

**RATING ACTION COMMENTARY****Fitch Atribui Rating 'B-(EXP) a Proposta de USD1,2 bi em Notas de Saída da Azul; Retira Rating 'D'**

Brazil Wed 28 Jan, 2026 - 12:55 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 28 Jan 2026: A Fitch Ratings atribuiu hoje rating 'B-(EXP)', com Rating de Recuperação 'RR4', à proposta de emissão de USD1,2 bilhão em notas de financiamento de saída (*exit finance notes*) sêniores, com garantia real, da Azul Secured Finance LLP. Ao mesmo tempo, a Fitch retirou os IDRs (*Issuer Default Ratings* – Ratings de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira e Local 'D' e o Rating Nacional de Longo Prazo 'D(bra)' da Azul S.A. (Azul), atribuindo-lhe IDRs 'B-(EXP)', com Perspectiva Estável. As notas terão como garantia de primeiro grau a marca e a propriedade intelectual da Azul, recebíveis e investimentos em subsidiárias selecionadas. Os recursos das notas propostas e de outras iniciativas refinanciarão o financiamento DIP (*debtor-in-possession*), de USD1,57 bilhão, e serão utilizados para despesas de reestruturação e fins corporativos gerais.

A atribuição dos ratings finais está condicionada ao recebimento da documentação final em conformidade com as informações recebidas. Após o fim da transação, incluindo a saída da Azul do Chapter 11, a Fitch converterá o ratings esperados em finais após uma revisão para identificar eventuais mudanças relevantes. Estas podem incluir alterações na estrutura de capital da empresa no momento da saída do Chapter 11, desvios relevantes das premissas atuais, bem como publicação, pela Fitch, de metodologias atualizadas ou de uma versão para consulta de seus critérios.

O rating 'B-(EXP)' reflete a significativa melhora dos indicadores de crédito da Azul após desconto de 42% de sua dívida e reduções de custos de frota e leasing. O rating permanece limitado pela alta volatilidade do setor e pela restrita flexibilidade financeira da Azul, incluindo falta de ativos livres de ônus, liquidez ainda limitada e a dívida da empresa após a reestruturação.

A Fitch retirou as classificações 'D' da Azul por a empresa estar em processo de reestruturação da dívida sob Chapter 11.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Saída do Chapter 11:** A Azul deve sair do Chapter 11 em fevereiro de 2026, com a conclusão da proposta emissão. Os títulos serão garantidos por penhor da marca e da propriedade intelectual da Azul e por recebíveis associados às subsidiárias Azul Fidelidade, Azul Viagens e Azul Cargo.

Os recursos das notas de saída, além dos de uma oferta subscrição de ações de USD650 milhões, de USD100 milhões de investimento adicional de detentores de títulos e USD100 milhões da United Airlines, Inc. (BB+/Estável), financiarão o pagamento do DIP. Outros USD100 milhões, da American Airlines, Inc. (B+/Estável), aguardam aprovação regulatória. A transação será concluída em custódia, com a liberação dos fundos condicionada à saída da Azul do Chapter 11.

**Redução Significativa da Alavancagem:** A Fitch projeta alavancagem bruta e líquida da Azul, pelo EBTIDA, diminuindo para cerca de 3,0 vezes e 2,8 vezes, respectivamente, em 2026, tendendo para 2,8 vezes e 2,5 vezes até 2028. Isto representaria uma significativa redução em relação às respectivas 6,2 vezes e 6,0 vezes do fim de 2024 e 6,0 vezes e 5,8 vezes de 2025, respectivamente, e reflete uma redução de cerca de 42% da dívida até o final de 2026 em comparação com 2025, levando a menores despesas com juros. A Fitch projeta a dívida da Azul em torno de BRL23 bilhões no final do ano, com obrigações de leasing representando aproximadamente 60%.

**Redução dos Custos da Frota:** A Azul tem trabalhado para cortar custos e otimizar frota. Como parte das renegociações, redimensionou sua frota com empresas de leasing, devolvendo aeronaves selecionadas, o que reduziu substancialmente os pagamentos de aluguel. A empresa também está otimizando sua malha aérea, concentrando-se nos principais hubs e em destinos turísticos de alta demanda, ao mesmo tempo em que desativa rotas deficitárias. A Azul manteve um mix de frota equilibrado, reduzindo o ritmo de entregas e mantendo as aeronaves E1, mais eficientes economicamente. De acordo com o plano acordado, os pagamentos de leasing diminuirão 33%, para USD557 milhões, ante os USD827 milhões previstos no orçamento anterior à apresentação do pedido de recuperação judicial.

**Melhor Estrutura de Custos:** A Fitch espera que o fluxo de caixa operacional da Azul melhore durante 2026 devido aos sólidos níveis de tráfego doméstico, aos preços relativamente mais baixos do combustível e a eficiência de custos. A agência projeta

EBITDAR ajustado de BRL7,6 bilhões em 2026 e BRL7,8 bilhões em 2027, ante os BRL5,2 bilhões de 2024 e aos BRL6 bilhões estimados para 2025. A base de custos mais eficiente está proporcionando margens de EBITDAR mais altas, com a projeção da Fitch atingindo 33,3% em 2026 e em torno de 34% em 2027-2028.

**Crescimento Moderado Impulsionará FCF:** A modernização da frota e a estratégia de crescimento da Azul serão os principais motores do fluxo de caixa livre (FCF). Supondo condições relativamente favoráveis de combustível e câmbio, os volumes de capex serão o principal determinante da geração de FCF. Em 2026, à medida que a empresa executa seu plano de saída, capital de giro e maiores investimentos também devem absorver fluxo de caixa. A Fitch estima capex de BRL2,1 bilhões em 2026 e de BRL2,4 bilhões em 2027, ante a média de BRL1,5 bilhão de 2024-2025. A Fitch prevê que a geração de FCF permanecerá negativa, em 2026, em BRL865 milhões, tornando-se ligeiramente positiva em 2027 (BRL30 milhões).

**Flexibilidade Financeira Limitada:** A frágil base de ativos livres de ônus da Azul e a alta participação de dívida garantida continuam a restringir sua flexibilidade financeira. A Fitch projeta liquidez disponível de BRL1,6 bilhão no final de 2026 (cerca de 6% da receita dos últimos 12 meses), o que ainda é limitado e com pouco *headroom* para o rating. A Fitch considera que riscos de refinanciamento mais baixos no curto e médio prazos — sustentados pelo perfil da dívida pós-recuperação judicial e pela redução dos pagamentos de aluguel — compensam parcialmente essa frágil liquidez.

**Forte Posição no Mercado Local:** A Fitch considera a posição da Azul sustentável no médio prazo, devido a sua sólida posição no mercado brasileiro, onde tem participação média de 30% nos últimos cinco anos. A empresa possui estratégia regional diferenciada, focada em mercados pouco explorados e em regiões de rápido crescimento no Brasil. A companhia tem ampla presença, com sobreposição de rotas menor que a de seus concorrentes. A Azul é líder em 92% de suas rotas e a única aérea em 84% do seu mercado, com forte presença nos aeroportos mais movimentados do Brasil. As operações de carga da Azul também apresentam bom desempenho e demonstraram forte resiliência nos últimos trimestres.

**Riscos Acima da Média do Setor:** O risco do setor aéreo é inherentemente alto, dada sua natureza cíclica e intensiva em capital, com diversos desafios estruturais e exposição a choques exógenos. Altos custos fixos, combinados com oscilações na demanda e nos preços dos combustíveis, geralmente se traduzem em rentabilidade e fluxos de caixa voláteis. O câmbio representa risco adicional para as aéreas latino-americanas, pois a maioria dos custos

é denominada em dólares, enquanto grande parte do fluxo de caixa operacional é gerada em moeda local.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

Após a conclusão do processo de recuperação judicial nos termos do Chapter 11 e a emissão proposta de notas de saída, a Fitch espera atribuir um rating final 'B-/'RR4' às novas notas e converter os IDRs esperados em IDRs finais 'B-'.

### **Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating**

#### **Negativa/Rebaixamento:**

- Deterioração da liquidez, com índice caixa/receitas dos últimos 12 meses consistentemente abaixo de 6%;
- Índices de alavancagem bruta e líquida consistentemente acima de 4,0 vezes e 3,5 vezes, respectivamente;
- Índice de cobertura das despesas fixas pelo EBITDAR em 1,0 vez, ou abaixo, por um período prolongado;
- Pressões competitivas que resultem em forte perda de participação de mercado ou deterioração de yields;
- Estratégia de crescimento agressiva (incluindo consolidação) financiada principalmente por dívida.

### **Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating**

#### **Positiva/Elevação:**

- Índices de alavancagem total e líquida consistentemente abaixo de 2,5 vezes e 2,0 vezes, respectivamente;
- FCF neutro, de forma consistente;
- Disciplina de custos consistente, com margens de EBITDAR ajustadas acima de 33%, de forma sustentável;
- Capacidade da companhia de refinanciar, de forma contínua, a dívida de custo elevado em termos mais atrativos e melhorias no mix de dívida com e sem garantias;

- Manutenção de forte liquidez (caixa acima de 10% das receitas dos últimos 12 meses) e perfil de amortização de dívida alongado, sem grandes riscos de refinanciamento a médio prazo;
- Índice de cobertura das despesas fixas pelo EBITDAR acima de 1,2 vez por período prolongado.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

- O cenário-base da Fitch para 2026 e 2027 inclui ligeiro aumento, de 2% a 3%, da oferta de assentos por quilômetro (ASK);
- Índices de ocupação de 80%–81% em 2026 e 2027;
- Preço do galão de combustível de aviação variando entre USD2,40 e USD2,45 em 2026–2027;
- Investimentos de BRL2,1 bilhões em 2026 e BRL2,4 bilhões em 2027.
- Ausência de pagamento de dividendos em 2025 e 2026.

## ANÁLISE DE PARES

O IDR 'B-(EXP)' da Azul reflete seu perfil de crédito imediatamente após a recuperação judicial (Chapter 11), sua sólida posição no mercado aéreo brasileiro, alavancagem moderada e liquidez e flexibilidade financeira ainda limitadas.

Entre os pares latino-americanos, o rating da Latam Airlines Group S.A. (Latam; BB/Positiva) é superior devido a uma liquidez significativamente mais robusta, um conjunto maior de ativos livres de ônus, rotas mais diversificadas e um caminho mais claro para sustentar fluxo de caixa livre positivo e menor alavancagem.

A classificação da Avianca Group International Limited (Avianca; B+/Estável) é superior à da Azul, sustentada por contínua desalavancagem, melhor rentabilidade e liquidez adequada com risco de refinanciamento administrável após recentes ações de gestão de passivos.

A Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (Gol; CCC+/Positiva) permanece com rating inferior, refletindo alta alavancagem, fluxo de caixa livre negativo no curto prazo e flexibilidade financeira restrita.

Em comparação com pares norte-americanos, a classificação da Azul está bem abaixo da American Airlines, United Airlines e Air Canada (BB/Estável), que se beneficiam de escala significativa, redes globais, liquidez robusta e maior acesso aos mercados de capitais, além de fluxos de receita diversificados e extensos programas de fidelidade que sustentam métricas de crédito mais fortes e maior capacidade de absorção de choques.

A JetBlue Airways Corporation (Jetblue; B-/Negativa), embora menor e mais exposta à intensa concorrência doméstica dos EUA, ainda apresenta vantagens em termos de liquidez e acesso ao mercado. Seu saldo de caixa e os ativos livres restantes oferecem alguma flexibilidade para lidar com a fraqueza da demanda no curto prazo, mas o FCF deve ficar negativo no curto prazo.

## **INPUTS E SCORES DA FERRAMENTA DE RATING DE FINANÇAS CORPORATIVAS**

A Fitch atribuiu os seguintes scores à Azul, utilizando a Corporate Rating Tool (CRT) para gerar o Perfil de Crédito Individual (PCI):

Os fatores dos Perfis de Negócios e Financeiro são avaliados (no formato de 'Avaliação do Fator' seguido por 'Importância Relativa') da seguinte forma: Gestão ('b+', Moderada); Características do Setor ('b+', Moderada); Posição Competitiva e de Mercado ('bb', Moderada); Diversificação e Qualidade dos Ativos ('bb', Moderada); Características Operacionais da Empresa ('bb-', Moderada); Rentabilidade ('b-', Moderada); Estrutura Financeira ('b-', Alta); e Flexibilidade Financeira ('b-', alta).

Os subfatores quantitativos do Perfil Financeiro se baseiam em parâmetros customizados ao período financeiro da CRT: peso de 20% para 2024 e 40% para a projeção dos exercícios fiscais de 2025 e 2026.

A avaliação da Governança como 'Boa' não resulta em ajustes.

A avaliação do Ambiente Operacional em 'bb' não resulta em ajustes.

O PCI é avaliado em 'b-(EXP)'.

## **ANÁLISE DE RECUPERAÇÃO**

A análise de recuperação pressupõe que a Azul seria considerada uma empresa *going concern* em caso de 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, o que incorpora o EBITDA da empresa pós-reestruturação, ajustado pelas despesas de arrendamento, mais um desconto de 20%. A estimativa do EBITDA *going concern* reflete a visão da Fitch de um patamar sustentável de EBITDA pós-reorganização, no qual a avaliação da empresa se baseia. O múltiplo de valor de empresa (VE)/EBITDA aplicado é de 5,5 vezes, o que reflete a forte posição de mercado da Azul no Brasil.

A Fitch aplica uma análise em cascata ao VE pós-inadimplência, com base nas reivindicações relativas da dívida na estrutura de capital. As premissas da agência para a dívida em cascata consideram a dívida total da empresa. Estas premissas resultam em um Rating de Recuperação para a dívida com garantia de primeiro grau na faixa 'RR1', mas, devido ao teto (*soft cap*) do Brasil, 'RR4', as dívidas com garantia sênior da Azul serão classificadas em 'B-'/RR4'. Atualmente, toda a dívida da Azul está classificada como dívida com garantia de primeiro grau.

## **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>.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

A liquidez pro forma da Azul deve melhorar após a recuperação judicial, refletindo um maior saldo de caixa e menores riscos de refinanciamento no curto prazo. De acordo com o plano, a empresa receberá cerca de USD850 milhões em novo capital, sendo USD650 milhões provenientes de uma oferta de subscrição de ações e USD200 milhões da United e de alguns detentores de títulos. Um investimento adicional de USD100 milhões da American Airlines ainda está sujeito a aprovação regulatória e não foi incorporado às projeções da Fitch.

A dívida pro forma deve diminuir para USD3,8 bilhões, de USD7,3 bilhões antes da reestruturação. Parte da redução reflete o pagamento antecipado de determinadas obrigações, além de reforço da liquidez. A dívida pós-reestruturação deve consistir principalmente em USD1,2 bilhão em novas notas de saída com vencimento em 2031, USD132 milhões em letras de crédito com garantia já sacadas, USD87 milhões em debêntures locais e USD69 milhões em dívidas relacionadas a aeronaves.

A Fitch prevê liquidez prontamente disponível de BRL1,6 bilhão ao final de 2026, ante os BRL600 milhões de 30 de setembro de 2025 e o BRL1,2 bilhão do fim de 2024 (antes do processo do Chapter 11). Apesar da melhora, a liquidez permanece limitada e oferece margem de segurança modesta para absorver a volatilidade do setor. A Fitch considera que os riscos de refinanciamento pro forma a curto e médio prazos, juntamente com a redução dos pagamentos de arrendamento, compensam parcialmente esta limitação.

A Azul também cita outras fontes de liquidez – contas a receber (BRL2,6 bilhões) e depósitos de segurança (BRL4,4 bilhões) em 30 de setembro de 2025 – que não estão incluídas nos indicadores de liquidez e alavancagem líquida da Fitch.

A melhora adicional da liquidez dependerá do acesso contínuo a novas linhas de crédito e de uma geração mais robusta de FCF, sustentada por uma estratégia de crescimento prudente.

## **PERFIL DO EMISSOR**

A Azul é uma das maiores companhias aéreas do Brasil, dominando o mercado regional e atuando como única transportadora de 84% de suas rotas. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2025, 93% de suas receitas eram provenientes de passageiros, com 7% oriundos de cargas e outras fontes.

## **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: 28 de maio 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](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/outras-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 (27 de junho de 2025);

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

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 (27 de junho de 2025).

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
---------------	--------	----------	-------

◆

Azul S.A.	LT IDR	WD	Withdrawn	D
-----------	--------	----	-----------	---

LT IDR

B-(EXP) Rating Outlook Stable

Expected Rating

LC LT IDR	WD	Withdrawn	D
-----------	----	-----------	---

LC LT IDR

B-(EXP) Rating Outlook Stable

Expected Rating

Natl LT	WD(bra)	Withdrawn	D(bra)
---------	---------	-----------	--------

Azul Secured  
Finance LLP

senior secured	LT	B-(EXP)	Expected Rating	RR4
----------------	----	---------	-----------------	-----

---

**[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)****FITCH RATINGS ANALYSTS****Debora Jalles**

Senior Director

Analista primário

+55 21 4503 2621

[debora.jalles@fitchratings.com](mailto:debora.jalles@fitchratings.com)

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

[francisco.mercadal@fitchratings.com](mailto:francisco.mercadal@fitchratings.com)

**Rogelio Gonzalez Gonzalez**

Senior Director

Presidente do Comitê

+52 81 4161 7034

[rogelio.gonzalez@fitchratings.com](mailto:rogelio.gonzalez@fitchratings.com)

**MEDIA CONTACTS****Maggie Guimaraes**

São Paulo

+55 11 4504 2207

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

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://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

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

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 09 Jan 2026\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 09 Jan 2026\)](#)

## APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([09 Jan 2026, 09 Jan 2026](#))

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Azul S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

Azul Secured Finance LLP

EU Endorsed, UK Endorsed

## 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 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 © 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](http://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.