, devido ao *soft cap* do Brasil, de 'RR4', as notas seniores com garantias da Azul são classificadas em 'CCC'/RR4'. Para as notas sem garantias, a recuperação está na faixa 'RR6', resultando em um rating 'CC'/RR6'.

## **PREMISSAS MACROECONÔMICAS E PROJEÇÕES SETORIAIS**

Para mais informações, acesse o relatório trimestral Global Corporates Macro and Sector Forecasts da Fitch, que agrega os principais pontos de dados utilizados na análise de crédito realizada pela agência. As projeções macroeconômicas da Fitch, as premissas de preços de commodities, as projeções de taxas de inadimplência, os principais indicadores de desempenho do setor e as projeções setoriais estão entre as informações incluídas.

## **RESUMO DA ANÁLISE**

A Azul tem uma posição mais fraca em relação aos pares globais, dada a sua limitada diversificação geográfica, maior alavancagem operacional e menor flexibilidade financeira. Em comparação com seus pares regionais, apresenta uma posição mais fraca frente à Latam Airlines Group S.A. (Latam, BB-/Perspectiva Positiva) e a Avianca Group International Limited (Avianca, B/Perspectiva Estável) em termos de diversificação de negócios, liquidez e flexibilidade financeira.

Diferentemente da Latam e da Avianca, a Azul não completou um corte de dívida como parte da reestruturação da dívida pós-pandemia de Covid-19.

A forte posição da Azul no mercado regional brasileiro e as altas margens operacionais têm sido os principais fundamentos do rating. A exposição ao risco cambial é um fator de crédito negativo para a

companhia, considerando sua limitada diversificação geográfica. A empresa realiza operações de hedge cambial, que mitigam apenas parcialmente este risco.

A Fitch acredita que a Latam e a Avianca manterão alavancagem bruta em torno de 2,5 vezes e 3,5 vezes nos próximos dois anos, ao passo que, para a Azul, este indicador de crédito deve ficar em torno de 4,5 vezes em 2024. O ônus de leasing e juros da Azul e o programa de investimentos em andamento implicam riscos muito mais elevados para financiar o significativo FCF negativo. Em termos de cobertura de EBITDA, a Azul deve reportar 1,3 vez em 2024, enquanto os índices da Latam e da Avianca devem ficar em 2,3 vezes e 4,2 vezes, respectivamente. A Azul apresenta posição de liquidez fraca, medida por caixa/receitas dos últimos 12 meses, de cerca de 10%–12%, em comparação com a Latam (24%, incluindo linha de crédito rotativo) e a Avianca (em torno de 15%–20%). A Latam possui uma considerável linha de crédito em *stand-by*, no montante de USD1,1 bilhão.

## **Referências para Fontes Altamente Relevantes Citadas entre os Principais Fundamentos dos Ratings**

As principais fontes de informação utilizadas na análise estão descritas nas Metodologias Aplicadas listadas abaixo.

### **CONSIDERAÇÕES DE ESG**

Salvo disposição em contrário divulgada nesta seção, o score mais alto de Relevância de Crédito Ambiental, Social e de Governança (ESG) é '3'. Isto significa que as questões de ESG são neutras ou têm impacto mínimo no crédito da entidade, seja devido à sua natureza, ou à forma como estão sendo por ela administradas. Os scores de relevância ESG não são inputs para o processo de rating, mas uma observação sobre a relevância de fatores ESG na decisão de rating. Para mais informações sobre os Scores de ESG da Fitch, acesse <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

### **VARIAÇÃO NA APLICAÇÃO DA METODOLOGIA**

Não houve variações.

### **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

Em 30 de setembro de 2024, os vencimentos de curto prazo da Azul totalizavam BRL6,4 bilhões (BRL1,6 bilhão em dívida financeira e BRL4,5 bilhões em obrigações de arrendamento mercantil). O caixa prontamente disponível da companhia, de acordo com a metodologia da Fitch, diminuiu para BRL1,1 bilhão, de BRL1,9 bilhão ao final de dezembro de 2023. Pelas estimativas da agência, a Azul não gerará fluxo de caixa suficiente nem terá liquidez para honrar essas obrigações sem novas entradas de caixa.

A dívida total era de BRL31,6 bilhões, consistindo, principalmente, em BRL14,3 bilhões em obrigações de arrendamento; BRL380 milhões em notas seniores internacionais sem garantias, com vencimento em 2024; BRL176 milhões com vencimento em 2026; BRL9,7 bilhões em emissões com garantias e vencimento em 2028, 2029 e 2030; BRL2,3 bilhões em outros empréstimos e financiamentos; BRL3,5

bilhões em ações/notas de arrendadores; e BRL1,2 bilhão em debêntures conversíveis.

## **PERFIL DO EMISSOR**

A Azul é uma das maiores empresas aéreas do Brasil, com presença significativa no mercado regional, sendo a única operadora em 82% de suas rotas. Em 2023, 93% de suas receitas derivaram de passageiros e 7%, de carga e outros.

## **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 Azul 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:

Azul S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 17 de julho de 2019.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 31 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.

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](http://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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://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 Ratings Corporativos (6 de dezembro de 2024);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);
- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de junho de 2023).

Outras Metodologias Relevantes:

- Corporate Recovery Ratings and Instrument Ratings Criteria (2 de agosto de 2024);
- Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria (3 de março de 2023);
- Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria (6 de dezembro de 2024).

## **Fitch Ratings Analysts**

### **Debora Jalles**

Director

Analista primário

+55 21 4503 2621

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

### **Francisco Mercadal**

Associate Director

Analista secundário

+56 2 3321 2912

### **Martha Rocha**

Managing Director

Presidente do Comitê

+1 212 908 0591

## **Media Contacts**

### **Maggie Guimaraes**

São Paulo

+55 11 4504 2207

[maggie.guimaraes@thefitchgroup.com](mailto:maggie.guimaraes@thefitchgroup.com)

## Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY	PRIOR
AZUL Investments LLP				
• senior unsecured	LT	RD	Downgrade	C
• senior unsecured	LT	CC	Upgrade	RR6
Azul S.A.	LT IDR	RD	Downgrade	C
	LT IDR	CCC +	Upgrade	
	LC LT IDR	RD	Downgrade	C
	LC LT IDR	CCC +	Upgrade	
	Natl LT	RD(bra)	Downgrade	C(bra)
	Natl LT	CCC(bra) +	Upgrade	
Azul Secured Finance LLP				
• senior secured	LT	RD	Downgrade	C
• senior secured	LT	CCC	Upgrade	RR4

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY	PRIOR
• Senior Secured 2nd Lien	LT	RD	Downgrade	C
• Senior Secured 2nd Lien	LT	CCC	Upgrade	RR4

#### RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◊
NEGATIVE	⊖	◊
EVOLVING	◊	◆
STABLE	◉	

#### Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.06 Dec 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Corporate Recovery Ratings and Instrument Ratings Criteria \(pub.02 Aug 2024\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria \(pub.03 Mar 2023\)](#)

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

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub.16 Jun 2023\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub.06 Dec 2024\)](#)

#### Applicable Models

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

## Additional Disclosures

### Solicitation Status

### Endorsement Status

AZUL Investments LLP      EU Endorsed, UK Endorsed

Azul S.A.      EU Endorsed, UK Endorsed

Azul Secured Finance LLP      EU Endorsed, UK Endorsed

## DISCLAIMER & DISCLOSURES

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

variado, 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 taxação 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.

## 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.