

# VLI S.A.

Os ratings refletem o sólido perfil de negócios do grupo VLI, que combina serviços de transporte ferroviário e de logística portuária no Brasil. A companhia apresenta diversificada e complementar base de ativos, relevante escala, forte posição competitiva e capacidade de repassar variações de custos aos clientes — fatores que lhe propiciam robusta e resiliente geração de caixa operacional. A expectativa de fluxos de caixa livre (FCFs) positivos no horizonte do rating, sem contar a possível renovação antecipada da concessão da Ferrovia Centro Atlântica (FCA), deve possibilitar manter baixa a moderada alavancagem financeira e uma saudável liquidez.

As classificações da VLI e de suas subsidiárias se baseiam no perfil de crédito consolidado do grupo e são equalizadas conforme a “Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias” da Fitch. A agência considera fortes os incentivos legais e operacionais e moderados ou fortes os incentivos estratégicos que a VLI tem para suportar suas controladas, se necessário.

## Principais Fundamentos dos Ratings

**Sólidos Fundamentos de Negócios:** A VLI apresenta forte perfil de negócios, suportado por um portfólio de 13 ativos principais, operando em estados do Norte, Nordeste, Sudeste e Centro-Oeste, que combinam operações portuárias e ferroviárias, com elevada sinergia. Estes segmentos apresentam baixo risco de negócios, que inclui demanda resiliente ao longo dos ciclos econômicos e elevadas barreiras à entrada de novos concorrentes. Em especial, a competitividade do modal ferroviário frente ao rodoviário em médias e longas distâncias é elevada, com alta rentabilidade operacional suportada por uma estrutura logística de baixo custo e contratos com satisfatória proteção frente a custos não gerenciáveis.

**Exposição ao Agronegócio:** Os principais volumes de carga da VLI são produtos agrícolas para exportação (60% em ferrovias e 65% em portos, em 2023). A exposição de suas receitas a um setor volátil é contrabalançada por perspectivas positivas e vantagens competitivas do agronegócio brasileiro no mercado mundial. O *agribusiness* nacional apresenta robusto fluxo de exportações. A melhor posição competitiva de custos e a moderada participação das ferrovias no transporte agrícola também permitem maior proteção de volume para o modal em cenários de redução de safras. A Companhia Brasileira de Abastecimento (Conab) projeta safra de soja 14,5% menor e queda de 12% na de milho do Centro-Oeste, principal corredor de negócios da VLI, em 2023/2024, mas a Fitch não prevê impactos nos volumes transportados pela companhia nesta magnitude, dada a vantagem competitiva dos trens de carga.

**Ganhos de Margem Esperados:** A Fitch considera que as margens da VLI devem continuar se elevando, à medida que a companhia ganha escala, adiciona valor aos serviços prestados e sua operação amadurece, com maior diluição dos custos fixos. O cenário-base do rating incorpora margens de EBITDA entre 42% e 46%, de 2024 a 2026, frente à média de 36% apurada de 2019 a 2023, com 41,2% em 2023. O cenário-base dos ratings considera transporte, pelo grupo, de 45,0 bilhões de toneladas por quilômetro útil (TKU) em 2024 e 48,1 bilhões de TKU em 2025 nas ferrovias, enquanto os negócios portuários devem movimentar 44,0 milhões de toneladas úteis (TU) e 45,4 milhões de TU, nos respectivos anos. A agência também estima crescimentos médios, em 2024, de 2,6% nas tarifas de suas operações ferroviárias e de 2,2% nas portuárias. Em 2023, as margens da VLI se beneficiaram de reajuste tarifários entre 11% e 15%.

**FCF Positivo:** A VLI deve expandir seu EBITDA, pelos critérios da Fitch, para BRL4,0 bilhões e seu fluxo de caixa das operações (CFFO), para BRL3,1 bilhões, em 2024, e BRL4,7 bilhões e BRL3,7 bilhões, respectivamente, em 2025. Esses números se comparam ao EBITDA de BRL3,8 bilhões e ao CFFO de BRL3,4 bilhões de 2023. De acordo com a premissa do cenário-base do rating de ausência de renovação antecipada do contrato de concessão da FCA, que expira em

## Ratings

### VLI S.A.

Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)

### Perspectiva

Rating Nacional de Longo Prazo Estável

### VLI Multimodal S.A.

Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)

### Perspectiva

Rating Nacional de Longo Prazo Estável

### Ultrafértil S.A.

Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)

### Perspectiva

Rating Nacional de Longo Prazo Estável

### Ferrovia Norte Sul S.A.

Rating Nacional de Longo Prazo AAA(bra)

### Perspectiva

Rating Nacional de Longo Prazo Estável

[Clique aqui para relação completa de ratings](#)

## Metodologia Aplicada

[Metodologia de Ratings Corporativos \(Novembro de 2023\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(Dezembro de 2020\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(junho de 2023\)](#)

## Pesquisa Relacionada

[Global Corporates Macro and Sector Forecasts](#)

## Analistas

Gisele Paolino

+55 21 4503 2624

[gisele.paolino@fitchratings.com](mailto:gisele.paolino@fitchratings.com)

Renato Mota, CFA

+55 21 4503 2629

[renato.mota@fitchratings.com](mailto:renato.mota@fitchratings.com)

agosto de 2026, a VLI deve reportar FCF positivo no horizonte do rating, após investimentos de cerca de BRL10,0 bilhões de 2024 a 2026. Em um cenário de renovação antecipada, a Fitch acredita que os investimentos adicionais aos atualmente projetados seriam moderados, ao menos nos próximos três anos, mas suficientes para tornar o FCF negativo no período.

**Incerteza na Renovação de Contrato de Concessão:** A renovação do contrato de concessão da FCA, importante ativo da VLI, vence em agosto de 2026, mas é incerta. A FCA responde por em torno de 50% do volume consolidado transportado, 40% das receitas líquidas e 15% do EBITDA da VLI, pelos critérios da Fitch. Contratos de importantes concessões ferroviárias de outros grupos econômicos foram renovados antecipadamente pelo regulador nos últimos três anos, dada a importância dos investimentos para reduzir os gargalos da infraestrutura de transportes brasileira. A Fitch acredita que os efeitos financeiros dos investimentos adicionais aos atualmente projetados ou o pagamento de outorga pela renovação da concessão, caso haja, seriam gerenciáveis.

**Alavancagem Conservadora:** A alavancagem líquida da VLI deve permanecer conservadora, abaixo de 2,0 vezes, mesmo durante o pico de investimentos. Em um eventual cenário de renovação antecipada do contrato de concessão da FCA, o impacto preliminarmente esperado do índice de alavancagem líquida da companhia seria inferior a 0,5 vez, permanecendo abaixo do gatilho de rebaixamento dos ratings. Já a não renovação da concessão da FCA em 2026 pode reduzir o EBITDA consolidado em cerca de 15% e enfraquecer o perfil de negócios da companhia, mas também não teria efeito significativo nos indicadores financeiros consolidados da VLI.

**Vínculo de Crédito Incorporado:** As classificações da VLI e de suas subsidiárias são equalizadas, conforme a metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias, e refletem o perfil de crédito consolidado do grupo. A análise considera elevados os incentivos legais e operacionais e médios ou elevados os incentivos estratégicos que a VLI teria para suportar essas subsidiárias, se necessário. VLI Multimodal, Ultrafértil e FNS são majoritariamente controladas pela VLI e têm suas estratégias definidas pela holding. A concentração de cerca de 90% da dívida consolidada da VLI nestas subsidiárias e a existência de garantia da VLI para maior parte da dívida destas companhias, além das cláusulas de inadimplemento cruzado nestas dívidas, são fatores-chaves nesta análise. A centralização do caixa do grupo, que transita entre as empresas de acordo com a necessidade de recursos, também

reforça o vínculo entre elas. **Resumo Financeiro**

(BRL milhões)	2021	2022	2023	2024P	2025P	2026P
Receita Líquida	6.467,1	7.645,1	9.112,2	9.624,4	10.556,4	11.582,5
EBITDA	2.251,3	2.605,1	3.756,2	4.085,5	4.735,4	5.348,1
Margem de EBITDA (%)	34,8	34,1	41,2	42,4	44,9	46,2
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO)	1.770,2	1.878,5	3.213,2	3.328,8	3.726,8	4.245,4
Alavancagem Líquida pelo EBITDA	2,9	2,6	1,7	1,5	1,3	1,1

P = Projeção

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Resumo da Análise de Comparação com Pares

Os ratings em escala nacional da VLI e de suas subsidiárias equivalem aos da MRS Logística S.A. (MRS) e da Rumo S.A. (Rumo), pois as três operam no segmento ferroviário do Brasil, caracterizado por baixo risco de negócios e importante perspectiva de crescimento no longo prazo.

A MRS é ligeiramente mais forte dentro da categoria de rating que VLI e Rumo, pelo fato de seus negócios se apoiarem em uma base de clientes cativos, que também são acionistas, bem como em seu histórico de FCF positivo, além da alavancagem mais baixa e da forte liquidez.

Os ratings da VLI, no entanto, são superiores aos da Hidrovias do Brasil S.A. (Hidrovias, AA-(bra)/Perspectiva Estável), tendo em vista seu perfil de geração de caixa, baseado em negócios mais diversificados, combinado à capacidade de manter estrutura de capital conservadora de forma mais consistente ao longo dos últimos anos.

## Sensibilidades dos Ratings

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

- Incapacidade de financiar investimentos com dívidas de longo prazo e baixo custo, pressionando o cronograma de amortização de dívidas;

- Enfraquecimento substancial da atual margem de EBITDA;
- Alavancagem líquida ajustada superior a 3,5 vezes, em bases sustentáveis;
- Enfraquecimento do perfil de negócios, da geração de caixa e da estrutura de capital da VLI, em caso de não renovação do contrato de concessão da FCA.

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

- Ações de rating positivas não se aplicam, uma vez que os ratings já estão no topo da categoria de rating em escala nacional da Fitch.

**Liquidez e Estrutura da Dívida**

**Liquidez Adequada:** As reservas de caixa, de BRL2,9 bilhões, em 31 de dezembro de 2023, eram robustas, mas devem diminuir para níveis ainda satisfatórios nos próximos anos. O maior consumo da liquidez está vinculado à estratégia de amortização de sua dívida bruta. A Fitch considerou nível mínimo de reservas de caixa entre BRL1,6 bilhão e BRL1,8 bilhão, de 2024 a 2026. A liquidez também é suportada pela expectativa de FCF positivo no horizonte do rating.

Em 31 de dezembro de 2023, a dívida da VLI era de BRL9,1 bilhões, composta principalmente de BRL3,5 bilhões de debêntures (39%), BRL2,8 bilhões de Operação 4131 (30%), BRL1,4 bilhão de Finem/Finame (16%) e BRL1,1 bilhão de operação de NCE (12%), dentre outras. Na mesma data, a dívida de curto prazo era de BRL2,0 bilhões.

**Liquidez e Vencimentos da Dívida Sem Refinanciamento**

**Análise de Liquidez**

(BRL Milhões)	2024P	2025P	2026P	2027P
<b>Liquidez Disponível</b>				
Saldo de Caixa – Início do Período	2.938	965	(2.481)	(2.721)
Fluxo de Caixa Livre (cenário-base) após Aquisições e Desinvestimentos	61	239	22	333
Liquidez Disponível Total (A)	3.000	1.204	(2.460)	(2.388)
<b>Usos da Liquidez</b>				
Vencimentos das Dívidas	(2.034)	(3.686)	(261)	(2.151)
Total de Usos de Liquidez (B)	(2.034)	(3.686)	(261)	(2.151)
<b>Cálculo da Liquidez</b>				
Saldo de Caixa Final (A+B)	965,4	(2.481,4)	(2.720,6)	(4.538,6)
Linhas de Crédito Rotativas Disponível	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Liquidez Final</b>	965,4	(2.481,4)	(2.720,6)	(4.538,6)
Score de Liquidez (x)	1,5	0,3	-9,4	-1,1

P – Projeção.  
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, VLI S.A.

**Cronograma de Vencimento da Dívida**

(BRL Milhões)	2023
2024	2.034
2025	3.686
2026	261
2027	2.151
2028	505
Após	548
Total	9.185

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, VLI S.A.

**Principais Premissas**

**As Principais Premissas do Cenário-Base da Fitch Para o Emissor Incluem:**

- Ausência de novos ativos, além dos que a companhia possui e dos que já estão incorporados a seu atual plano de investimentos;

- Não foi contemplada a renovação antecipada do contrato de concessão da FCA;
- Crescimento médio anual de 2,8% nos volumes das operações portuárias e de 5,9% nos das ferrovias, de 2024 a 2027;
- Tarifas médias variando de acordo com a inflação;
- Investimentos totais de BRL10,2 bilhões de 2024 a 2026;
- Distribuição de dividendos inexpressiva em 2024 e 2025.

### **Resumo dos ajustes financeiros**

- O principal e os juros sobre o contrato de direito de uso (de acordo com a IFRS 16) são considerados despesas de arrendamento e impactam o EBITDA;
- Derivativos Líquidos e custos de transação ajustados à dívida;
- Receitas/despesas não recorrentes e não operacionais excluídas do cálculo do EBITDA.

## Dados Financeiros

### VLI S.A.

(BRL Milhões)	Histórico		Projeção			
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Resumo das Demonstrações de Resultado</b>						
Receita Líquida	6.467	7.645	9.112	9.624	10.556	11.582
Variação da Receita (%)	15,8	18,2	19,2	5,6	9,7	9,7
EBITDA (Antes de Rendimentos de Associados)	2.251	2.605	3.756	4.086	4.735	5.348
Margem EBITDA Operacional (%)	34,8	34,1	41,2	42,4	44,9	46,2
EBITDA (Após minoritários)	2.251	2.605	3.756	4.086	4.735	5.348
EBITDAR Operacional	2.251	2.605	3.756	4.086	4.735	5.348
Margem EBITDAR Operacional (%)	34,8	34,1	41,2	42,4	44,9	46,2
EBIT Operacional	641	724	2.108	2.306	2.726	3.105
Margem EBIT Operacional (%)	9,9	9,5	23,1	24,0	25,8	26,8
Despesa Bruta com Juros	(523)	(714)	(806)	(854)	(789)	(716)
Lucro Antes de Impostos (Incluindo Rendimentos/Perdas de Associados)	(65)	(1.613)	366	687	1.087	1.518
<b>Resumo do Balanço Patrimonial</b>						
Caixa e Equivalentes de Caixa	2.740	2.510	2.938	2.299	1.561	1.650
Dívida	9.225	9.347	9.185	8.485	7.507	7.574
Dívida Ajustada	9.225	9.347	9.185	8.485	7.507	7.574
Dívida Líquida	6.485	6.837	6.247	6.185	5.946	5.924
<b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>						
EBITDA Operacional	2.251	2.605	3.756	4.086	4.735	5.348
Juros Pagos	(554)	(750)	(794)	(854)	(789)	(716)
Impostos Pagos	(88)	(34)	(134)	(137)	(369)	(516)
Dividendos Rec. Menos Dividendos Distrib. a Part. Minor. (Entrada/(Saída) de Fluxos)	0	0	0	0	0	0
Outros Itens Antes do FFO	161	57	61	0	0	0
Recursos das Operações (FFO)	1.770	1.879	3.213	3.329	3.727	4.245
Margem FFO (%)	27,4	24,6	35,3	34,6	35,3	36,7
Variação no Capital de Giro	(19)	233	144	(185)	(16)	(1)
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) (Definido pela Fitch)	1.751	2.112	3.358	3.143	3.711	4.244
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	0	0	0	0	0	0
Investimentos	(1.587)	(2.085)	(2.343)	–	–	–
Intensidade de Capital (Investimentos/Receita Líquida) (%)	24,5	27,3	25,7	–	–	–
Dividendos Ordinários	(13)	(20)	(17)	–	–	–
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	151	7	997	–	–	–
Margem de FCF (%)	2,3	0,1	10,9	–	–	–
Aquisições e Desinvestimentos Líquidos	12	85	50	–	–	–
Outros Itens do Fluxo de Caixa de Invest. e Financiamento	0	0	(27)	0	0	0
Recursos de Dívida Líquidos	619	(370)	(592)	(700)	(977)	67
Recursos de Capital Líquidos	0	0	0	0	0	0
Variação do Saldo de Caixa	782	(278)	428	(639)	(738)	89
<b>Índices de Alavancagem (x)</b>						
Alavancagem pelo EBITDA	4,1	3,6	2,4	2,1	1,6	1,4
Alavancagem Líquida pelo EBITDA	2,9	2,6	1,7	1,5	1,3	1,1
Alavancagem pelo EBITDAR	4,1	3,6	2,4	2,1	1,6	1,4
Alavancagem Líquida pelo EBITDAR	2,9	2,6	1,7	1,5	1,3	1,1
Cobertura Líquida dos Encargos Fixos pelo EBITDAR	4,0	3,6	2,5	2,1	1,7	1,6

Alavancagem Ajustada pelo FFO	2,8	2,6	1,7	1,6	1,4	1,2
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO	4,0	3,6	2,5	2,1	1,7	1,6
Alavancagem pelo FFO	2,8	2,6	1,7	1,6	1,4	1,2
Alavancagem Líquida pelo FFO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cálculo das Projeções Publicadas</b>						
Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FCF	163	92	1.048	61	239	22
Fluxo de Caixa Livre Após Aquisições e Desinvestimentos	3	1	11	1	2	0
Margem FCF (Após Aquisições Líquidas) (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Índices de Cobertura (x)</b>						
Cobertura dos Juros pelo FFO	4,2	3,5	4,6	4,6	5,5	6,7
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO	4,1	3,5	4,7	4,8	6,0	7,5
Cobertura dos Encargos Fixos pelo EBITDAR	4,1	3,5	8,0	6,6	7,4	9,1
Cobertura de Juros pelo EBITDA	4,1	3,5	4,7	4,8	6,0	7,5
<b>Indicadores Adicionais</b>						
CFFO-Investimentos/Dívida Total (%)	1,8	0,3	11,0	0,9	3,5	7,1
CFFO-Investimentos/Dívida Líquida (%)	2,5	0,4	16,2	1,3	4,4	9,1
CFFO/Investimentos (%)	110,3	101,3	143,3	102,6	107,5	114,5

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, VLI S.A.

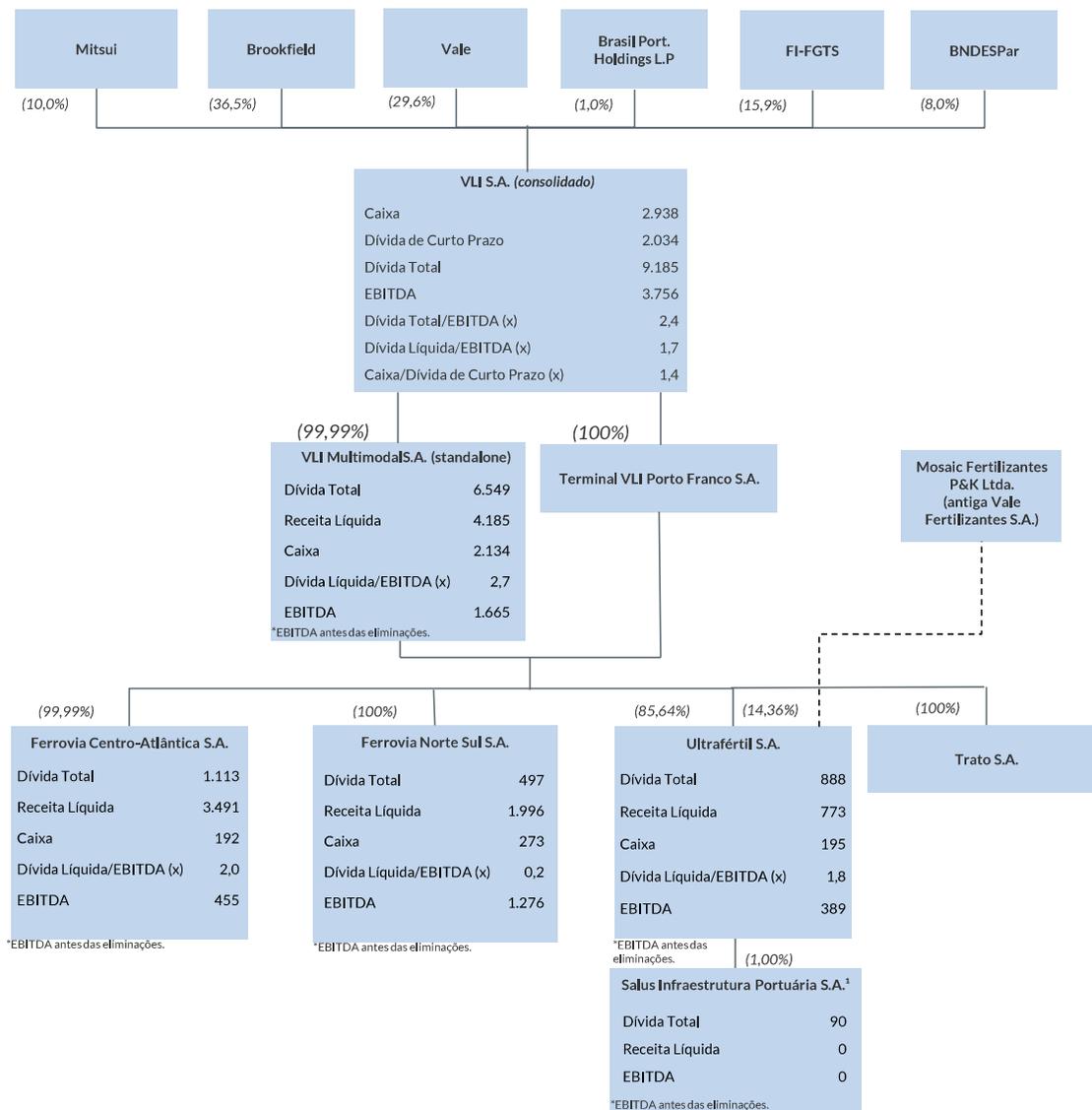
#### Como Interpretar as Projeções Apresentadas

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador, produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir, ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os disclaimers presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume essa responsabilidade. As informações contidas nas demonstrações financeiras originais, referentes a períodos anteriores, são processadas pela Fitch Solutions em nome da Fitch Ratings. Os principais ajustes financeiros e todas as previsões financeiras creditadas à Fitch Ratings são gerados pela equipe de rating.

## Estrutura Organizacional Simplificada do Grupo

### Estrutura Societária – VLI S.A.

(BRL Milhões, período de 12 meses encerrado em dezembro de 2023\*)



## Resumo Financeiro dos Pares

Companhia	Rating	Período	Receita Líquida (BRL mi.)	EBITDA(R) (BRL mi.)	Margem de EBITDA(R) (%)	Margem de FCF (%)	Alavancagem Líquida pelo EBITDA(R) (x)
VLI S.A.	AAA(bra)	2023	9.112,2	3.756	41	10,9	1,7
		2022	7.645,1	2.605	34	0,1	2,6
		2021	6.467,1	2.251	35	2,3	2,9
MRS Logística S.A.	AAA(bra)	2023	6.449,1	3.166	49	21,4	1,0
		2022	5.592,1	2.392	43	-7,5	1,5
		2021	4.427,4	2.312	52	-9,0	2,2
Rumo S.A.	AAA(bra)	2022	9.841,5	4.270	43	5,8	2,2
		2021	7.439,6	2.835	38	-20,6	3,4
		2020	6.966,2	3.477	50	-94,7	3,1
Hidroviás do Brasil S.A.	AA-(bra)	2022	1.767,9	724	41	9,2	5,2
		2021	1.115,4	612	55	-50,4	6,8
		2020	1.462,1	621	42	-5,2	4,6
Log-In Logística Intermodal S.A.	A+(bra)	2023	2.338,6	603	26	0,6	2,4
		2022	2.067,1	576	28	7,8	2,3
		2021	1.397,0	369	26	-5,9	3,0

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Ajustes Financeiros da Fitch

### Ajustes Financeiros da Fitch

(BRL Milhões em 31/12/2023)	Valores Reportados	Ajustes de Arrendamento	Outros Ajustes	Soma dos Ajustes	Valores Ajustados
31/12/2023					
Resumo da Demonstração de Resultados					
Receita Líquida	9.112	0	0		9.112
EBITDAR	3.715	(736)	777	41	3.756
Gastos com Arrendamentos	0	0	0		0
EBITDA	3.715	(736)	777	41	3.756
Depreciação e Amortização	(2.222)	574	0	(574)	(1.649)
EBIT	1.493	(162)	777	615	2.108
Resumo da Dívida e do Caixa					
Dívida Total	9.072	0	112	112	9.185
Outras Dívidas Fora do Balanço Patrimonial	0	0	0		0
Dívida de Arrendamento e Equivalentes	0	0	0		0
Dívida Total Ajustada	9.072	0	112	112	9.185
Caixa & Equivalentes Disponíveis	2.938	0	0		2.938
Caixa & Equivalentes Não Disponíveis	0	0	0		0
Resumo do Fluxo de Caixa					
EBITDA	3.715	(736)	777	41	3.756
Dividendos recebidos de Associados menos Dividendos pagos a Participações Minoritárias	0	0	0		0
Juros Pagos	(794)	0	0		(794)
Juros Recebidos	325	0	0		325
Dividendos Preferenciais Pagos	0	0	0		0
Impostos Pagos	(134)	0	0		(134)
Outros Itens Antes do FFO	1.632	0	(1.571)	(1.571)	61
Recursos das Operações (FFO)	4.743	(736)	(794)	(1.530)	3.213
Variação no Capital de Giro (Definido pela Fitch)	144	0	0		144
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) (Definido pela Fitch)	4.888	(736)	(794)	(1.530)	3.358
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não Recorrente	0	0	0		0
Investimentos	(2.343)	0	0		(2.343)
Dividendos Ordinários Pagos	(17)	0	0		(17)
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	2.527	(736)	(794)	(1.530)	997
Alavancagem Bruta (x)					
Alavancagem pelo EBITDA	2,4	0,0	0,0		2,4
Alavancagem pelo EBITDAR	2,4	0,0	0,0		2,4
Alavancagem pelo FFO	1,7	0,0	0,0		2,5
Alavancagem pelo FFO Ajustado	1,7	0,0	0,0		2,5
CFFO - Investimentos/Dívida Total (%)	28,0	0,0	0,0		11,0
Alavancagem Líquida (x)					
Alavancagem Líquida pelo EBITDA	1,7	0,0	0,0		1,7
Alavancagem Líquida pelo EBITDAR	1,7	0,0	0,0		1,7
Alavancagem Líquida pelo FFO	1,2	0,0	0,0		1,7
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO	1,2	0,0	0,0		1,7
CFFO - Investimentos / Dívida Líquida (%)	41,5	0	0		16
Cobertura (x)					
Cobertura de Juros pelo EBITDA	4,7	0,0	0,0		4,7

**Ajustes Financeiros da Fitch**

(BRL Milhões em 31/12/2023)	Valores Reportados	Ajustes de Arrendamento	Outros Ajustes	Soma dos Ajustes	Valores Ajustados
Cobertura dos Encargos Fixos pelo EBITDAR	4,7	0,0	0,0		4,7
Cobertura dos Juros pelo FFO	6,6	0,0	0,0		4,6
Cobertura dos Encargos Fixos pelo FFO	6,6	0,0	0,0		4,6

CFO - Fluxo de Caixa das Operações.

Notas: Os itens padronizados apresentados acima baseiam-se na taxonomia da Fitch para determinado setor e região.

Os itens reportados podem não corresponder à taxonomia da Fitch, mas são capturados nas linhas correspondentes de acordo.

A dívida inclui outras dívidas extrapatrimoniais.

Dívida inclui outras dívidas extrapatrimoniais.

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions,

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 9/20.

#### STATUS DE SOLICITAÇÃO E PARTICIPAÇÃO

Para obter informações sobre o status de solicitação dos ratings incluídos neste relatório, consulte o status de solicitação disponível na página de sumário da entidade relevante no website da Fitch Ratings.

Para obter informações sobre o status de participação no processo de rating de um emissor listado neste relatório, consulte o comunicado de ação de rating mais recente para o emissor relevante, disponível no website da Fitch Ratings.

#### ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE E DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

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 site. 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 site, 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 site da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe 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 razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar 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 natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes 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.

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 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos 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 a ser utilizadas 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 rating de crédito de NRSROs são listas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating 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 © 2024 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.