

RELATÓRIO DE CRÉDITO

Vibra Energia S.A.

30 de outubro de 2025

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

Vibra Energia S.A.	Rating	Perspectiva
Rating Corporativo (CFR)	AAA.br	Estável
3ª Emissão de Debêntures	AAA.br	--
4ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br	--
4ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AAA.br	--
5ª Emissão de Debêntures	AAA.br	--
6ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br	--
6ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AAA.br	--
7ª Emissão de Debêntures	AAA.br	--
8ª Emissão de Debêntures	AAA.br	--
9ª Emissão de Debêntures	AAA.br	--

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020.

Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Rafael Sommer
Senior Credit Analyst ML
rafael.sommer@moody.com

Felipe Lima
Associate ML
felipe.lima@moody.com

Patricia Maniero
Director - Credit Analyst ML
patricia.maniero@moody.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

	2022	2023	2024	UDM jun 25	2025E	2026E
Indicadores^[1]						
Dívida Bruta / EBITDA	3,3x	2,5x	3,4x	4,1x	3,5x - 4,0x	3,5x - 4,0x
EBIT / Despesa Financeira	3,9x	4,6x	4,2x	2,5x	2,0x - 2,5x	2,0x - 2,5x
CFO / Dívida Bruta	2,4%	28,4%	13,1%	12,5%	7% - 12%	8% - 13%
R\$ (bilhões)^[1]						
Receita	181,4	162,9	172,3	181,1	177 - 182	185 - 190
EBITDA	5,8	7,1	6,5	6,4	6,8 - 7,3	7,3 - 7,8

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras. Fonte: Vibra e Moody's Local Brasil.

RESUMO

A qualidade de crédito da [Vibra Energia S.A.](#) ("Vibra", "Companhia" ou "Empresa") reflete seu robusto perfil de negócios, sustentado por sua ampla escala, pela posição de liderança como maior distribuidora de combustíveis do Brasil em volumes vendidos, rede de postos e ativos logísticos, além de contar com marcas reconhecidas. Ao mesmo tempo, a agência considera que seu perfil tem sido fortalecido com o avanço na diversificação da geração de caixa, o que contribui para mitigar o risco de concentração da Companhia no competitivo mercado brasileiro de distribuição de combustíveis. A qualidade de crédito também considera seus fortes níveis de rentabilidade, adequadas métricas de crédito e robusta posição de liquidez. Por fim, ainda que se espere a continuidade na distribuição de dividendos em montantes relevantes, não projetamos deterioração da liquidez da Companhia.

Como parte de seu plano de transição energética, a Companhia realizou a aquisição dos 50% de participação remanescentes da [Comerc Energia S.A.](#) ("Comerc", AAA.br estável) e a consequente consolidação em seu balanço, a partir de janeiro de 2025. A Moody's Local Brasil reconhece que a aquisição amplia a diversificação da Companhia, além de posicioná-la em um segmento historicamente menos volátil e mais previsível que o de distribuição de combustíveis, o que são considerações positivas para o crédito. À medida que a Comerc conclua os estágios finais de seu plano de investimentos e avance no *ramp-up* de suas operações, espera-se que sua participação no EBITDA consolidado atinja cerca de 15%.

Ainda que momentaneamente pressionadas desde o movimento de consolidação da Comerc, a Vibra apresentou nos últimos anos fortes métricas de crédito, sustentadas por sua eficiência operacional e pelo cenário benigno no setor de distribuição de combustíveis. Como resultado, nos últimos doze meses encerrados em junho de 2025, sua alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) atingiu 4,1x, ante uma média de 3,0x entre 2022 e 2024, aliada a uma cobertura de juros de 2,5x para o mesmo período, frente a uma média trienal de 4,2x. Para os próximos 12 a 18 meses, estimamos que a Companhia opere com alavancagem bruta ajustada entre 3,5x e 4,0x, e cobertura de juros ajustada entre 2,0x e 2,5x.

Pontos fortes de crédito

- Maior distribuidora de combustíveis do mercado brasileiro com presença logística nacional e um portfólio de marcas reconhecidas.
- Forte eficiência operacional.
- Estratégia de maior diversificação por meio de investimentos no negócio de soluções energéticas.
- Robusta liquidez e cronograma de dívida alongado diante de prudente e ativa gestão de passivos.

Desafios de crédito

- Concentração de receita no competitivo negócio de distribuição de combustíveis.
- Elevada distribuição de dividendos.
- Riscos de execução envolvendo a aquisições da Comerc e a captura de sinergias.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável do Rating Corporativo reflete a visão da Moody's Local Brasil de que a Vibra manterá sua posição de liderança no setor de distribuição de combustíveis assim como sua política financeira prudente, incluindo um perfil de liquidez e alavancagem financeira adequados para a categoria de rating.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Vibra está no patamar mais alto da escala e, portanto, não pode ser elevado.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating da Vibra pode ser rebaixado no caso de deterioração no desempenho operacional e financeiro, ou caso não mantenha uma posição de liquidez adequada. Quantitativamente, um rebaixamento do rating pode ocorrer caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) se mantenha acima de 4,0x de forma sustentada.

Perfil

Com sede no Rio de Janeiro, a Vibra é a maior distribuidora de combustíveis e lubrificantes no Brasil, com presença logística nacional e marcas reconhecidas. Após o último *follow-on* em julho de 2021, a Empresa passou a ser uma True Corporation com a totalidade de suas ações negociadas na [B3 – Brasil, Bolsa & Balcão](#) ("B3", AAA.br estável). Como parte de sua estratégia de transição energética, a Companhia anunciou a aquisição dos 50% de participação remanescentes da Comerc em agosto de 2024, consolidando-a a partir de 2025. No exercício dos últimos doze meses, encerrado em junho de 2025, a Vibra reportou receita líquida de R\$ 181 bilhões e margem EBITDA ajustada de 3,5%.

Principais considerações de crédito**Maior distribuidora de combustíveis do mercado brasileiro com presença logística nacional**

A Vibra é a maior distribuidora de combustíveis do Brasil, com uma participação de mercado próxima de 22%, em termos de volume de vendas, em 2024. A Vibra, a [Raízen S.A.](#) ("Raízen", AAA.br estável) e a [Ipiranga Produtos de Petróleo S.A.](#) ("Ipiranga", uma subsidiária integral da [Ultrapar Participações S.A.](#), AAA.br estável) são as três maiores empresas do mercado e, juntas, no mesmo período, responderam por uma participação de aproximadamente 55%.

Dentre as maiores distribuidoras de combustíveis do Brasil, a Vibra é a companhia que possui a mais ampla diversificação geográfica, com forte presença em todas as regiões do país, enquanto a Ipiranga e a Raízen estão mais concentradas nas regiões Sul e Sudeste. Adicionalmente, a Vibra possui a maior capilaridade logística e mais ampla base de ativos, contando com 96 unidades operacionais, 11 depósitos de lubrificantes e 91 parques de abastecimento de aeronaves.

A escala e a logística são elementos-chave no negócio de distribuição de combustíveis no Brasil. Portanto, consideramos que a Vibra possui vantagens competitivas, principalmente em meio a um mercado cada vez mais dinâmico, inclusive se beneficiando da importação de combustíveis em momentos oportunos.

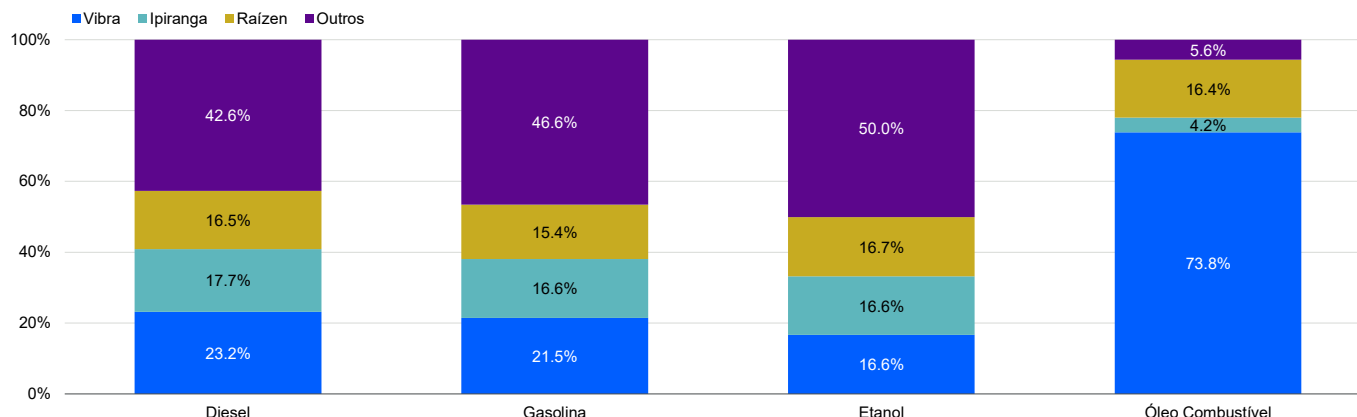
Adicionalmente, identificamos que o forte reconhecimento das marcas da Companhia é um dos principais impulsionadores de seu negócio. Após a privatização em 2019, a Empresa firmou um contrato de licenciamento que permite o uso das marcas Petrobras por um período de 10 anos, com possibilidade de renovação por mais 10 anos. Apesar da sinalização da Petrobras de que não pretende renovar o contrato, avaliamos que a Vibra ainda dispõe de tempo hábil, uma vez que seu fim está previsto para junho de 2029, além de contar com um período adicional de seis anos para o plano de *debranding*. Considerando a relevância das marcas licenciadas

para o posicionamento da Companhia, uma perda antecipada desse direito poderia representar um fator de pressão sobre o perfil de crédito.

FIGURA 1

A Vibra é líder de vendas de gasolina, diesel e óleo combustível

Participação de mercado por volume de combustível vendido



Nota: Participação de mercado com base nas vendas do ano de 2024

Fonte: Agência Nacional do Petróleo ("ANP") e Moody's Local Brasil.

A entrada no segmento de renováveis é um importante passo na trajetória de diversificação de sua geração de caixa

Como parte de seu plano de transição energética, a Vibra adquiriu uma participação inicial de 48,7% na Comerc, entre outubro de 2021 e maio de 2022, desembolsando cerca de R\$ 3,2 bilhões. Mais recentemente, em janeiro de 2025, a Companhia anunciou a conclusão do acordo que antecipava o direito de compra da participação de 50%, pelo valor de R\$ 3,7 bilhões. A participação remanescente de 1,3%, anteriormente detida por acionistas minoritários integrantes do bloco Vibra, foi adquirida no mesmo acordo por R\$ 147 milhões adicionais.

A Comerc é uma holding que consolida subsidiárias com atuação nos segmentos de comercialização de energia, geração de energia nas modalidades centralizada e distribuída, além de outros serviços e soluções em energia. No segmento de geração centralizada a Comerc possui portfólio operacional que totaliza 1,8 GW de capacidade instalada ao final de junho de 2025, considerando sua participação proporcional em cada um dos ativos. Os projetos apresentam perfil de contratação de longo prazo e concentração na fonte solar, o que contribuiu para a expectativa de um perfil de geração de caixa estável e previsível. No segmento de geração distribuída seu portfólio totalizava 364 MWp de capacidade instalada em junho de 2025. As usinas operacionais estão concentradas no estado de Minas Gerais e seu modelo de negócio se dá na modalidade de geração compartilhada, atendendo a consórcios pulverizados de consumidores de energia, pessoas físicas ou jurídicas, conectadas em baixa tensão.

Em 2025, a Comerc tem mantido o foco na expansão da capacidade de geração distribuída e na implementação de medidas de eficiência voltadas à redução de despesas operacionais e financeiras. Segundo a administração da Companhia, o ritmo de captura das sinergias — inicialmente estimadas em R\$ 1,4 bilhão a valor presente — tem superado as expectativas iniciais. Por outro lado, destacam-se os desafios relacionados ao *curtailment*, que tem afetado significativamente o setor de geração de energia elétrica. Durante o primeiro semestre de 2025, a Comerc registrou uma redução de 237 GWh na geração solar e de 60 GWh na geração eólica, no segmento de geração centralizada, equivalentes a 20% e 12% do total gerado, respectivamente. Em Fato Relevante divulgado em 16 de outubro, a Vibra revisou sua projeção de EBITDA para a Comerc em função do impacto causado pelo *curtailment*, ajustando-a para um intervalo de R\$ 1,05 - 1,15 bilhão, em comparação com a estimativa anterior de R\$ 1,3 bilhão — considerando sua participação proporcional nos ativos. No entanto, nossas estimativas não foram alteradas, uma vez que já considerávamos que a subsidiária reportaria um EBITDA ajustado de R\$ 1,1 bilhão.

A Moody's Local Brasil reconhece que a aquisição amplia a diversificação das fontes de geração de caixa da Companhia, além de posicioná-la em um segmento historicamente menos volátil e mais previsível que o de distribuição de combustíveis, o que são considerações positivas para o crédito. No entanto, ponderamos que essa estratégia apresenta riscos de execução e podem levar alguns anos para maturar. À medida que a Comerc conclua os estágios finais de seu plano de investimentos e avance no *ramp-up* de suas operações, espera-se que sua participação no EBITDA consolidado atinja cerca de 15%. Ainda, a Companhia espera que suas novas iniciativas representem entre 20% e 30% do EBITDA consolidado até 2030.

Distribuição de combustíveis segue como principal atividade

Atualmente, a Companhia possui forte exposição ao mercado de distribuição de combustíveis. Seus principais segmentos de atuação são rede de postos de combustíveis (61% da receita líquida dos últimos doze meses encerrados em junho de 2025), *Business-to-Business* (B2B, 38%) e renováveis (1%).

O **segmento de rede de postos** é composto pelos postos BR, lojas de conveniência BR Mania e centros de lubrificação Lubrax+. São cerca de 8.000 postos de serviço e 30 milhões de clientes únicos por mês.

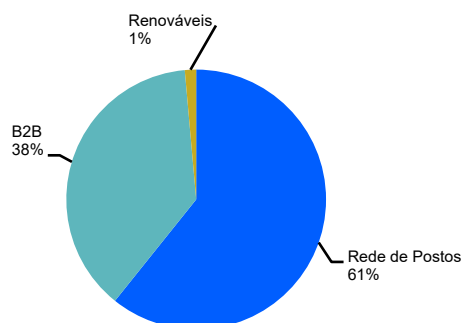
No **segmento B2B**, a Companhia possui uma ampla participação de mercado, de 27% em 2024, atendendo a 18 mil clientes distribuídos em diversos setores, como siderurgia, mineração, papel e celulose, cimentos, agronegócio e aviação, além de atuar no beneficiamento e na distribuição de produtos químicos. Desde o primeiro trimestre de 2023, o setor de aviação foi consolidado no segmento B2B. Com base em dados históricos, estimamos que esse setor represente cerca de 10% da receita total da Companhia.

O **segmento de renováveis**, criado a partir da consolidação das operações da Comerc, é composto por controladas que possuem em seu portfólio fontes de energia renovável, oferecendo uma alternativa ao modelo energético predominantemente baseado em combustíveis fósseis. Este segmento inclui operações em geração centralizada, geração distribuída, *trading* e fornecimento de soluções em energia. Nos doze meses encerrados em junho de 2025, o segmento gerou um EBITDA reportado de R\$ 437 milhões, representando 6% do EBITDA reportado consolidado (excluindo o resultado corporativo), apesar de ter sido consolidado apenas no primeiro trimestre de 2025. No 2T25, esse segmento chegou a representar 14% do EBITDA reportado consolidado (excluindo o resultado corporativo) do trimestre.

FIGURA 2

Rede de postos possui maior relevância na composição da receita...

Receita por segmento nos 12 meses encerrados em junho de 2025

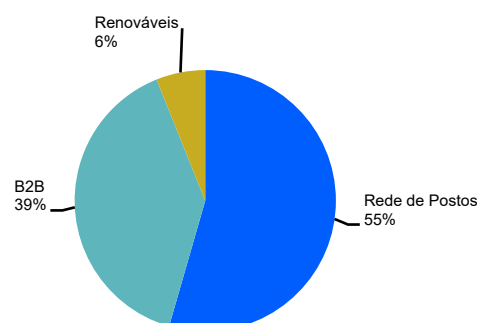


Fonte: Vibra e Moody's Local Brasil

FIGURA 3

...assim como no EBITDA

EBITDA reportado por segmento nos 12 meses encerrados em junho de 2025



Fonte: Vibra e Moody's Local Brasil

Sector ainda segue altamente dependente da Petrobras

A dependência da Vibra de alguns fornecedores-chave de matéria-prima é negativa para seu perfil de crédito, embora reconheçamos a falta de opções da empresa, dada as posições dominantes dos fornecedores em seus setores de atuação. O sólido histórico da Empresa e relacionamento com a [Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras](#) ("Petrobras", AAA.br estável) ajudam a mitigar este risco. Do lado dos biocombustíveis, o fornecimento é diversificado, sendo realizado, em 2024, por 347 unidades de etanol e 55 unidades de biodiesel.

O setor é altamente dependente da Petrobras para o fornecimento de diesel, gasolina, abastecimento de gás natural e GLP. Os termos e condições para compra de combustível são renovados anualmente e são comuns a todas as distribuidoras no país. Portanto, o poder de barganha é maior do lado da estatal, apesar da Vibra ser a maior do setor em que atua.

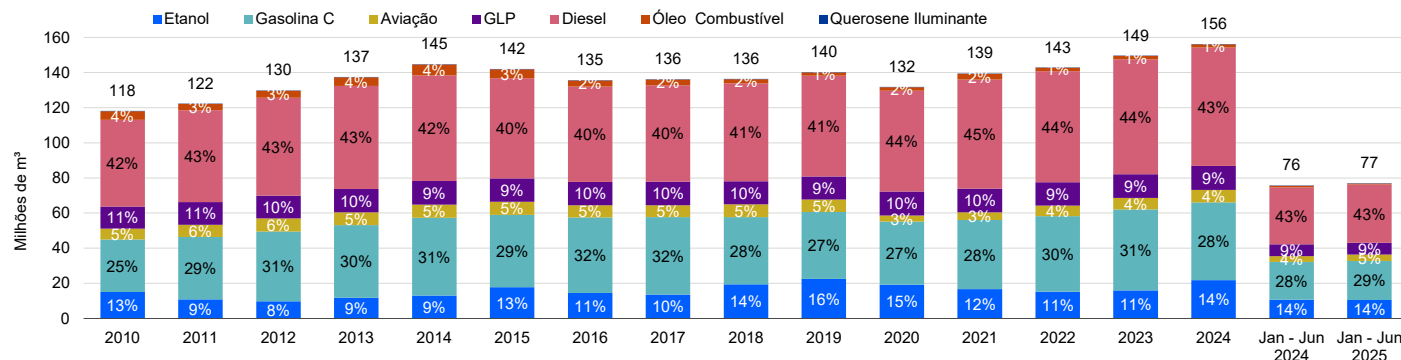
Distribuição de combustíveis no Brasil tem perspectivas positivas de crescimento em 2025

O setor de distribuição de combustíveis tem mostrado crescimento consistente nos últimos anos, impulsionado principalmente pelo crescimento econômico. Apesar de ter registrado queda de volume durante a desaceleração da economia doméstica em 2015 e 2016 e durante a pandemia da Covid-19, os volumes entre 2021 e 2024 apresentaram uma importante retomada — registrando uma taxa de crescimento anual média de 3,8% no período. Para 2025, a Moody's Local Brasil considera que a perspectiva é positiva, diante do crescimento de 2,0% do volume total de combustíveis entre os meses de janeiro a junho do ano vigente, em comparação com o mesmo período do ano anterior.

FIGURA 4

Mercado de distribuição de combustíveis mantém ritmo de crescimento em 2025

Volume por tipo de combustível em milhões de m³



Fonte: ANP e Moody's Local Brasil

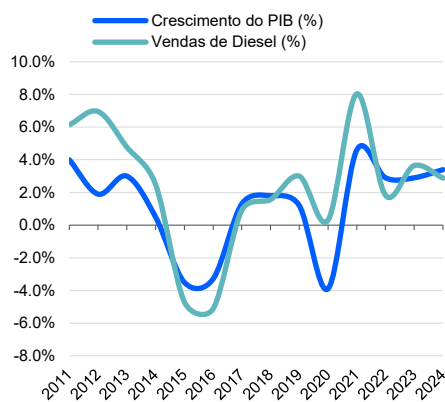
O consumo de gasolina e de etanol, que combinados representaram 37% do volume de vendas da Vibra nos últimos 12 meses encerrados em junho de 2025, está atrelado ao tamanho da frota automotiva do país. A falta de um sistema de transporte público bem desenvolvido no Brasil, a ainda baixa penetração de veículos leves e as baixas taxas de sucateamento no país oferecem maiores oportunidades de crescimento de longo prazo para as empresas neste setor. Por sua vez, o consumo de diesel — que representou 46% do volume de vendas da Vibra no mesmo período — está correlacionado ao crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do país, enquanto o consumo de combustíveis de aviação acompanha o nível de atividade econômico e a demanda de passageiros e cargas.

Adicionalmente, a Vibra, em conjunto com outros players do setor, tem intensificado esforços para combater a informalidade e evasão fiscal no mercado de distribuição de combustíveis. A adoção do regime de monofasia do etanol para tributos federais — especificamente o Programa de Integração Social (PIS) e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) —, em vigor desde 1º de maio de 2025, representa um passo importante nessa direção. Este regime concentra a cobrança de impostos nos produtores e importadores, reduzindo a complexidade tributária ao longo da cadeia de distribuição. Ainda, a monofasia do etanol resultou em uma redução tributária de aproximadamente R\$0,05 por litro e nivelou o campo competitivo, ao estabelecer critérios uniformes para a geração de créditos tributários para as empresas do setor. A Moody's Local Brasil pondera que o combate à informalidade deve contribuir para um aumento estrutural das margens das empresas formais.

FIGURA 5

Vendas de diesel possui forte correlação com crescimento do PIB

% crescimento de ano contra ano

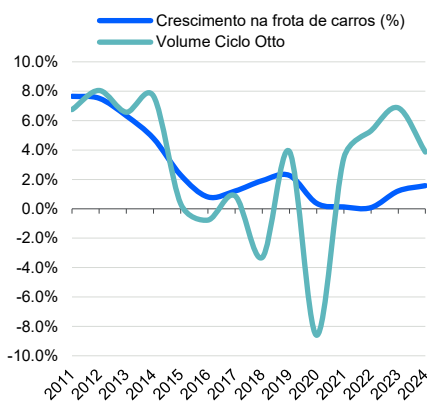


Fonte: Banco Central, ANP e Moody's Local Brasil

FIGURA 6

Vendas de gasolina e etanol possuem forte correlação com tráfego urbano

% crescimento de ano contra ano

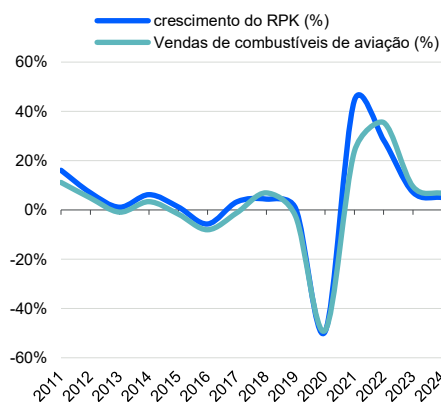


Fonte: Sindipeças, ANP e Moody's Local Brasil

FIGURA 7

Vendas de combustíveis de aviação possui forte correlação com RPK

% crescimento de ano contra ano



Nota: RPK representa a unidade de passageiros-quilômetro transportados.
Fonte: Ministério de Portos e Aeroportos (ANAC), ANP e Moody's Local Brasil

Vibra sinalizou a intenção de recuperar participação de mercado, à medida que mantém as margens em níveis atrativos

Nos últimos anos, a Vibra reportou resultados recordes diante das medidas de eficiência operacional e da assertividade na estratégia de precificação, conforme evidenciado por suas margens EBITDA reportada por metro cúbico (m³) de R\$ 169 e R\$ 175 em

2023 e 2024, respectivamente. Nos dois primeiros trimestres de 2025, a Companhia seguiu registrando margens sólidas, ainda que em meio a um ambiente competitivo mais acirrado em comparação aos anos anteriores, em função da abertura da janela de importação de combustíveis em alguns dos meses do primeiro semestre — ou seja, com o preço de importação de combustíveis permanecendo abaixo do valor do produto nacional. Portanto, mesmo com a queda de 1,3% nos volumes reportados nos últimos doze meses encerrados em junho de 2025, em comparação com o mesmo período do ano anterior, a Companhia foi capaz de registrar uma margem EBITDA por m³ de R\$ 162 no mesmo período, excluindo efeitos não recorrentes relacionados à recuperações tributárias.

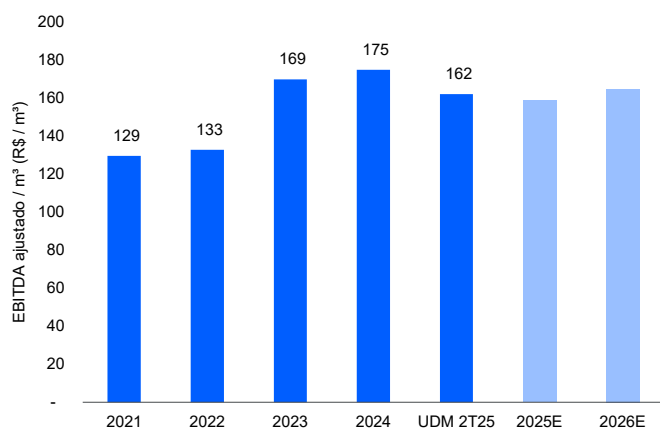
Em relação às perspectivas futuras, a Vibra sinalizou que continuará ativamente buscando a sustentação de sua rentabilidade em patamares sólidos, com margens comerciais (equivalente à margem EBITDA reportada, excluindo o efeito de itens não recorrentes) de cerca de R\$ 150 a 160/m³, ao mesmo tempo em que deseja recuperar gradualmente sua participação de mercado. Para atingir esses objetivos, suas duas principais alavancas têm sido: (i) continuar os esforços de ampliação de sua rede embandeirada, buscando trazer os postos líderes em seus respectivos micromercados, ou seja, com volumes de venda relevantes; e (ii) ampliação da oferta para clientes no segmento B2B, por meio de maior uso do *cross-sell*, do aumento de venda de produtos aditivados dentro do *mix*, da maior penetração em clientes do segmento do agronegócio e do aumento de seu portfólio de produtos.

Portanto, esperamos que a margem EBITDA ajustada da Companhia se estabilize em torno de 4,0%, sustentada pelo bom desempenho do segmento de distribuição de combustíveis e pela maturação dos ativos da Comerc, apesar dos desafios relacionados ao *curtailment*.

FIGURA 8

Vibra reportou margens recordes nos últimos anos,...

EBITDA ajustado reportado dos segmentos rede de postos e B2B sobre volume de vendas



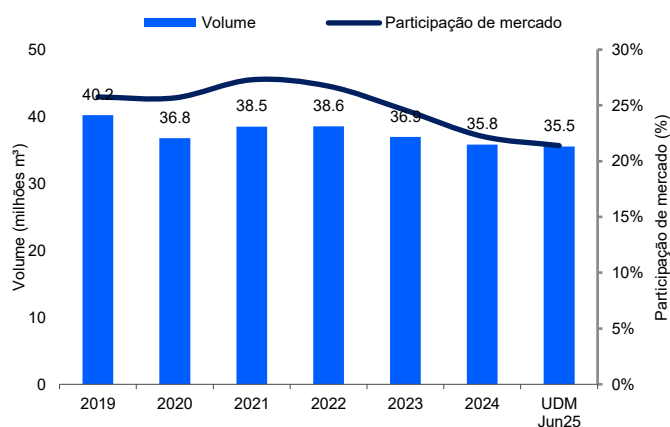
Nota: Exclui recuperações tributárias.

Fonte: Vibra e Moody's Local Brasil

FIGURA 9

...porém, registrando quedas de volumes e de participação de mercado desde 2023

Volume e participação de mercado da Vibra



Fonte: Vibra e Moody's Local Brasil

Métricas de crédito marginalmente pressionadas, porém com perspectiva de melhora

Em virtude da aquisição da Comerc, as métricas de crédito da Vibra estão marginalmente pressionadas. Em junho de 2025, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) atingiu 4,1x, acima da média de 3,0x observada nos últimos três anos. Concomitantemente, a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) foi de 2,5x no mesmo período, ante uma média de 4,2x entre 2022 e 2024. No entanto, acreditamos que a manutenção de uma robusta posição de liquidez é um mitigador em meio aos riscos relacionados à integração do novo negócio, assim como a expectativa de trajetória de normalização das métricas de crédito no médio-prazo. Consequentemente, estimamos que a Companhia opere com alavancagem bruta ajustada entre 3,5x e 4,0x, e cobertura de juros ajustada entre 2,0x e 2,5x.

Ao mesmo tempo, destacamos que a Vibra tem demonstrado ser uma forte geradora de caixa, apesar das grandes variações de capital de giro intrínsecas ao setor. Para 2025 e 2026, projetamos que seu fluxo de caixa operacional (CFO; inclui juros e impostos pagos) atingirá cerca de R\$ 2,3 – 2,5 bilhões por ano, em linha com a média de R\$ 2,4 bilhões nos últimos cinco anos.

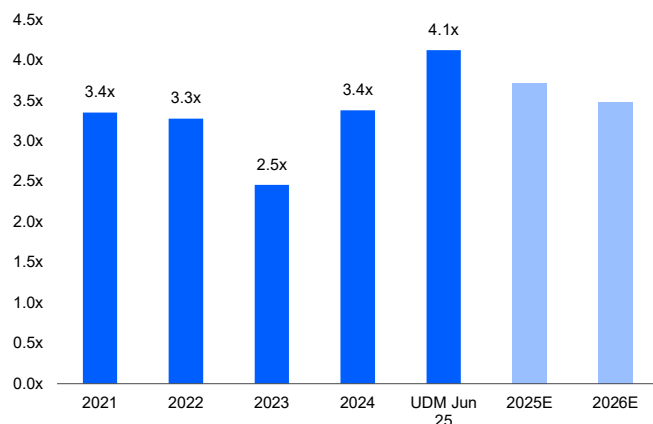
Ainda, consideramos *capex* ajustados de R\$ 2,0 bilhões em 2025 e R\$ 1,5 bilhão em 2026, que incluem investimentos em manutenção e amortização de arrendamentos e excluem pagamentos relacionados a ativos de contratos com clientes. Para 2025, o montante também contempla R\$ 450 milhões destinados à construção das usinas de geração distribuída da Comerc e R\$ 100 milhões em projetos de eficiência. Quanto à remuneração aos acionistas, consideramos uma distribuição de dividendos equivalente a 40% do lucro líquido, em linha com a política vigente. Portanto, esperamos uma geração de fluxo de caixa livre (FCF) negativa de aproximadamente R\$ 1,4 bilhão em 2025, com reversão para um FCF positivo em torno de R\$ 200 milhões em 2026.

A Moody's Local Brasil considera que sua arrojada política de dividendos, aprovada em setembro de 2022, é negativa para seu perfil de crédito. Tal política envia esforços para remunerar seus acionistas em montante equivalente a, no mínimo, 40% do lucro líquido ajustado, no entanto levando em consideração outros fatores, tais como: o nível de capitalização, alavancagem financeira e liquidez, sua capacidade de geração de caixa, seu plano de investimento, as perspectivas de utilização de capital em função do crescimento esperado dos negócios da Companhia e/ou a necessidade de recursos para fins de utilização em programas de recompra em vigor.

FIGURA 10

Aquisição da Comerc pressionou marginalmente a alavancagem bruta no curto prazo,...

Evolução da Dívida bruta ajustada / EBITDA ajustado

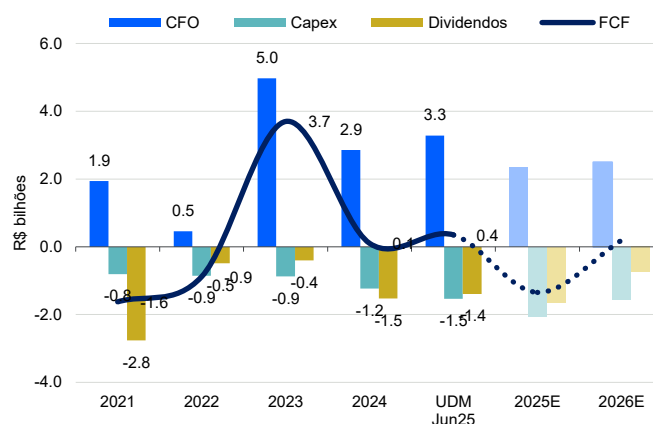


Fonte: Vibra e Moody's Local Brasil

FIGURA 11

...assim como a geração de FCF, dado o capex em andamento e uma política de dividendos arrojada

Evolução do CFO, capex, dividendos e FCF



Fonte: Vibra e Moody's Local Brasil

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

Em relação aos **riscos socioambientais**, destacamos aqueles associados à transição energética e ao capital natural. A longo prazo, esperamos uma desaceleração no consumo de combustíveis fósseis, à medida que matrizes de energia renovável aumentem sua relevância nas próximas décadas, juntamente com melhorias na eficiência dos combustíveis. No Brasil, o uso disseminado e crescente de etanol e biodiesel contribui para mitigar parte do risco de transição de carbono observado em outros países.

Além disso, políticas como o RenovaBio foram criadas para apoiar a meta nacional de reduzir as emissões de carbono. Para isso, o governo busca ampliar a participação de biocombustíveis — como etanol, biodiesel e etanol de segunda geração — na matriz energética, reduzindo também a dependência de importações. O programa funciona por meio da certificação da produção, atribuindo uma nota de eficiência energético-ambiental ao produtor, que, multiplicada pelo volume comercializado, define a quantidade de créditos de descarbonização (CBIOS) que poderá emitir. Por outro lado, os distribuidores devem adquirir CBIOS para cumprir suas metas anuais de redução de emissões, calculadas com base no mix de combustíveis comercializado no ano anterior.

Apesar desses fatores positivos, a maior dependência de biocombustíveis expõe os distribuidores brasileiros a riscos relacionados ao capital natural, já que etanol e biodiesel são *commodities* derivadas principalmente de cana-de-açúcar, milho e soja. Por fim, também consideramos que a indústria de distribuição de combustíveis está sujeita a regulamentações crescentes, incluindo o que se refere a emissões de carbono e poluição de água e ar, que podem resultar em custos adicionais, seja por meio de exigências de órgãos ambientais ou outras medidas regulatórias.

Em termos de **governança**, a Vibra é uma empresa de capital aberto, listada no segmento Novo Mercado da B3, o segmento da bolsa de valores brasileira com o mais alto nível de governança corporativa. A Empresa também faz parte da carteira do Índice de Sustentabilidade (ISE B3), pelo sétimo ano consecutivo. O Conselho de Administração é composto por sete membros, sendo todos independentes. A Moody's Local Brasil segue monitorando o andamento do processo de arbitragem relacionado ao contrato de aluguel do edifício Lubrax, cuja posse foi transferida para a Vibra após o leilão realizado em abril de 2024.

Considerações Estruturais

Os ratings das 3ª, 4ª, 5ª, 6ª, 7ª, 8ª e 9ª Emissões de Debêntures estão em linha com o Rating Corporativo (CFR) da Vibra. As estruturas não incluem garantias reais e não carregam *covenants* financeiros.

A [3ª Emissão de Debêntures](#) está inserida no contexto da Série Única da 43ª Emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) emitidos pela Virgo Companhia de Securitização. O montante total foi de R\$ 800 milhões, em série única. Seu saldo de principal é corrigido monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), e tem uma remuneração prefixada de 5,40%. Os juros são pagos anualmente, enquanto a amortização de principal será em três parcelas iguais em 2029, 2030 e 2031.

A [4ª Emissão de Debêntures](#) foi emitida com montante total de R\$ 1,5 bilhão, em duas séries, nos respectivos montantes de R\$ 709,5 milhões e R\$ 790,5 milhões. As 1ª e 2ª séries não são corrigidas monetariamente e possuem remuneração atrelada a 100% da taxa de Depósito Interfinanceiro (DI) acrescida de uma sobretaxa de 1,45% e 1,75% ao ano, respectivamente. Os juros de ambas as séries são pagos anualmente, enquanto a amortização de principal da 1ª Série ocorrerá em duas parcelas iguais em 2027 e 2028 e da 2ª Série, em três parcelas iguais em 2029, 2030 e 2031.

A [5ª Emissão de Debêntures](#) foi emitida com montante total de R\$ 1,5 bilhão, em série única. Seu saldo de principal não é corrigido monetariamente e possui remuneração atrelada a 100% da taxa DI acrescida de uma sobretaxa de 1,50% ao ano. Os juros são pagos semestralmente, enquanto a amortização de principal será em duas parcelas iguais em 2028 e 2029.

A [6ª Emissão de Debêntures](#) foi emitida com montante total de R\$ 1,5 bilhão, em duas séries, nos respectivos montantes de R\$ 758 milhões e R\$ 742 milhões. As 1ª e 2ª séries não são corrigidas monetariamente e possuem remuneração atrelada a 100% da taxa DI acrescida de uma sobretaxa de 1,07% e 1,25% ao ano, respectivamente. Os juros de ambas as séries são pagos semestralmente, enquanto a amortização de principal da 1ª Série ocorrerá em duas parcelas iguais em 2030 e 2031 e da 2ª Série, em três parcelas iguais em 2032, 2033 e 2034.

A [7ª Emissão de Debêntures](#) foi emitida com montante total de R\$ 1,3 bilhão, em série única. Seu saldo de principal não é corrigido monetariamente e possui remuneração atrelada a 100% da taxa DI acrescida de uma sobretaxa de 1,18% ao ano. Os juros são pagos semestralmente, enquanto a amortização de principal será em duas parcelas iguais em 2030 e 2031.

A [8ª Emissão de Debêntures](#) foi emitida com montante total de R\$ 2 bilhões, em série única. Seu saldo de principal não é corrigido monetariamente e possui remuneração atrelada a 100% da taxa DI acrescida de uma sobretaxa de 1,05% ao ano. Os juros são pagos semestralmente, enquanto a amortização de principal será em três parcelas iguais em 2030, 2031 e 2032.

A [9ª Emissão de Debêntures](#) foi emitida com montante total de R\$ 1 bilhão, em série única. Seu saldo de principal não é corrigido monetariamente e conta com juros remuneratórios pré-fixados, correspondentes a 15,13% ao ano. Os juros são pagos semestralmente, enquanto a amortização de principal será em quatro parcelas iguais em 2030, 2031, 2032 e 2033.

Análise de Liquidez

A Vibra historicamente apresentou um perfil de liquidez robusto, sustentado por sua flexibilidade financeira e amplo acesso ao mercado de capitais. Em junho de 2025, sua posição de caixa era de R\$ 4,7 bilhões, frente a uma dívida ajustada de curto prazo de R\$ 3,3 bilhões, com perfil de vencimento médio de 4,5 anos. Como os desembolsos relacionados à aquisição da Comerc já foram realizados, a Companhia retornou a níveis de caixa mais próximos de seu histórico.

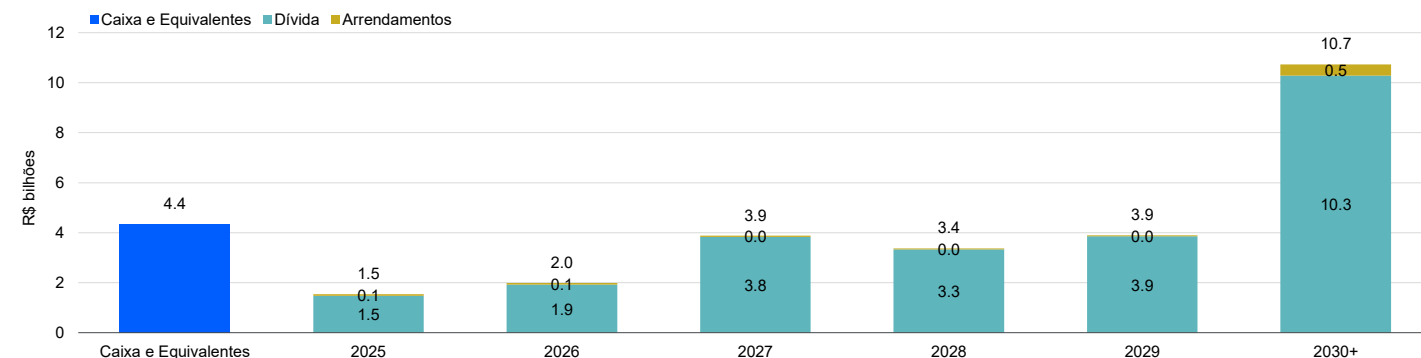
Embora a Vibra tenha sinalizado a intenção de operar com níveis de caixa mais enxutos no futuro, o que representa um ponto de atenção, acreditamos que a Empresa manterá uma gestão ativa e prudente de seus passivos, visando preservar sua posição de liquidez em meio ao processo de transição energética e à volatilidade das necessidades de capital de giro. Ressaltamos que, nos últimos 12 meses, foram concluídas as 8ª e 9ª emissões de debêntures, que juntas resultaram na captação de R\$ 3 bilhões, permitindo o alongamento do prazo médio e a redução do custo médio de suas dívidas.

Em junho de 2025, sua dívida bruta ajustada totalizava R\$ 26,3 bilhões, distribuída entre: dívida financeira (R\$ 24,7 bilhões), arrendamentos (R\$ 709 milhões), obrigações por aquisições (R\$ 61 milhões) e plano de benefício definido (R\$ 836 milhões). Suas dívidas não incluem garantias reais e não carregam *covenants* financeiros.

FIGURA 12

Cronograma de amortização de dívidas da Vibra

Em junho de 2025



Fonte: Vibra e Moody's Local Brasil

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (22/Jul/2025), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência.. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: Os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a *Second Party Opinions* ("SPO") e *Avaliações Net Zero* ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.