

RELATÓRIO DE CRÉDITO

18 de setembro de 2025

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

CEA II – Centrais Eólicas Assuruá II SPE S.A.	Rating	Perspectiva
1ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA+.br	Estável

(*) 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

Guilherme Tsuzaki
Credit Analyst ML
guilherme.tsuzaki@moodys.com

Maria Claudia Komamura
Associate Director – Credit Analyst ML
mariaclaudia.komamura@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

CEA II – Centrais Eólicas Assuruá II SPE S.A.

	2022	2023	2024	2025E – 2030E
Indicadores^[1]				
ICSD ² Médio	1,2x	1,3x	1,2x	1,4x
Energia Líquida Gerada (GWh)	1.006,2	1.003,1	925,4	920 – 950
Compromisso PPA (GWh)	914,5	914,5	914,5	914,5
R\$ (milhões)				
Receita Líquida	209	232	207	230 – 300
CFADS ³	139	148	142	160 – 220

Fonte: CEA II e Moody's Local Brasil. Nota:[1]Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para projetos de infraestrutura; [2] Índice de Cobertura de Serviço da Dívida; [3] Fluxo de caixa disponível para o serviço da dívida.

RESUMO

O perfil de crédito da [CEA II - Centrais Eólicas Assuruá II SPE S.A.](#) (“CEA II” ou “Projeto”) reflete (i) os termos dos contratos de energia de reserva, celebrados com a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (“CCEE”), (ii) sua provada tecnologia e (iii) seu desempenho operacional nos últimos anos, com a geração de energia apurada acima do volume contratado. Ainda, o perfil de crédito da CEA II leva em consideração o histórico observado de disponibilidade e de custo de operação e manutenção (O&M), que reduzem incertezas relacionadas a performance futura, e seu patrocinador experiente e relevante no segmento de geração renovável, Serena Energia S.A..

No dia 5 de agosto de 2025, o rating da [1ª Emissão de Debêntures – Série Única](#) da CEA II foi afirmado em AA+.br, reflexo da boa previsibilidade da estrutura de receita e de custos, aliada à adequada performance operacional em termos de geração de energia. Além disso, temos a expectativa de que a geração de caixa operacional do Projeto será suficiente para fazer frente ao serviço de suas dívidas em bases sustentáveis, o que resulta em índices de cobertura razoavelmente estáveis ao longo do prazo remanescente da 1ª Emissão de Debêntures.

De forma consolidada, o Projeto se comprometeu a entregar ao sistema 104,4 MW médios ao longo do ano. Este volume é equivalente à garantia física do Projeto estabelecida nos contratos de energia de reserva, mas a apenas 93% da expectativa de geração líquida em cenário de P90 de um ano. Diante disso, esperamos que o Projeto seja capaz de gerar energia acima da obrigação contratual de forma consistente, carregando desvios positivos na contabilização da energia entregue em seus contratos de venda de energia. Do ponto de vista de seus custos operacionais, o Projeto possui contratos de O&M de longo prazo com contrapartes relevantes que garantem disponibilidade mínima às máquinas de complexo.

O cenário base da Moody's Local Brasil considera uma premissa de geração de P90, e *curtailment* de 5% por ano, sem ressarcimento. Em 2024 o Projeto apresentou Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) de 1,2x, calculado de acordo com a metodologia da Moody's Local Brasil. Nossa projeção aponta para um ICSD médio de 1,4x entre 2025 e 2030. Nosso cenário estima que o ICSD mínimo deve ocorrer entre 2025 e 2026, ficando próximo a 1,2x, anos com maior volume de serviço da dívida.

Pontos fortes de crédito

- Termos dos contratos de energia de reserva, sem exposição ao Preço de Liquidação de Diferenças (PLD);
- Volume de energia contratada abaixo do nível de geração de energia com 90% de probabilidade de ser excedido em qualquer ano da vida do projeto (P90 líquido de 1 ano).

Desafios de crédito

- Natureza intermitente do recurso eólico pode levar à volatilidade da receita.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete o histórico operacional do Projeto e a expectativa de que o projeto irá gerar energia acima do volume P90 líquido de um ano, que em conjunto com o controle de despesas, manterá ICSD entre 1,3x e 1,4x ao longo dos próximos cinco anos.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating poderá sofrer pressão positiva à medida em que o projeto demonstre histórico operacional com geração de energia mais próximo do volume com probabilidade de excedência de 50% (P50) e dê maior previsibilidade com relação aos custos de operação e manutenção ao longo do prazo das debêntures, gerando uma expectativa de ICSDs consistentemente acima de 1,40x.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating poderá sofrer pressão negativa caso o projeto apresente geração de energia abaixo do volume P90 e em caso de aumento de custos que leve a ICSDs consistentemente abaixo de 1,30x.

Perfil

A CEA II é uma sub-holding não operacional detentora da integralidade das ações de dez sociedades de propósito específicos (SPEs) que compõem o complexo eólico Assuruá, localizado no complexo Xique-Xique, no interior da Bahia. As SPEs estão autorizadas a atuar como produtoras independentes de energia elétrica pelo prazo de 35 anos, conforme autorização emitida pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL).

O Projeto tem capacidade instalada de 235 MW, com 82 aerogeradores fornecidos pela GE Power & Water Equipamentos e Serviços de Energia e Tratamento de Água Ltda. (GE Brasil) e 15 aerogeradores fornecidos pela Gamesa Eólica Brasil Ltda. (Gamesa Brasil), subsidiária da Siemens Gamesa Renewable Energy S.A.. Sua garantia física é de 104,4 MW médios e o início de sua operação comercial se deu em fevereiro de 2018.

Cada uma das dez SPEs que compõem o complexo CEA II firmou contrato de energia de reserva com a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) no âmbito do Leilão de Energia de Reserva (LER) de 2014 em volume equivalente a 104,4 MW médios. Esse volume comercializado corresponde a 100% da garantia física consolidada do Projeto, mas apenas 93% da expectativa de geração líquida em cenário de P90 de um ano. O prazo desses contratos é de 20 anos, com início do suprimento previsto para outubro de 2017, e o preço de venda é fixo e reajustado anualmente pela inflação.

Em junho de 2019, a Serena Geração S.A. ("Serena Geração"), subsidiária da Serena Energia S.A. ("Serena Energia"), anunciou que concluiu a aquisição de 100% da CEA - Centrais Eólicas Assuruá, uma holding que consolida CEA II e CEA I - Centrais Eólicas Assuruá, projeto eólico com capacidade instalada de 68 MW localizado no mesmo complexo em Xique-Xique. A Serena Energia é uma holding não operacional que controla integralmente duas sub-holdings, Serena Geração S.A. e Serena Desenvolvimento S.A., atuantes no segmento de geração de energia elétrica a partir de fontes renováveis por meio da prospecção e desenvolvimento de novos projetos, construção de novos empreendimentos e operação de ativos de geração de energia. A Serena Energia é uma companhia de capital aberto sediada em São Paulo cujas ações são negociadas na [B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável) no segmento de governança corporativa Novo Mercado, sob o código SRNA3. De acordo com posição ao final de 2024, a capacidade instalada de seu portfólio operacional totalizava cerca de 2,8 GW, considerando sua participação proporcional nos ativos.

Considerações Estruturais

O Projeto conta com duas dívidas totalmente amortizáveis em sua estrutura de capital: financiamento do BNDES contraído no âmbito das SPEs, com saldo devedor de R\$ 587 milhões ao final de dezembro de 2024; e a 1ª Emissão de Debêntures da holding CEA II, com saldo devedor de R\$ 146 milhões ao final do mesmo período. Em nossa avaliação, não existe subordinação estrutural da 1ª Emissão de Debêntures da CEA II em relação ao financiamento do BNDES pois as SPEs são garantidoras das obrigações das debêntures.

A 1ª emissão de debêntures é sênior, com garantia real e *pari-passu* ao financiamento concedido pelo BNDES. Todas as dívidas seguem uma estrutura típica de *project finance* – se beneficiam de garantias reais e são totalmente amortizáveis, sem riscos de refinanciamento. As debêntures têm um prazo original de doze anos, vencendo em 2030, quatro anos antes do vencimento do financiamento do BNDES.

A estrutura de dívida inclui garantias reais típicas para financiamentos desta natureza, incluindo (i) o penhor das ações de CEA II e das SPEs operacionais; (ii) cessão fiduciária dos direitos creditórios gerados pelo projeto, incluindo aqueles derivados do contrato de energia de reserva, conta reserva, e advindos de seguros; e (iii) penhor de máquinas e equipamentos do projeto assim como os direitos emergentes das autorizações expedidas pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL).

A estrutura de dívida contempla (i) uma conta reserva mínima de operação e manutenção (O&M) de saldo mínimo equivalente a três vezes a parcela mensal do orçamento anual seguinte e (ii) contas reservas do serviço da dívida de (a) três à seis meses do valor da última prestação de serviço de dívida dos financiamentos do BNDES, a depender se o ICSD do Projeto, conforme definido no contrato, estiver acima ou abaixo de 1,20x e (b) o valor da próxima amortização semestral de principal e juros das debêntures.

A estrutura incluiu a obrigação de manter uma fiança bancária até que o projeto atinja o *completion* financeiro, o qual foi definido por uma série de condicionantes, inclusive (i) geração de energia próxima ao volume P90 de dez anos por um período consecutivo de doze meses e (ii) ICSD de no mínimo 1,20x. O Projeto cumpriu com os pré-requisitos para liberação da fiança bancária no exercício de 2022 e, com isso, obteve a aprovação do BNDES para liberação dessa garantia. A escritura inclui um *covenant* que pode ensejar o vencimento antecipado não-automático caso o ICSD fique abaixo de 1,20x. O Projeto não apresentou quebra deste *covenant* em nenhum período. Para fins de cálculo do *covenant*, o ICSD difere do ICSD calculado pela Moody's Local Brasil, que inclui a variação de capital de giro no numerador, dentre outros pontos.

Em julho de 2025, em segunda convocação, foi realizada a assembleia geral de debenturistas da emissão, para discutir e aprovar as alterações societárias propostas, assim como a distribuição de dividendos acima do mínimo obrigatório, apesar do não cumprimento do requisito de comprovação da geração mínima líquida consolidada de todo o Complexo Eólico Xique-Xique II de, no mínimo, o equivalente a 90% de 1.007,4 GWh no período de 12 meses anteriores ao mês de apuração, sem caracterizar um evento de inadimplemento. As matérias foram aprovadas por 100% dos debenturistas presentes (52,23% das debêntures em circulação), mediante ao pagamento de um “*waiver fee*”, equivalentes a 0,10% sobre o saldo do Valor Nominal Unitário das debêntures.

Principais considerações de crédito

Contratos de longo prazo para venda de energia sem exposição ao Preço de Liquidação de Diferenças (PLD)

Cada uma das dez SPEs que compõe o complexo de CEA II assinou um contrato de energia de reserva com a CCEE a um preço fixo ajustado anualmente pela inflação, por um prazo de vinte anos. Os contratos foram celebrados após o Leilão de Energia de Reserva (LER) de 2014, com fornecimento de energia a partir de 2017. Consideramos o risco de contraparte como sistêmico devido ao papel desempenhado pela CCEE como agente de liquidação para o setor elétrico e ao fato de os recursos serem marcados por meio dos Encargos de Energia de Reserva (EER), rateados entre os usuários de energia de reserva.

Os contratos estabelecem uma receita fixa anual corrigida pela inflação baseada no compromisso de entregar ao sistema o equivalente a 104,4 megawatts médios (MW) ao longo do ano. O mecanismo estabelece também uma 'Conta de Energia' que permite que o projeto carregue um desvio negativo de até 10%, ou positivo de até 30%, da energia contratada dentre um mesmo quadriênio, de forma que eventual desvio positivo/negativo em um determinado ano possa vir a ser compensado por eventual desvio positivo/negativo no ano seguinte. Desvios de volume acumulados negativos maiores que 10% são liquidados a um prêmio de 15% do preço contratual, enquanto os desvios positivos acima de 30% são liquidados a um desconto de 30% do preço contratual. Ao fim do quadriênio, a conta de energia dentro da faixa de 90% a 130% do volume contratado é liquidada e o mecanismo é reestabelecido para o quadriênio seguinte.

Em nossa visão, contratos de energia de reserva para projetos de geração eólica resultam em menor exposição ao risco de preço de energia se comparados a contratos de comercialização de energia no ambiente regulado (CCEAR) celebrados no âmbito de Leilões de Energia Nova (LEN) e a contratos no Ambiente de Contratação Livre (ACL). Em contratos de energia de reserva, um eventual desvio negativo é liquidado a um prêmio sobre o preço contratual estabelecido, ao passo que nos CCEARs e contratos de ACL desvios negativos são liquidados ao preço de liquidação de diferenças (PLD), preço spot de energia, que pode ser bastante volátil.

FIGURA 1
Mecanismo de liquidação de desvios positivos e negativos - Contrato de energia de reserva (LER 2014)

Contrato de energia de reserva					
Ano	1	2	3	4	Fim do Quadriênio
Faixa de desvio positivo	130%	130%	130%	130%	100%
Faixa de desvio negativo	90%	90%	90%	90%	100%
Preço de liquidação desvio positivo	0.7	0.7	0.7	0.7	Preço do Contrato
Preço de liquidação desvio negativo	1.15	1.15	1.15	1.15	1.06

Fonte: Contrato de energia reserva

Energia contratada abaixo do cenário de geração P90, o que mitiga a volatilidade intrínseca da geração de energia eólica

De forma consolidada, o Projeto se comprometeu a entregar ao sistema 104,4 MW médios ao longo do ano. Este volume é equivalente à garantia física do Projeto estabelecida nos contratos de energia de reserva, mas a apenas 93% da expectativa de geração líquida em cenário de P90 de um ano. Diante disso, esperamos que o Projeto seja capaz de gerar energia acima da obrigação contratual de forma consistente, carregando desvios positivos na contabilização da energia entregue em seus contratos de venda de energia.

FIGURA 2
Geração de energia sob diferentes probabilidades de excedência

Parque Eólico	Capacidade Instalada (MW)	Velocidade Média Vento (m/s)	P50 Bruto (MW médios)	Indisponibilidade/Perdas	P50 Líquido (MW médios)	Incerteza (10 Anos)	P90 Líquido - 10 Anos (MW médios)	P90 Líquido - 1 Ano (MW médios)	Spread P90 - 1 Ano / P50	Energia Contratada (MW médios)
Assuruá III	12.50	10.18	8.08	6.2%	7.58	9.0%	6.71	6.49	14.4%	5.86
Assuruá IV	30.00	9.61	16.63	6.2%	15.60	7.3%	14.14	13.49	13.5%	13.08
Capoeiras III	27.50	10.18	15.13	6.2%	14.19	9.0%	12.55	12.07	14.9%	11.54
Curral de Pedras I	20.00	9.02	12.17	6.2%	11.41	9.2%	10.07	9.68	15.1%	8.95
Curral de Pedras II	27.50	10.18	16.75	6.2%	15.71	8.7%	13.97	13.44	14.5%	13.47
Diamante II	17.50	9.02	10.40	6.2%	9.76	9.2%	9.68	8.28	15.1%	7.68
Diamante III	17.50	9.02	11.37	6.2%	10.66	7.2%	9.52	9.29	12.9%	7.92
Laranjeiras I	27.50	9.02	16.36	6.2%	15.34	8.6%	13.67	13.21	13.9%	11.68
Laranjeiras II	30.00	9.02	17.69	6.2%	16.60	8.7%	14.75	14.28	13.9%	13.14
Laranjeiras V	25.00	9.02	15.20	6.2%	14.26	8.6%	12.68	12.21	14.3%	10.77
Total/Média	235.00	9.43	139.78	6.2%	131.12	8.5%	117.73	112.45	14.2%	104.40

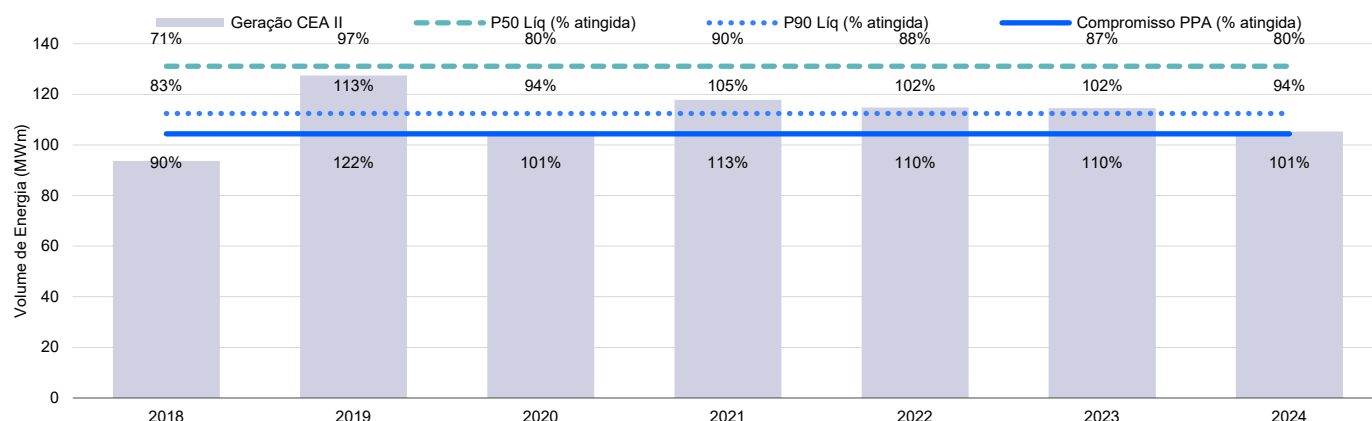
Fonte: Camargo Schubert, CEA II e CCEE

O Projeto sofreu atraso na operação comercial e o primeiro mês completo em que todas as SPEs geraram energia foi o de junho de 2018, quatro meses antes do fim do primeiro ano do primeiro quadriênio. Diante do menor período de geração para honrar as obrigações contratuais desse primeiro ano, o Projeto acumulou desvio negativo de geração, que foi honrado em doze parcelas mensais entre outubro de 2018 e setembro de 2019 ao valor de 1,15x o preço do contrato.

Com base em seu histórico operacional, ao considerarmos a geração de energia a partir de junho de 2018 e compararmos com a certificação de seu recurso eólico, entendemos que o Projeto esteja bem-posicionado em termos de geração de energia para honrar suas obrigações contratuais. Ainda assim, a volatilidade intrínseca do recurso eólico permanece, podendo afetar negativamente a geração de caixa do Projeto. Um exemplo disso foi observado no ano de 2020, quando a performance de geração foi de 94% do volume esperado em cenário de P90, refletindo o desempenho do recurso eólico na região em que o Projeto opera e em linha com o que aconteceu na região Nordeste como um todo, mas ainda assim o volume gerado foi suficiente para cumprir com as obrigações de venda de energia da CEA II. Até 2023, o Projeto gerou energia em volume superior à expectativa em cenário de P90 e, consequentemente, também superior a suas obrigações contratuais.

Entretanto, em 2024, ainda que tenha atendido ao volume contratual, o Projeto gerou abaixo do volume esperado em cenário de P90, reforçando a volatilidade intrínseca do recurso eólico e sua exposição aos eventos de *curtailment*. Nos primeiros seis meses de 2025, vemos que a geração acumulada já está acima de 2024, porém, ainda abaixo quando comparado com o primeiro semestre de 2023 e 2022.

FIGURA 3
Histórico de geração de energia de CEA II



Fonte: CCEE, CEA II

Novo contrato de O&M contribui para maior previsibilidade do perfil de despesas do Projeto

Inicialmente, o Projeto havia assinado dois contratos de operação e manutenção a preços fixos e com prazos de cinco anos a contar do fim do período de garantia dos equipamentos: (i) com a Gamesa Brasil foi assinado um contrato para os 15 aerogeradores do Parque Eólico Assuaruá IV S.A.; (ii) com a GE Brasil foi assinado um contrato para os 82 aerogeradores dos demais parques. No ano de 2019, seu primeiro ano completo de operações, o Projeto apresentou Custos de Operação e Manutenção (“O&M”) e de Despesas Gerais e Administrativas (“G&A”) de aproximadamente R\$ 22 milhões, cerca de duas vezes o orçamento inicial. Uma parte do incremento se referiu ao fato de que os primeiros meses de 2019 ainda carregavam uma parcela do primeiro ano das despesas de O&M relativas ao contrato com a GE Brasil, que tem uma escada de preços em que o valor no primeiro ano era substancialmente maior do que nos demais.

Após a conclusão do processo de aquisição da CEA II pela Serena Geração em junho de 2019, o Projeto negociou novos contratos com a Gamesa Brasil, com prazo de dez anos a partir do término do contrato anterior, e renegociou o contrato com a GE Brasil, estendendo seu prazo para um total de 15 anos. Ambos os contratos passaram a expirar somente após o vencimento da 1ª Emissão de Debêntures, e o custo de O&M caiu 17% e 37% em 2024 e 2023 respectivamente, em relação ao ano anterior.

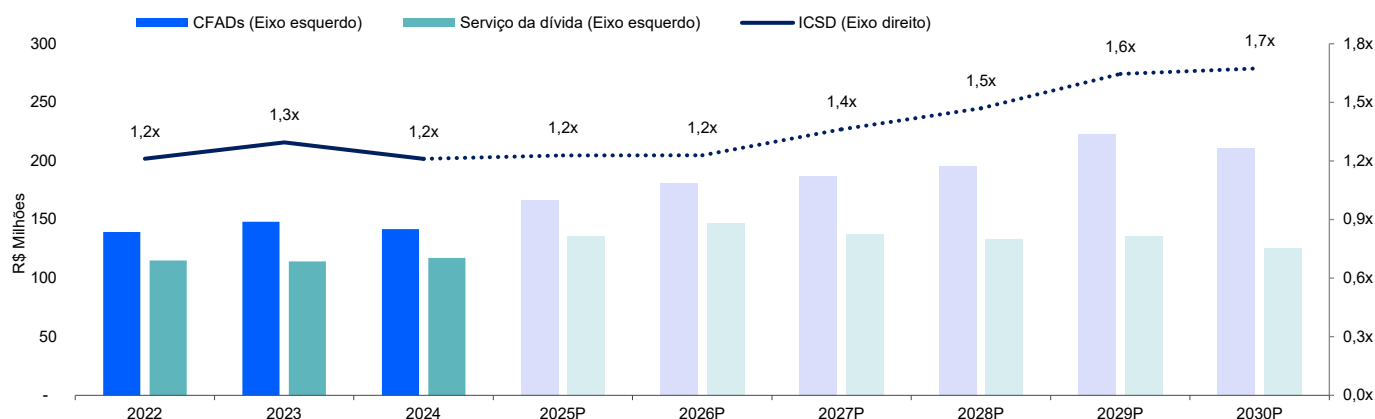
O escopo do novo contrato com a Gamesa Brasil é mais amplo do que o do contrato inicial e prevê manutenções preventivas, preditivas e corretivas, além de incluir peças de reposição e grandes componentes. Engloba, ainda, equipamentos de apoio, incluindo o guindaste necessário para prestação dos serviços. O contrato inicial com a GE Brasil já era caracterizado como *full-service*, sendo que o novo contrato aumenta o teto a alguns serviços inclusos. O escopo mais amplo do contrato com a Gamesa Brasil e os prazos de vencimento dos contratos dão maior previsibilidade ao perfil de custos do Projeto e são vistos como positivos para seu perfil de crédito. Por último, destacamos que esses contratos garantem disponibilidade mínima de 98% às máquinas do Projeto, com o prestador de serviço incorrendo em penalidade em caso de desvio negativo.

Previsibilidade do fluxo de caixa líquido do Projeto suporta expectativa de métricas de crédito estáveis

A boa previsibilidade da estrutura de receita e de custos de CEA II, aliada à sua adequada performance operacional em termos de geração de energia, suporta sua geração de caixa operacional. Como consequência, temos a expectativa de que a geração de caixa operacional do Projeto seja capaz de fazer frente ao serviço de suas dívidas em bases sustentáveis, levando a índices de cobertura razoavelmente estáveis ao longo do prazo remanescente de sua 1ª Emissão de Debêntures. Nossa projeção aponta para um ICSD médio de 1,4x até o vencimento das debêntures, em junho de 2030. Esperamos um ICSD mínimo nos anos de 2025 e 2026 próximo a 1,2x em função de amortizações um pouco maiores nestes anos. Nossos cenários de projeção incorporam a expectativa de geração de energia em volume equivalente ao P90 líquido de um ano, de forma que o Projeto não acumule déficits de geração significativos em seu contrato de venda de energia.

Além disso, destacamos que o Projeto conta com ICSD com baixa variação em torno da média e com margem satisfatória para manutenção do índice mínimo de 1,2x sob os cenários de geração em linha com o cenário de P90 de um ano e até mesmo sob cenários de geração 5% abaixo do P90 de um ano devido à margem entre o volume contratado e as premissas de geração. Esse é um aspecto positivo para a visão acerca de seu perfil de crédito. Projetos que venderam volumes de energia muito próximos ou até mesmo superiores à sua expectativa de geração em cenário de P90 estão mais expostos a desvios negativos de geração, que podem causar grande variabilidade nos índices de cobertura nos respectivos anos de liquidação em que o pagamento desses eventuais déficits é realizado.

FIGURA 4
Expectativa para os Índices de Cobertura do Serviço da Dívida de CEA II



Fonte: Moody's Local Brasil

Considerações social-ambientais e de governança (ESG)

A CEA II tem baixo risco de transição de carbono dentro do setor de geração de energia porque sua capacidade instalada é 100% renovável, toda em geração por fonte eólica através da exploração de complexos localizados no Estado da Bahia.

Como provedora de energia destinada a oferecer acesso a serviços básicos de eletricidade, e em linha com a nossa visão para esse setor, consideramos que a CEA II tem baixa exposição a riscos sociais e demográficos. Consideramos como riscos sociais associados às operações de ativos de geração de energia as tendências demográficas e sociais que aumentem a preocupação pública sobre questões ambientais, sociais ou de acessibilidade e que possam levar a uma intervenção política ou regulatória adversa, afetando preços de energia ou mecanismos de funcionamento dos mercados que a Companhia atua. No presente momento, entendemos que esse risco é baixo para o Projeto.

O Projeto enfrenta baixo risco de governança devido às suas características de ser exclusivamente projeto de geração. A influência dos acionistas é limitada devido às características estruturais de sua 1ª Emissão de Debêntures, com limitação de endividamento adicional e de distribuição de recursos aos acionistas, além de incorporar uma série de cláusulas que limitam o perímetro de atividades e definem parâmetros para a operação do Projeto.

Análise de Liquidez

O cronograma de amortização das dívidas foi esculpido de forma que o fluxo de caixa do projeto acomode com folga os pagamentos de principal e juros. Além disso, a estrutura de *project finance*, com as dívidas totalmente amortizáveis mitiga o risco de refinanciamento. As definições presentes na escritura das debêntures da 1ª emissão contemplam restrição para distribuição de dividendos acima do mínimo exigido por lei, de 25% dos lucros, caso o ICSD fique abaixo de 1,2x em base anual. Observamos que o projeto apresentará folga satisfatória para manutenção do índice mínimo do ICSD de 1,2x ao longo do prazo da dívida, com uma leve pressão nos anos de 2025 e 2026, em função de maiores saldos de serviço da dívida, calculado conforme as definições da escritura, em cenários alternativos considerando estresse de redução na geração de energia.

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 Projetos de Infraestrutura - (30/Jul/2024), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticadas-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 INADIMPLENTO ("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 CONSELHAMENTO 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 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, COMPLETEDE, 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.