



Atualização Quinzenal de Ratings

22 de dezembro de 2025

Credit Research Products

Frederico Khouri
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luís Fernando Gonçalves
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Fernando Revers
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Credit Research

Thomas Tenyi, CFA
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Principais atualizações (escala local)

Últimos 20 dias

Atualização	Emissor	Motivo	Agência	Rating			Perspectiva Atual
				Mudança	Atual	Anterior	
19/12/25	Banco Pine	Emissor	Moody's	Mudança de outlook	A.br ▲	A.br	Positiva
19/12/25	BR Partners	Emissor	Moody's	Upgrade	AA.br	AA-.br	Estável
19/12/25	Kora Saúde	Emissor	Moody's	Downgrade	B+.br ▼	A-.br ▼	Negativa
19/12/25	C&A	Emissor	Fitch	Upgrade	AA(bra)	AA-(bra)*+ ▲	Estável
19/12/25	Grupo SBF	Emissor	Fitch	Upgrade	AA(bra)	AA-(bra)*+ ▲	Estável
19/12/25	Hapvida	Emissão	Fitch	Downgrade	AA+(bra)	AAA(bra)	Estável
19/12/25	Tucano III	Emissor	Fitch	Mudança de outlook	AA+(bra) ▲	AA+(bra)	Positiva
19/12/25	Orizon	Emissão	S&P	Atribuição	brAA+	NR	Estável
18/12/25	Claro Telecom	Emissão	Moody's	Atribuição	AAA.br	NR	Estável
18/12/25	PetroRecôncavo	Emissão	Moody's	Atribuição	AA.br	NR	Estável
18/12/25	Portoseg	Emissor	Fitch	Upgrade	AAA(bra)	AA+(bra)	Estável
18/12/25	BRF	Emissão	Fitch	Atribuição	AAA(bra)	NR	Estável
18/12/25	BRZ	Emissão	S&P	Atribuição	brA-	NR	Estável
17/12/25	BDMG	Emissor	Moody's	Mudança de outlook	A+.br ▲	A+.br	Positiva
17/12/25	Ligga	Emissor	Moody's	Downgrade	BB-.br ▼	BBB.br	Negativa
17/12/25	Brennand Energia	Emissor	Moody's	Mudança de outlook	AA.br ▲	AA.br	Positiva
17/12/25	Apiúna	Emissão	Fitch	Atribuição	AA+(bra)	NR	Estável
17/12/25	Paraty GD	Emissão	Fitch	Atribuição	AA-(bra)	NR	Estável
17/12/25	Transmissora Linha Verde I	Emissão	S&P	Atribuição	brAAA	NR	Estável
16/12/25	Cosan	Emissor	Fitch	Mudança de outlook	AAA(bra) ▼	AAA(bra)	Negativa
16/12/25	Eldorado	Emissão	Fitch	Atribuição	AA+(bra)	NR	Estável
16/12/25	Even	Emissão	S&P	Atribuição	brAA+	NR	Estável
16/12/25	Raizen	Emissor	S&P	Downgrade	brAA+	brAAA	Estável
15/12/25	BancoSeguro	Emissor	Fitch	Atribuição	AAA(bra)	NR	Estável
12/12/25	Lawi	Emissão	Moody's	Atribuição	AA+.br	NR	Estável
12/12/25	Almeida Junior	Emissão	Fitch	Atribuição	AA-(bra)	NR	Estável
11/12/25	Pacaembu	Emissão	Moody's	Atribuição	AAA.br	NR	Estável
11/12/25	Hypera	Emissão	Moody's	Atribuição	AAA.br	NR	Estável
10/12/25	Concessionária Auto Raposo	Emissão	S&P	Downgrade	brAA+	brAAA	Estável
09/12/25	Manaus Ambiental	Emissão	S&P	Atribuição	brAA	NR	Estável
08/12/25	Vipal	Emissor	Moody's	Upgrade	A+.br	A.br ▲	Estável

Fonte(s): Agências de rating.



Anexos

Glossário

Definição dos termos utilizados no documento

Definições

- **Agências de rating:** instituições avaliadoras que atribuem notas à qualidade de crédito dos emissores ou de ativos específicos. As agências mais conhecidas são a Fitch, Standard & Poors (S&P) e Moody's.
- **Rating:** nota de crédito atribuída a um determinado emissor ou ativo. As escalas vão de AAA (menor risco) a C (maior risco). A nota D geralmente é atribuída para empresas que já entraram em situação de *default*.
- **Perspectiva de rating:** viés da qualidade de crédito que a agência atribui a um determinado emissor ou ativo. A perspectiva para o rating atual pode ser positiva, estável ou negativa.

Escala de ratings

Fitch	S&P	Moody's
AAA	AAA	AAA
AA+	AA+	AA+
AA	AA	AA
AA-	AA-	AA-
A+	A+	A+
A	A	A
A-	A-	A-
BBB+	BBB+	BBB+
BBB	BBB	BBB
BBB-	BBB-	BBB-
BB+	BB+	BB+
BB	BB	BB
BB-	BB-	BB-
B+	B+	B+
B	B	B
B-	B-	B-
CCC	CCC	CCC
CC	CC	CC
C	C	C

Disclaimer

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de performance referem-se ao passado; performance passada não é indicador de performance futura.

Certificação

Cada analista é responsável integral ou parcialmente pelo conteúdo deste relatório de pesquisa e certifica que:

- (i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;
- (ii) nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para este relatório não estão registrados/qualificados como analistas de valores mobiliários na NASD e na NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas a comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, consequentemente, receitas advêm de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação brasileira e aparece em posição de destaque, sendo dele o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial deste relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no mesmo local mencionado. Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. O BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição deste relatório no Brasil. Nada neste relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidos neste relatório são críveis e dignos de confiança na data de sua publicação e foram obtidos de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordados no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

O BTG Pactual S.A. não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual S.A., tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores, assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na

data na qual foi preparado e, por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias em resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual S.A. não tem a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

O BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual S.A. e em outras áreas, unidades, grupos e filiais do BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores, e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado neste documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseada nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação foi ou possa ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A. Informações adicionais acerca dos instrumentos financeiros mencionados nesta apresentação estão disponíveis sob consulta, e as dúvidas devem ser encaminhadas para BTG Pactual CTVM S.A. (+55 11 3383-2222), Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477, 14º andar, São Paulo, SP, Brasil, 04538-133.

