

SECTOR IN-DEPTH

2 September 2025



Envie seus
comentários

TABLE OF CONTENTS

Resumo	1
Qualidade do perfil de crédito das empresas voltadas para o mercado nacional melhora	3
Os preços fracos e voláteis das "commodities" representam um risco para a receita de exportação	5
Os setores voltados para o mercado doméstico terão um crescimento moderado até 2026	6
As oportunidades de infraestrutura aumentam apesar do ambiente macroeconômico incerto	7
Apêndice A: Indicadores macroeconômicos principais da América Latina	10
Apêndice B: Lista de empresas com rating no Brasil	13

Contatos

Erick Rodrigues +55.11.3043.7345
VP-Senior Analyst
erick.rodrigues@moodys.com

Bruno Britto +55.11.3043.7343
Analyst
bruno.britto@moodys.com

Marcos Schmidt +55.11.3043.7310
Associate Managing Director
marcos.schmidt@moodys.com

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
Associate Managing Director
cristiane.spercel@moodys.com

Marianna Waltz, CFA +55.11.3043.7309
MD-Corporate Finance
marianna.waltz@moodys.com

» Contacts continued on last page

Condições de Crédito – Brasil

Crescimento diminuirá em 2025-2026, mas qualidade dos perfis de crédito corporativo e de infraestrutura seguirá estável

Resumo

A qualidade do perfil de crédito das empresas brasileiras não financeiras e grupos de infraestrutura continuará estável até 2026, mas o crescimento desacelerará, particularmente entre os produtores de *commodities*, que representam três quartos da dívida nominal do Brasil. As expectativas de inflação para 2026 recuaram, mas a queda das taxas de juros sugere uma desaceleração do crescimento geral. As tensões comerciais dos EUA terão apenas um impacto direto limitado na qualidade do perfil de crédito corporativo do [Brasil](#) (Ba1 estável).

- » **As empresas brasileiras voltadas para o mercado interno obterão ganhos mais constantes de Ebitda em geral do que aquelas que exportam *commodities*.** Embora o crescimento do produto interno bruto (PIB) diminua para cerca de 2.0% em 2025 e 2026, de 3.4% em 2024, o Ebitda das empresas brasileiras com foco doméstico ainda aumentará 4.0% no total, enquanto o dos produtores de *commodities* crescerá 1.0%. As despesas com juros ainda altas limitam o lucro líquido e a geração de caixa de todas as empresas. Aquelas com mais dívidas de curto prazo terão como objetivo administrar os passivos antes da eleição presidencial de outubro de 2026.
- » **Os preços permanecerão fracos em 2025-2026 para os produtores de *commodities* do Brasil.** No entanto, mesmo que a demanda fraca por metais básicos na China reduza os preços globais, o Ebitda da produtora de minério de ferro [Vale](#) (Baa2 estável) aumentará em 2025-2026 em meio a um crescimento dos volumes e custos de produção controlados. O Ebitda para siderúrgicas e produtores químicos continuará pressionado pelo excesso de oferta. Os preços moderados dos grãos continuam a favorecer as métricas de crédito das produtoras de proteína [JBS](#) (Baa3 estável) e [BRF](#) (Ba2 estável). Apesar dos preços mais baixos da celulose, os custos de caixa competitivos favorecem a [Suzano](#) (Baa3 positiva) e a [Eldorado Brasil Celulose](#) (Ba2 em revisão para rebaixamento).

Este relatório é uma tradução de [Credit Conditions – Brazil: Growth will ease in 2025-26 but corporate and infrastructure credit quality will hold](#) publicado em 02 Setembro 2025.

- » **Os salários reais beneficiam as empresas com foco no mercado interno, mas a confiança perde força.** A confiança do consumidor permanecerá próxima dos níveis de 2024, embora a eleição presidencial de outubro de 2026 gere mais volatilidade. A alta dos preços do aluguel e a expansão mais lenta ajudarão as locadoras de veículos [Localiza](#) (Ba1 estável) e [Movida](#) (Ba3 estável) a melhorar a geração de fluxo de caixa. O [MercadoLibre](#) (Ba1 estável) continuará a se beneficiar de sua plataforma de comércio eletrônico robusta e flexível e de seus serviços financeiros.
- » **O aumento da transparência regulatória e a melhora da escolha do consumidor beneficiarão as empresas de infraestrutura, mas o apetite pelo risco dos investidores permanecerá moderado.** As crescentes restrições e os novos projetos eólicos e solares continuarão a impulsionar a demanda por mais capacidade de transmissão de eletricidade. As parcerias público-privadas (PPPs) investirão cerca de BRL364 bilhões (USD67 bilhões) em vários projetos de infraestrutura federais e estaduais em 2025-2029.

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito mencionados nesta publicação, consulte a página do(a) emissor/operação em <https://ratings.moody's.com> para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Sobre os relatórios de tendências de crédito

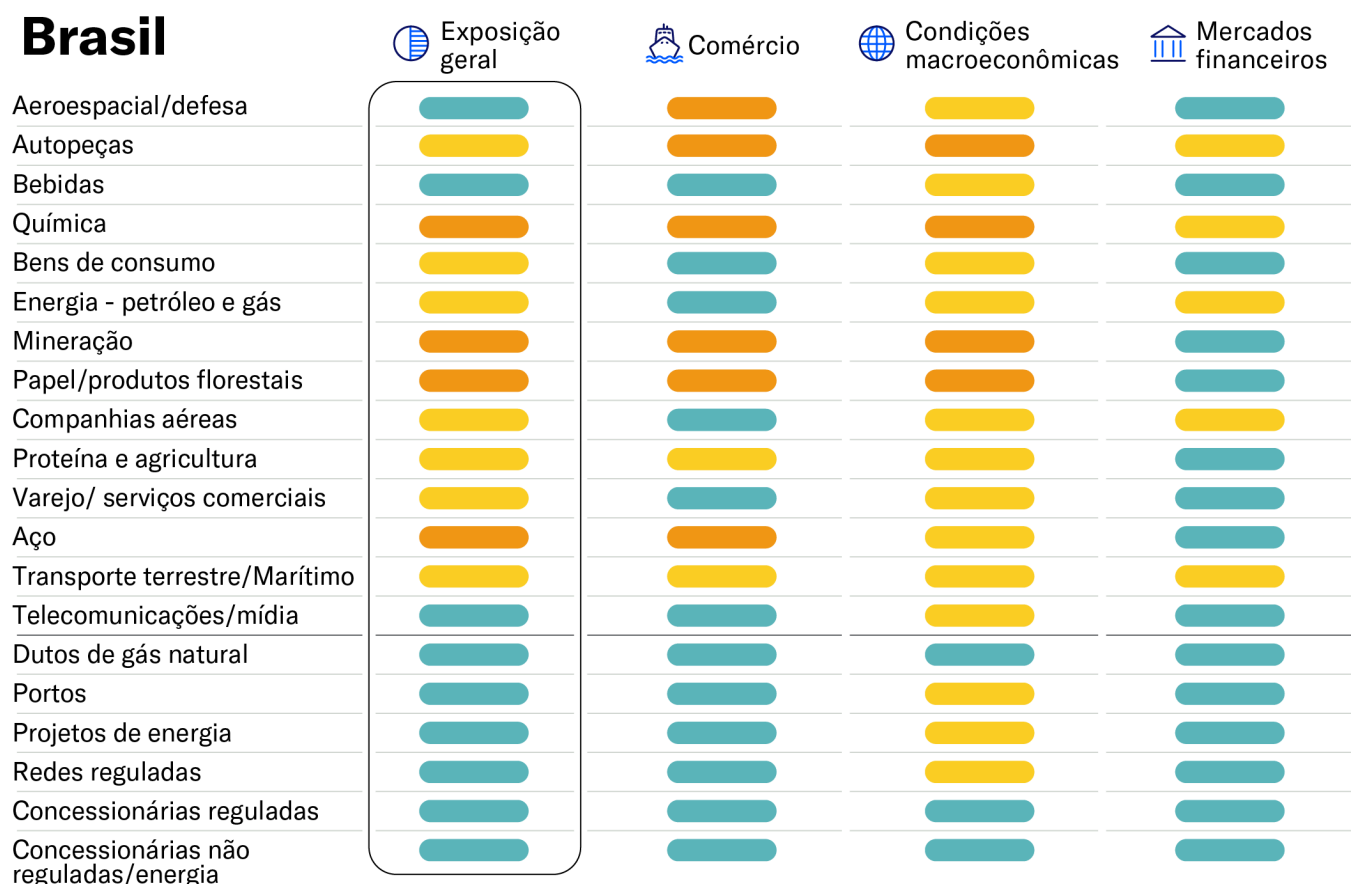
Nossos estudos anuais sobre [qualidade de crédito corporativo na América Latina](#) se concentram na [Argentina](#), [Brasil](#), [Chile](#), [Colômbia](#), [México](#) e [Peru](#). Governos e setores empresariais das maiores economias da América Latina enfrentarão **crescimento menor** e mudanças no comércio global, incluindo [as tarifas dos EUA sobre os principais parceiros comerciais](#), além de interrupções na cadeia de abastecimento e lentidão do investimento bilateral. As condições econômicas variarão de acordo com o país com base em variáveis como desaceleração do crescimento na China, política monetária, taxas de câmbio, intervenção governamental e eventos climáticos severos. Esses fatores influenciarão os preços das *commodities* nessa região que é dependente dessas mercadorias. Vemos [três canais principais de risco de crédito](#): comércio, enfraquecimento da confiança e das condições macroeconômicas e mercados financeiros.

Qualidade do perfil de crédito das empresas voltadas para o mercado nacional melhora

Figura 1

Os produtores brasileiros de *commodities* terão uma exposição relativamente alta ao risco comercial até 2026

Classificação ● Alta ● Média ● Baixa



Para mais comentários sobre a América Latina e as tarifas, consulte nossos relatórios de [24 de junho de 2025](#) e [5 de agosto de 2025](#).

Fonte: Moody's Ratings

A qualidade do perfil de crédito se manterá para as empresas brasileiras até 2026, mas o ritmo de crescimento desacelerará, com uma alta de 1% do Ebitda entre os produtores de *commodities* e de 4% nas empresas com foco nacional. As taxas de juros impedem o crescimento do PIB e da inflação. Os preços das *commodities* permanecerão voláteis em geral em meio às tensões comerciais globais.

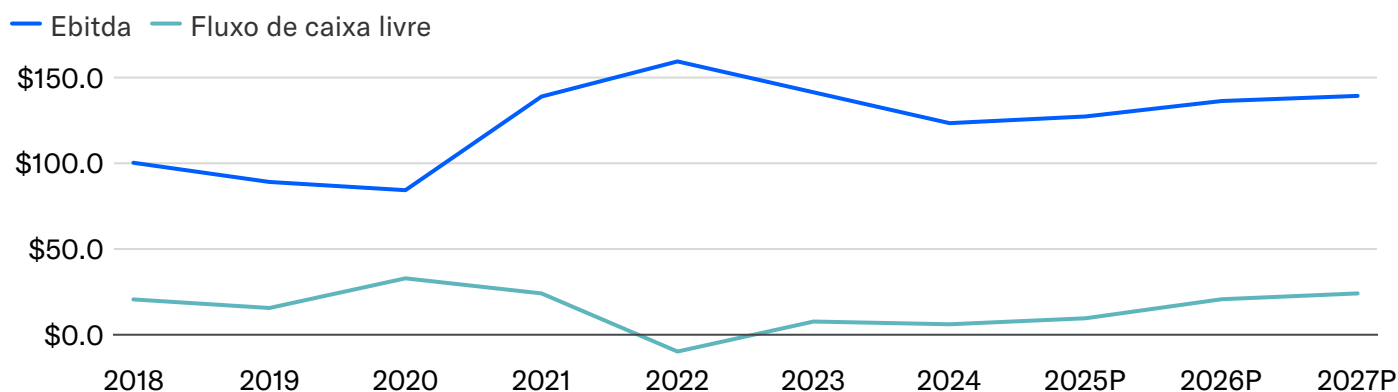
O aumento dos volumes ajudará as empresas a manter a receita e a diluir seus custos, especialmente nos setores de exportação. O setor de serviços enfrentará um consumidor mais cauteloso, depois de ter sido beneficiado por um mercado de trabalho robusto e salários reais até o início de 2025. A recomposição dos aumentos dos preços para suportar a alta dos custos será mais difícil para empresas focadas no consumo.

As tendências do Ebitda mostram uma acomodação para os produtores de *commodities*, devido aos preços mais baixos das matérias-primas após o pico de 2020 a 2023. Para setores com foco doméstico, o Ebitda obterá ganhos mais estáveis em 2026 (ver as Figuras 2-3). Algumas empresas com foco nacional expandiram os volumes e passaram por altas de preços ao longo do tempo, e o Ebitda aumentou em múltiplos desde 2018, especialmente no **MercadoLibre**, mas também na **Localiza**, **Movida** e **AEGEA** (Ba3 estável).

Figura 2

O Ebitda corporativo brasileiro agregado apresentará ganhos estáveis em 2026

Bilhões de USD



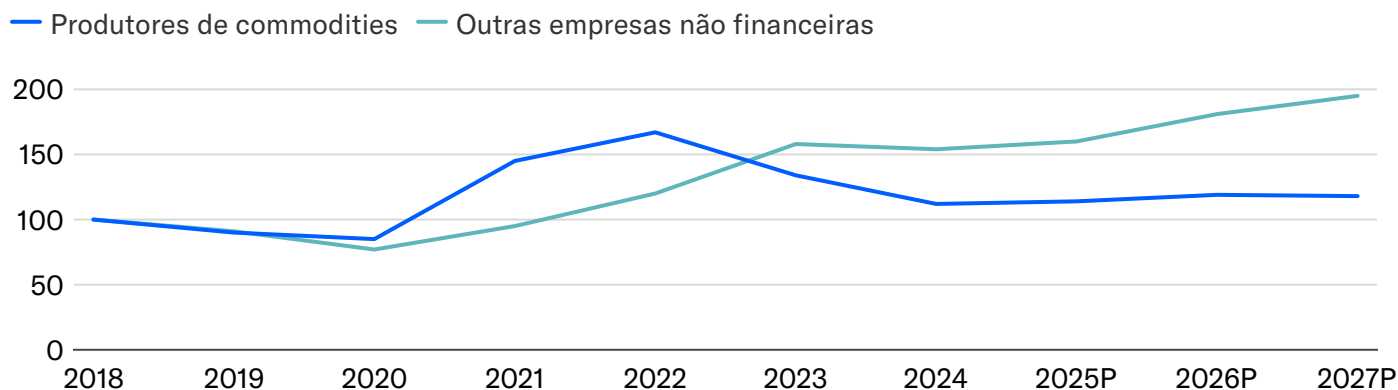
P: previsão

Fontes: Moody's Financial Metrics e Moody's Ratings (estimativas)

Figura 3

O Ebitda de empresas brasileiras voltadas para o mercado interno continua a se expandir

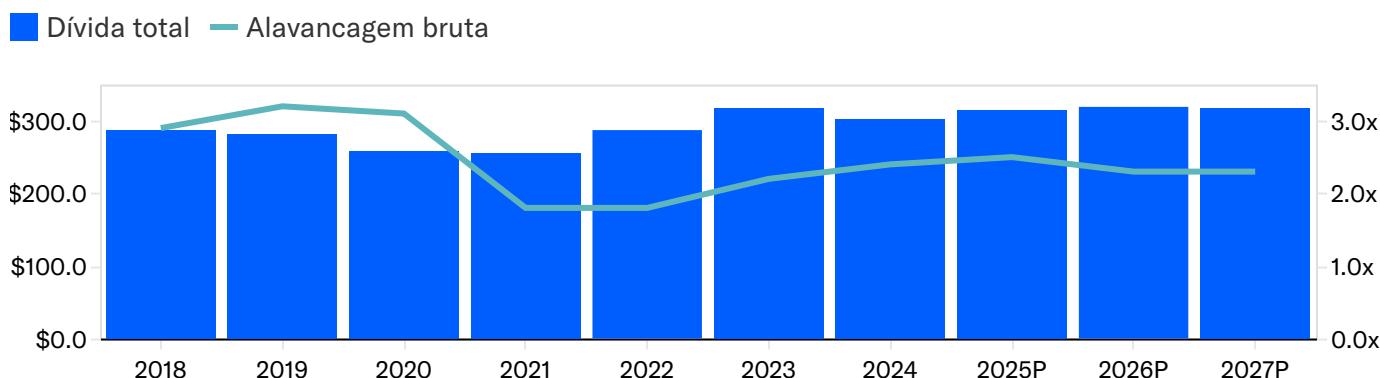
Indexado; 100 = 2018



Fontes: Moody's Financial Metrics e Moody's Ratings (estimativas)

As despesas com juros altas continuam a limitar o lucro líquido e a geração de caixa. As empresas brasileiras permanecem pressionadas a moderar o crescimento, reduzir os custos de juros e estender os vencimentos de dívida para melhorar a geração de fluxo de caixa e evitar riscos de refinanciamento. A dívida corporativa cairá ligeiramente, e as empresas com concentrações de dívida de curto prazo maiores buscarão gerenciar os passivos a fim de evitar qualquer volatilidade antes da eleição presidencial de outubro de 2026 (ver a Figura 4).

Figura 4
A dívida corporativa bruta cairá marginalmente em 2025-2026
Bilhões de USD



Fontes: Moody's Financial Metrics e Moody's Ratings (estimativas)

A desaceleração da inflação impulsionará cortes das taxas de juros, mas também um crescimento mais brando em geral

Um ciclo acelerado de aperto da taxa de juros de referência Selic do Brasil no final de 2024 limitará o crescimento econômico em 2025 e 2026 a cerca de 2.0%, em comparação com 3.4% em 2024. O ímpeto no setor agrícola deve ser sustentado em uma safra recorde, mas o consumo doméstico deve desacelerar após um início robusto em 2025. O banco central elevou as taxas Selic para 15.00% em junho de 2025, de 11.15% em novembro de 2024. As reduções em 2026 começarão a aproximar a Selic de 12.50%.

As expectativas de inflação também diminuíram, à medida que a autoridade monetária indicou inflação de 4.9% em 2025 e 4.3% em 2026, abaixo dos 5.35% em junho de 2025. A flexibilização da inflação favorece as reduções dos juros, mas também significa que as empresas terão dificuldade em subir os preços para elevar suas margens.

[As tensões comerciais dos EUA](#) influenciarão o crescimento econômico do Brasil até 2026, mas com um impacto direto limitado na qualidade do perfil de crédito corporativo. Enquanto os EUA representam 12% das exportações do Brasil e cerca de 2% do PIB brasileiro, uma tarifa de 50% sobre as importações do país inclui inúmeras isenções, entre elas para aeronaves civis e veículos de passageiros, suco de laranja, minério de ferro, carvão e celulose.

Os preços fracos e voláteis das "commodities" representam um risco para a receita de exportação

Os preços permanecerão voláteis em 2025-2026 para os produtores de *commodities* do Brasil, que representam três quartos da dívida nominal do país. Esses exportadores correm um risco macroeconômico particular devido a mudanças repentinas da política comercial dos EUA, especialmente as empresas químicas, siderúrgicas, de mineração e agrícolas. Essas mudanças enfraqueceriam as condições de negócios dos produtores de minério de ferro e carvão metalúrgico usados na fabricação de aço na China, ao mesmo tempo em que um enfraquecimento do crescimento econômico reduz a demanda por metais básicos.

Apesar de um declínio estrutural da produção de aço da China, que importa dois terços de seu minério de ferro, o Ebitda da produtora brasileira Vale aumentará em 2025-2026 ajudada por aumento dos volumes e queda dos custos de produção. Os preços do aço permanecerão fracos até 2026, já que a desaceleração do crescimento da China e o aumento das exportações de aço intensificam o risco de excesso de oferta globalmente. As tarifas dos EUA também exacerbam o risco de mudanças no comércio global, ameaçando novas importações no mercado brasileiro. O Ebitda da [Gerdau](#) (Baa2 estável), [Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais](#) (Usiminas, Ba2 estável) e [Companhia Siderúrgica Nacional](#) (CSN, Ba3 estável) permanecerá mais fraco do que os níveis históricos, apesar do crescimento dos volumes de vendas e ganhos de eficiência.

O Ebitda e a geração de caixa da [Braskem](#) (B2 negativa) permanecerão limitados diante da contínua redução dos *spreads* petroquímicos e as operações ainda fracas no México. As métricas de crédito da empresa são fracas para a categoria de rating em consequência do ciclo de queda, desembolsos em Alagoas e investimentos necessários para cumprir seu programa de transformação

para melhorar a competitividade. A queima excessiva de caixa representa um risco à sua liquidez da empresa, que permanece adequada atualmente.

O Ebitda da petrolífera nacional brasileira [Petrobras](#) (Ba1 estável) em 2025-2026 diante da expectativa de [preços do petróleo bruto de USD55/barril a USD75/barril](#), mas suas métricas permanecerão fortes e sua liquidez, robusta. As mudanças no comércio global e a incerteza econômica reduzirão o crescimento da demanda por petróleo, enquanto a forte oferta eleva o risco de novas quedas do preço da *commodity*.

As vendas de gasolina e diesel no mercado doméstico terão ganhos pequenos e estáveis, beneficiando os volumes das distribuidoras de combustível [Raízen](#) (Baa3 estável), [Ultrapar Participações](#) (Ba1 positiva) e [Vibra Energia](#) (Ba1 estável). Esperamos que os preços do etanol retornem gradualmente a 70% do preço da gasolina, enquanto as curvas de *hedge* futuras e os horários de pico de preços beneficiarão os produtores de açúcar durante a safra 2025-2026. Os preços do etanol permanecerão relativamente estáveis no Brasil em 2025-2026. A Raízen também está lidando com uma estrutura de capital altamente alavancada. Apesar de reforçar seu saldo de caixa, reduzir o tamanho e se concentrar em ativos mais rentáveis, a empresa só retornará ao fluxo de caixa positivo na safra de açúcar 2026-2027.

Uma safra recorde de soja e milho manterá os preços baixos. A produção de soja subirá quase 15% em 2024-2025 em relação aos níveis de 2023-2024 e a produção de milho, 19%. Ainda assim, o Ebitda da comerciante de grãos e produtora agrícola [André Maggi Participações](#) (Ba3 estável) aumentará 49%, para USD 678 milhões em 2025 e USD 729 milhões em 2026, com a melhora dos níveis de produção e diluição de custos. Os preços fracos dos grãos e a dinâmica equilibrada entre oferta e demanda também favorecem as métricas de crédito das produtoras de proteína. A [JBS](#) (Baa3 estável) é beneficiada por fundamentos positivos do mercado de aves, especialmente nos EUA por meio da [Pilgrim's Pride](#) (Ba2 estável), e no Brasil, pela Seara. O Ebitda da [BRF](#) (Ba2 estável) continua forte, graças à dinâmica dos mercados de aves e suínos, e seu foco no controle de custos e na eficiência.

O aumento da produção de grãos também elevará os volumes da empresa de transporte hidroviário [Hidroviás do Brasil](#) (Ba3 estável) e da operadora ferroviária [Rumo](#) (Ba2 estável), cujos volumes de transporte aumentarão cerca de 6 % em 2025. O Ebitda da Hidroviás se recuperará em 2025-2026 após uma seca de 2024, enquanto os volumes de transporte voltarão ao normal em 2025.

A demanda mais fraca da China e regras ambientais mais rígidas estão restringindo os preços e a rentabilidade da celulose no mercado. Os preços da celulose *kraft* branqueada de eucalipto caíram notavelmente em 2025, mas produtores eficientes como a **Suzano** e a **Eldorado Brasil Celulose** continuam a gerar fluxo de caixa positivo. A Suzano obtém 17% de sua receita com as vendas nos EUA, onde a celulose brasileira enfrenta uma tarifa de apenas 10% de crédito com isenções tarifárias. Os compradores dos EUA têm alternativas limitadas à celulose de madeira de fibra curta da Suzano.

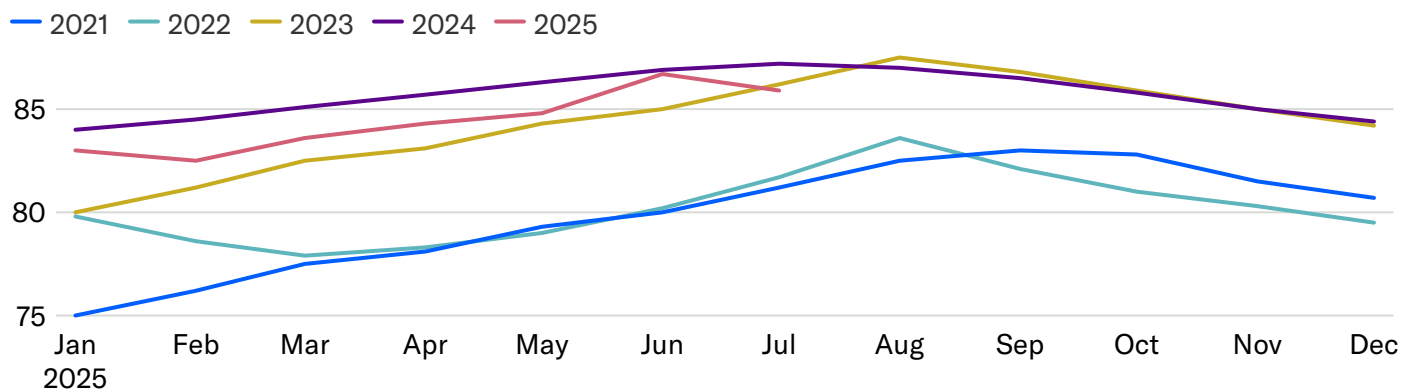
Os setores voltados para o mercado doméstico terão um crescimento moderado até 2026

As empresas brasileiras focadas no mercado doméstico continuam a ser beneficiadas pelos salários reais sustentados, apesar da desaceleração do crescimento econômico. No entanto, é provável que os setores que dependem de itens caros e do crédito ao consumidor continuem a enfrentar a pressão do comportamento de redução de preços. A confiança do consumidor será mista em 2025-2026, mas próxima ao nível de 2023-2024. No entanto, apresentará uma melhora gradual em relação a uma baixa em fevereiro de 2025 (ver a Figura 5). O sentimento do consumidor sobre a situação econômica está melhorando, mas está hesitante, e a próxima eleição presidencial de outubro de 2026 aumenta a perspectiva de volatilidade dos indicadores de confiança à medida que os eleitores decidem se querem ou não mudar de um governo de esquerda.

Figura 5

A confiança do consumidor se tornará mais volátil com a aproximação das eleições de outubro de 2026

Pontuações acima de 100 indicam otimismo do consumidor



Fontes: Fundação Getúlio Vargas (FGV) e Moody's Ratings

A receita e o Ebitda das locadoras de veículos aumentará em 2025-2026. Não esperamos que a **Localiza** ou a **Movida** expandam significativamente suas frotas diante de taxas de juros altas. A queda dos investimentos na frota em um cenário de aumento dos preços de aluguel e taxas de utilização sustentadas ajudarão ambas as empresas a melhorar a geração de fluxo de caixa — especialmente a Movida, que tem maior alavancagem do que a Localiza.

A confiança do consumidor doméstico impulsionará as margens da [Natura Cosméticos S.A.](#) (Ba2 negativa), que recentemente absorveu a extinta companhia *holding* Natura&Co do grupo. A Natura continua a integrar sinergias na América Latina, enquanto foca na venda da Avon International na Europa e na Ásia. A empresa reduziu significativamente a alavancagem após vender a marca de luxo Aesop. A alavancagem bruta permanecerá em torno de 2.0x-2.5x em 2025-2026, mesmo que o Ebitda absoluto diminua.

O **MercadoLibre** continua a se beneficiar de sua plataforma de e-commerce robusta e flexível e de seus serviços financeiros, que são favorecidos por uma demanda constante dos consumidores. As compras online continuam a superar o varejo físico. No segundo trimestre de 2025, a receita cresceu 34% em relação ao ano anterior, o lucro operacional atingiu USD825 milhões e a carteira de crédito aumentou 91%, para USD9.3 bilhões. Esperamos um crescimento consolidado da receita ligeiramente acima de 20% ao ano em 2025-2026, e a alavancagem deve continuar abaixo de 2.0x.

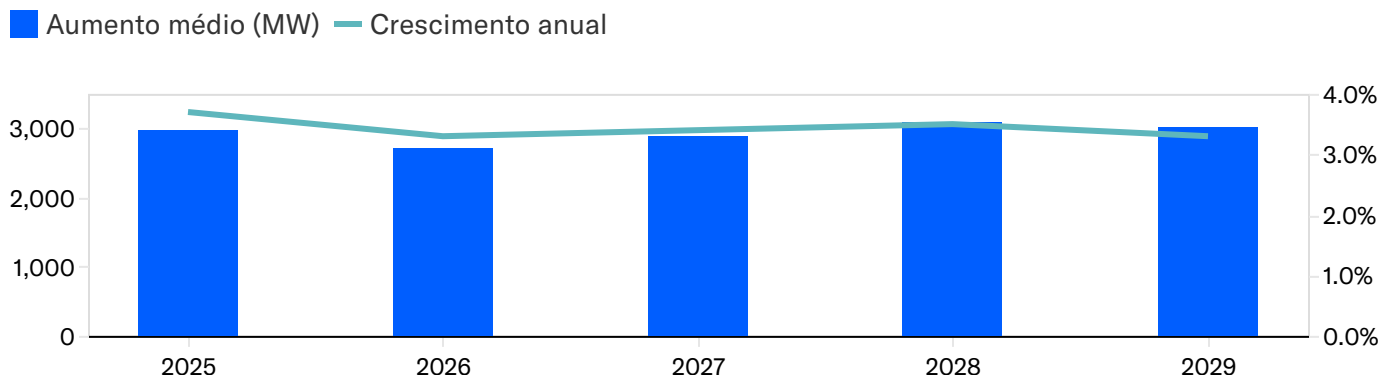
As oportunidades de infraestrutura aumentam apesar do ambiente macroeconômico incerto

A infraestrutura brasileira continua a oferecer oportunidades de investimento em vários setores diante da crescente transparência regulatória para as operadoras e aprimoramento da escolha do consumidor. No entanto, a incerteza regulatória e as taxas de juros altas restringem o apetite por risco dos investidores.

A sustentabilidade da matriz energética do Brasil dependerá de uma diversificação maior e da capacidade adicional de reserva, enquanto agrega mais fontes de energia intermitentes e projetos com baixa flexibilidade energética. A demanda anual de energia aumentará em média 3.4% durante 2025-2029 com uma expansão do mercado que incluirá novos *data centers* e usinas de hidrogênio verde (ver a Figura 6). O fornecimento de energia do Brasil se expandirá em cerca de 15.5% durante esse período, principalmente o de usinas solares e de unidades de energia situadas próximo dos locais de consumo, de acordo com o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS).

Figura 6

A demanda de energia aumentará com a expansão de setores com consumo energético intensivo



Fontes: ONS e Moody's Ratings

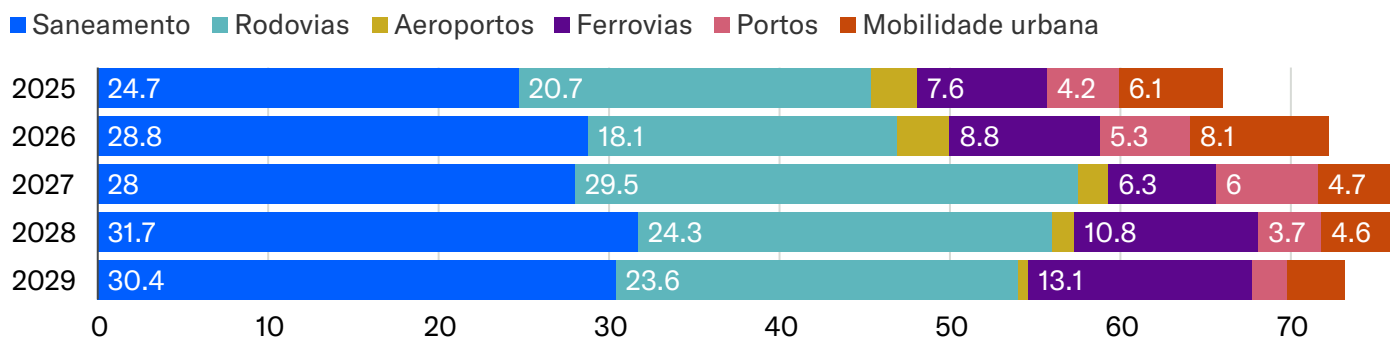
Várias empresas de **distribuição de eletricidade** cujos contratos expiram entre 2026-2031 planejam renovar suas concessões até o final de 2025. A Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) já recomendou a aprovação para a renovação de algumas dessas concessões, incluindo a CPFL Paratininga, uma subsidiária da [CPFL Energia](#) (Baa2 estável). A conclusão das renovações reduzirá as incertezas regulatórias e as empresas de distribuição aumentarão seus investimentos em consequência dos padrões de qualidade mais rigorosos. As empresas de distribuição investirão BRL236 bilhões em 2025-2029, de acordo com o plano de desenvolvimento de distribuição da ANEEL. Enquanto isso, o Congresso está revisando a reforma do setor elétrico, que inclui subsídios para energia renovável. As medidas de reforma teriam um impacto imediato limitado na distribuição de eletricidade, mas expandiriam a participação no mercado livre e reduziriam o risco social, mantendo as tarifas estáveis para clientes regulados.

Os crescentes cortes de energia e os novos projetos eólicos e solares continuarão a estimular a demanda por mais capacidade de **transmissão de eletricidade**. Os projetos de energia renovável do Brasil enfrentam cada vez mais restrições, particularmente na região Nordeste, e os riscos regulatórios e o ritmo lento de novos investimentos representam incertezas para algumas geradoras. O ONS prevê reduções anuais de 10% da geração eólica e 20% da energia solar durante 2026-2029, indicando estresse financeiro para os projetos de energia renovável. A ANEEL planeja apenas um único leilão público em 2025 para 11 linhas de transmissão, que exigirão USD7.96 bilhões em investimentos. [O corte de BRL5.7 bilhões da agência no ressarcimento da Rede Básica Existente \(RBSE\)](#) para algumas empresas de transmissão de eletricidade até 2028 afetará a [Eletrobras](#) (Ba1 estável) de forma mais significativa. Essas decisões regulatórias deixam os investidores privados receosos em expandir sua participação no setor.

As **PPPs** trarão cerca de BRL364 bilhões em investimentos em projetos federais e estaduais brasileiros em 2025-2029, incluindo rodovias, portos, aeroportos, ferrovias, sistemas de metrô e saneamento, de acordo com a Associação Brasileira de Infraestrutura e Indústrias de Base (ABDIB) (ver a Figura 7). Esse valor inclui projetos futuros com datas de licitação já anunciadas e projetos licitados desde 2020, que estão agora na fase inicial de investimento. Esses gastos seriam baseados em um investimento de BRL91 bilhões nesses setores entre 2023 e 2024.

Figura 7

O investimento em infraestrutura permanecerá forte nos próximos anos
(Bilhões de BRL)

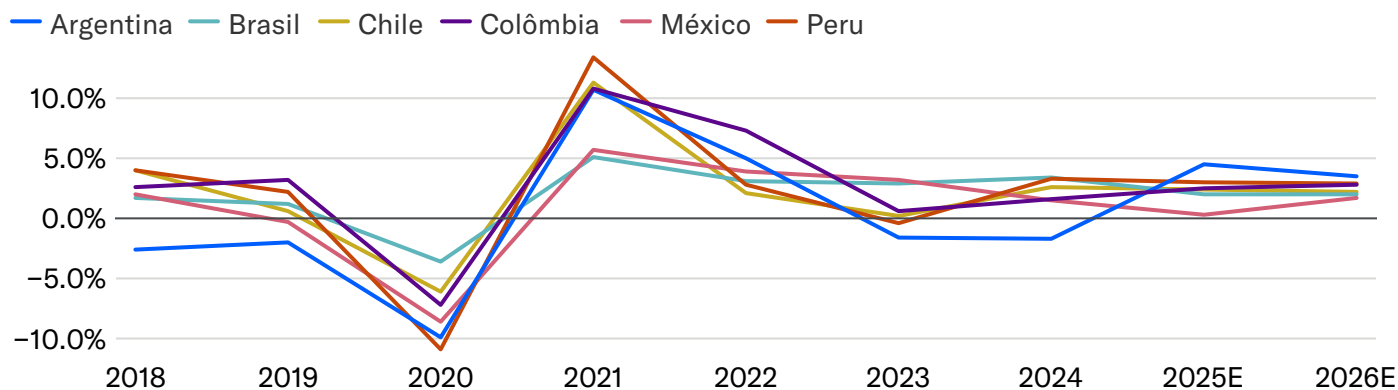


Fontes: ABDIB e Moody's Ratings

As **privatizações de água e esgoto** em 2026, que ajudariam o Brasil a cumprir as metas de cobertura até 2033, incluirão possíveis leilões nos estados de Goiás, Rio Grande do Norte e Rondônia, com uma estimativa de BRL14.8 bilhões em investimentos preliminares. A AEGEA ganhou quatro lotes no estado do Pará em 2025, garantindo cerca de BRL18.8 bilhões em investimentos, juntamente com uma taxa de concessão de BRL1.8 bilhão. O [estado de São Paulo](#) (Ba1 estável) planeja leiloar quatro lotes em formato de PPP por cerca de BRL30 bilhões, cobrindo 218 municípios não atendidos pela concessionária Sabesp.

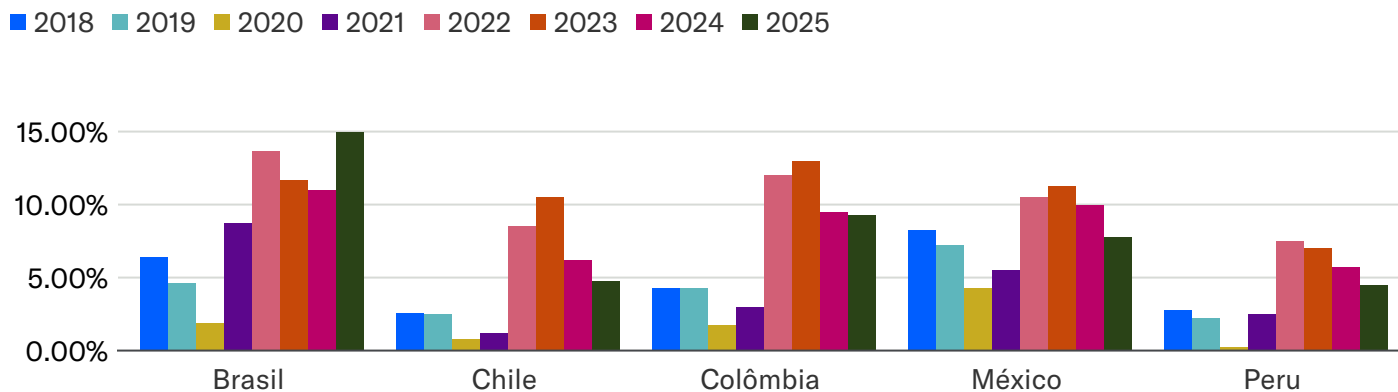
Apêndice A: Indicadores macroeconômicos principais da América Latina

Figura 8
Crescimento real do PIB
Em agosto de 2025



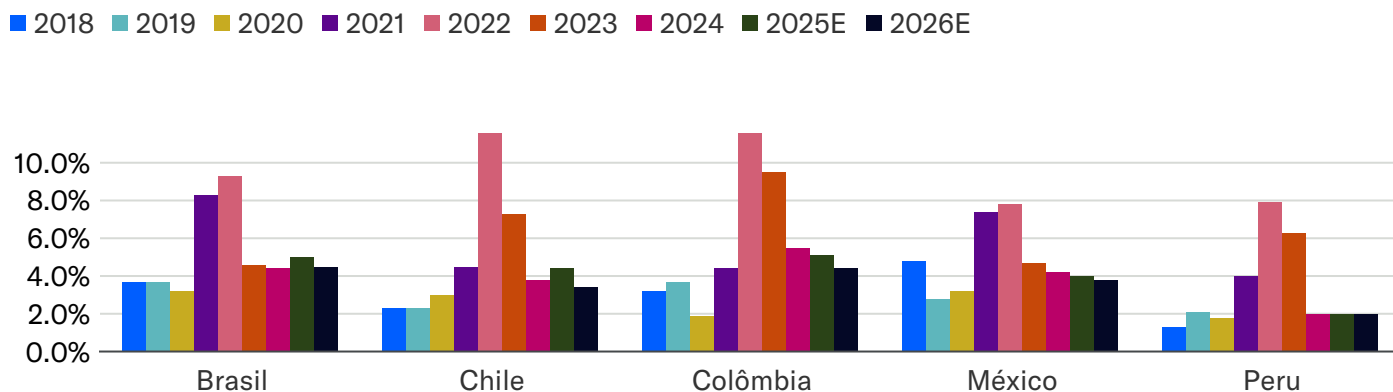
E = estimativa
Fontes: Moody's Ratings

Figura 9
Taxas de juros dos bancos centrais
Em 2 de setembro de 2025



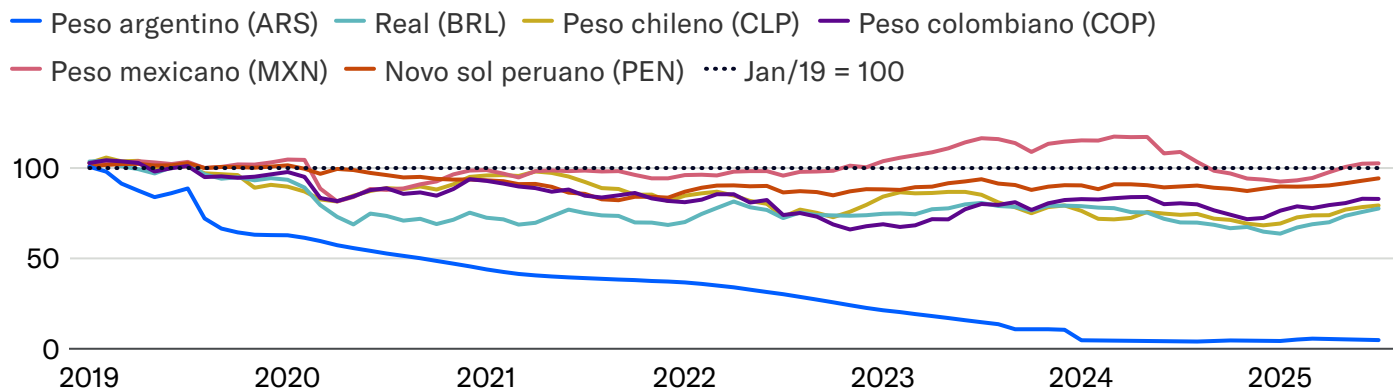
A Argentina cortou a taxa de juros de referência para 29.00% em julho de 2025. As taxas encerraram o ano em 75% em 2022, 100% em 2023 e 32% em 2024.
Fontes: Bancos centrais e Moody's Ratings

Figura 10
Inflação ao consumidor e estimativas
 Médias anuais em agosto de 2025



A equipe para risco macroeconômico da Moody's prevê inflação anual de 44.0% na Argentina em 2025 e 15.5% em 2026.
 E= estimativa
 Fontes: Bancos centrais e Moody's Ratings

Figura 11
Taxas de câmbio latino-americanas versus USD
 Em julho de 2025; médias mensais, indexadas para janeiro de 2019

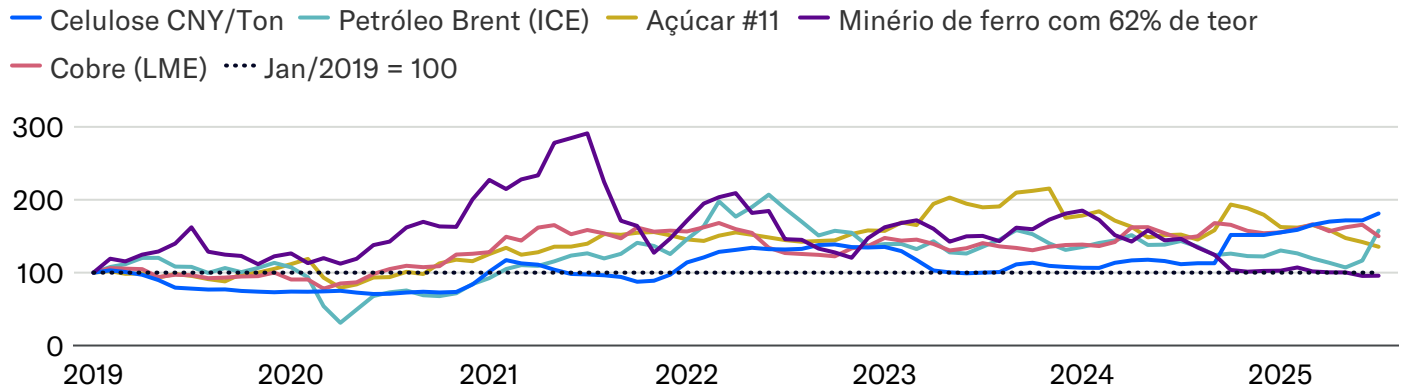


Fonte: Moody's Ratings

Figura 12

Preços globais das commodities

Em julho de 2025; médias mensais, indexadas para janeiro de 2019



CYN: yuan chinês; ICE: International Exchange; LME: London Metal Exchange

Fontes: FactSet e Moody's Ratings

Apêndice B: Lista de empresas com rating no Brasil

Figura 13

Ratings e perspectivas de emissores brasileiros não financeiros e de infraestrutura Em 2 de setembro de 2025

Empresa	Indústria	Rating	Perspectiva
Adecoagro S.A.	Proteína e Agricultura	Ba2	Estável
AEGEA Saneamento e Participações S.A.	Concessionárias Reguladas de Água	Ba3	Estável
Ambev S.A.	Bebidas Alcoólicas	Baa2	Estável
André Maggi Participações S.A.	Empresas de Trading	Ba3	Estável
Arcos Dorados Holdings Inc.	Lazer, Hospedagem e Entretenimento	Ba1	Estável
Braskem S.A.	Química	B2	Negativa
BRF S.A.	Proteína e Agricultura	Ba2	Estável
Cemig Distribuição S.A.	Concessionárias Reguladas de Eletricidade e Gás	Ba1	Estável
Cemig Geração e Transmissão S.A.	Concessionárias e Empresas de Energia Não Reguladas	Ba1	Estável
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. - Eletrobras	Concessionárias e Empresas de Energia Não Reguladas	Ba1	Estável
Companhia Energética de Minas Gerais - Cemig	Concessionárias Reguladas de Eletricidade e Gás	Ba1	Estável
Companhia Siderúrgica Nacional (CSN)	Siderúrgica	Ba3	Estável
Cosan S.A.	Holdings de Investimento	Ba2	Negativa
CPFL Energia S.A.	Concessionárias Reguladas de Eletricidade e Gás	Baa2	Estável
Dexco S.A.	Papel e Produtos Florestais	Ba2	Estável
Eldorado Brasil Celulose S.A.	Papel e Produtos Florestais	Ba2	Revisão para rebaixamento
Embraer S.A.	Aeroespacial/Defesa	Baa3	Estável
Foresea Holding S.A.	Energia/Serviços de Campos de Petróleo	B2	Estável
FS Agrisolutions Indústria de Biocombustíveis	Química	Ba3	Estável
General Shopping e Outlets do Brasil, S.A.	Serviços para Consumidores e Empresas	Caa3	Estável
Gerdau S.A.	Siderúrgica	Baa2	Estável
Globo Comunicação e Participações S.A.	Mídia	Ba2	Estável
Hidroviás do Brasil S.A.	Transporte Marítimo	Ba3	Estável
Iochepe-Maxion S.A.	Autopeças	Ba3	Estável
JBS S.A.	Proteína e Agricultura	Baa3	Estável
Klabin S.A.	Papel e Produtos Florestais	Ba1	Estável
LD Celulose S.A.	Papel e Produtos Florestais	Ba3	Estável
Localiza Rent a Car S.A.	Aluguel de Equipamento e de Veículos de Transporte	Ba1	Estável
Marfrig Global Foods S.A.	Proteína e Agricultura	Ba2	Estável
MercadoLibre, Inc.	Serviços para Consumidores e Empresas	Ba1	Estável
Movida Participações S.A.	Aluguel de Equipamento e de Veículos de Transporte	Ba3	Estável
Natura & Co Holding S.A.	Bens de Consumo Embalados	Ba3	Negativa
Natura Cosméticos S.A.	Bens de Consumo Embalados	Ba2	Negativa
Nexa Resources S.A.	Mineração	Ba2	Estável
Oceânica Engenharia e Consultoria S.A.	Energia/Serviços de Campos de Petróleo	B3	Negativa
OHI Group S.A.	Energia, Petróleo e Gás - Perfuração	B2	Negativa
<i>(continua)</i>			

Fonte: Moody's Ratings

Figura 14

(continuação) Ratings e perspectivas de emissores brasileiros não financeiros e de infraestrutura

Empresa	Indústria	Rating	Perspectiva
Petro Rio S.A.	Energia, Petróleo e Gás - Exploração e Produção Independente	Ba3	Positiva
Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	Energia, Petróleo e Gás - Integrada	Ba1	Estável
Raízen Energia S.A.	Proteína e Agricultura	Baa3	Estável
Raízen S.A.	Proteína e Agricultura	Baa3	Estável
Refinaria de Mataripe S.A.	Energia, Petróleo e Gás - Refino e Comercialização	B1	Negativa
Rumo S.A.	Transporte de Superfície e Logística	Ba2	Estável
Samarco Mineração S.A.	Mineração	B2	Positiva
Simpar S.A.	Transporte de Superfície e Logística	Ba3	Estável
Sítios Latinoamérica SAB de CV	Infraestrutura de Comunicação	Baa3	Estável
State Grid Brazil Holding S.A.	Redes Reguladas de Gás e Eletricidade	Baa2	Estável
Suzano S.A.	Papel e Produtos Florestais	Baa3	Positiva
Transportadora Associada de Gás S.A.	Energia, Dutos de Gás Natural	Ba1	Estável
Ultrapar Participações S.A.	Varejo e Vestuário	Ba1	Positiva
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.	Siderúrgica	Ba2	Estável
Vale Base Metals Limited	Mineração	Baa3	Estável
Vale S.A.	Mineração	Baa2	Estável
Vibra Energia S.A.	Varejo e Vestuário	Ba1	Estável
Votorantim Cimentos S.A.	Materiais de Construção	Baa3	Estável
Votorantim S.A.	Mineração	Baa3	Estável

Fonte: Moody's Ratings

© 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 INVESTORS 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 DESTINADOS 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 CONSIDERADOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Todas as informações contidas neste documento foram obtidas 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 se responsabilizam por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (exceto em casos de 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 OFERECE GARANTIAS, EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, SOBRE A PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, 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, informa 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., concordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, em 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 and Governance 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 Australianos 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, utilizados ou considerados, 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* ("NZ") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): 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.

NÚMERO DO RELATÓRIO

1459228

Contatos

Fabiola Garrido +52.55.1555.5357
Ratings Associate
fabiola.garrido@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454