

**RELATÓRIO DE CRÉDITO**

28 de janeiro de 2026

**RATING PÚBLICO**

**Atualização**

**RATINGS ATUAIS (\*)**

Comerc Energia S.A.	Rating	Perspectiva
Rating de Emissor	AAA.br	Estável
4ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
5ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
6ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
Hélio Valgas Solar Participações S.A.		
1ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
Mori Energia Holding S.A.		
2ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--

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

Consulte a página [www.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

**CONTATOS**

Maria Claudia Komamura  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[mariaclaudia.komamura@moody.com](mailto:mariaclaudia.komamura@moody.com)

Nicole Salum  
Director – Credit Analyst ML  
[nicole.salum@moody.com](mailto:nicole.salum@moody.com)

Gustavo Kitahara  
Associate ML  
[gustavo.kitahara@moody.com](mailto:gustavo.kitahara@moody.com)

**SERVIÇO AO CLIENTE**

Brasil  
+55.11.3043.7300

**Comerc Energia S.A.; Hélio Valgas Solar Participações S.A.; Mori Energia Holding S.A.**

	2022	2023	2024	UDM set/25	2025E	2026E
<b>Indicadores<sup>[1]</sup></b>						
Dívida Bruta / EBITDA	12,1x	11,3x	8,1x	6,1x	6,0x - 6,3x	4,5x - 5,0x
EBIT / Despesa Financeira	1,2x	0,8x	0,6x	0,6x	0,5x - 0,8x	0,6x - 0,8x
CFO / Dívida Bruta	3,7%	2,1%	-1,0%	1,9%	1,5% - 2,0%	5,5% - 6,5%
<b>R\$ (milhões)<sup>[1]</sup></b>						
Dívida Bruta	4.265	6.365	7.407	6.151	5.800 - 6.000	5.800 - 6.000
EBITDA	353	564	911	1.002	900 - 1.300	1.100 - 1.300

Fonte: Comerc Energia S.A. 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 de empresas não-financeiras.

**RESUMO**

O perfil de crédito da [Comerc Energia S.A.](#) (“Comerc”, “Companhia”) reflete sua característica como *holding* com atuação nos segmentos de comercialização de energia, geração de energia nas modalidades centralizada e distribuída, além de outros serviços e soluções em energia. A Comerc passou por um período de elevados investimentos buscando a expansão nos segmentos de geração de energia em seu portfólio, diminuindo a representatividade do segmento de comercialização de energia elétrica, intrinsecamente mais volátil e com menores margens.

Por outro lado, reconhecemos que o perfil de crédito da Comerc vem sendo afetado pelo elevado nível de *curtailment* que reduziu a expectativa da Moody's Local Brasil de geração de caixa da Companhia e consequentemente a expectativa de evolução de suas métricas. No entanto, consideramos que a Comerc é um ativo muito importante para o acionista controlador, [Vibra Energia S.A.](#) (“Vibra”, AAA.br estável) e que possui fortes vínculos que sustentam a expectativa de suporte.

Os ratings da 4ª, 5ª e 6ª Emissões de Debêntures da Comerc refletem a combinação (i) do perfil de crédito consolidado da Companhia, na qualidade de emissora das dívidas; e (ii) dos benefícios estruturais das Emissões.

Os ratings da 1ª Emissão de Debêntures da [Hélio Valgas Solar Participações S.A.](#) (“Hélio Valgas”) e da 2ª Emissão de Debêntures da [Mori Energia Holding S.A.](#) (“Mori Energia”) refletem a combinação (i) da qualidade de crédito da Comerc como garantidora da dívida através de fiança prestada em caráter irrevogável e irretirável, cuja escritura de emissão inclui cláusula de *cross-default* com vencimento antecipado automático; e (ii) dos benefícios estruturais das emissões.

Nos últimos doze meses findos em setembro de 2025, a Comerc apresentou alavancagem bruta ajustada (Dívida Bruta/EBITDA) de 6,1x e cobertura de juros (EBIT/Despesa Financeira) de 0,6x, conforme os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil. A expectativa da Moody's Local Brasil é de que a Companhia continue no processo gradual de desalavancagem permanecendo nos próximos 12 meses entre 4,5x a 5,0x Dívida Bruta/ EBITDA.

**Pontos fortes de crédito**

- Portfólio de negócios diversificado.
- Grandes projetos finalizados, com redução significativa de capex para os próximos anos.
- Estrutura de endividamento de longo prazo com perfil amortizável compatível com o fluxo dos ativos, ainda que existam eventos de refinanciamento previstos.

**Desafios de crédito**

- Impacto do *curtailment* nos ativos de geração.
- Representatividade ainda relevante do negócio de comercialização, com margens voláteis.
- Vencimentos relevantes em 2027.

**Perspectiva dos ratings**

A perspectiva estável reflete a nossa expectativa de que os ativos operem adequadamente e que a Companhia mantenha níveis saudáveis de rentabilidade e geração de caixa. A perspectiva incorpora, ainda, nossa expectativa de desalavancagem gradual da Companhia, atingindo patamares baixos a moderados no médio prazo e um forte perfil de liquidez.

**Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings**

Os ratings estão no patamar mais alto da escala e, portanto, não podem ser elevados.

**Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings**

Os ratings podem sofrer um rebaixamento caso ocorra um rebaixamento do rating da Vibra ou caso haja uma deterioração dos vínculos explícitos e implícitos entre as entidades.

**Perfil****Comerc**

Sediada em São Paulo, a Comerc é uma *holding* que consolida um conjunto de empresas que atuam: (i) na comercialização de energia elétrica; (ii) na gestão de energia para consumidores livres, geradores e pequenas distribuidoras; (iii) soluções de eficiência energética, baterias e plataformas de informação e tecnologia; (iv) na geração distribuída e centralizada de energia renovável por fonte solar e eólica. A Comerc se posiciona como plataforma integrada no setor de energias renováveis, atuando de maneira verticalizada em toda cadeia de valor do consumidor de energia elétrica. A Companhia é controlada integralmente pela Vibra.

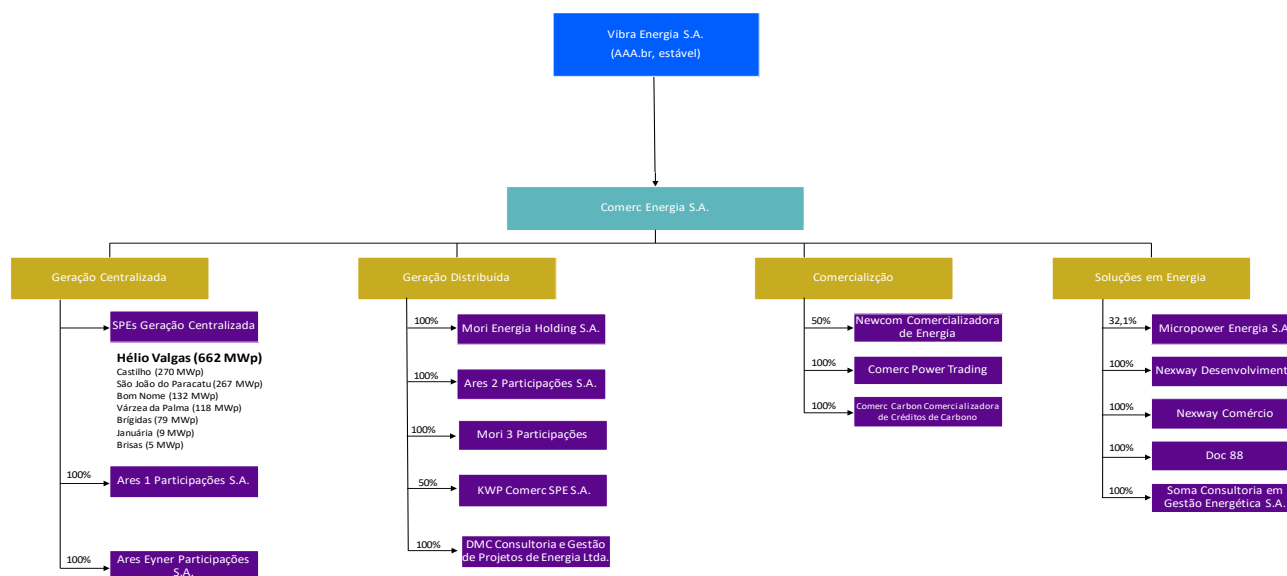
**Hélio Valgas**

A Hélio Valgas é uma *sub-holding* que controla cinco Sociedades de Propósito Específico (SPEs) que compõe o complexo de Hélio Valgas, um projeto de geração solar fotovoltaica de capacidade instalada de 662 MWp localizado em Várzea da Palma, no norte do Estado de Minas Gerais, a 303km de Belo Horizonte. Cada uma das cinco SPEs controla duas Usinas Fotovoltaicas (UFVs), de forma que o complexo de Hélio Valgas seja composto por um total de dez UFVs. Esse é o maior projeto de geração centralizada controlado integralmente pela Comerc. As obras foram iniciadas em fevereiro de 2022 e as UFVs iniciaram suas operações comerciais em agosto de 2023, conforme o cronograma previsto.

**Mori Energia**

Sediada em São Paulo, a Mori Energia é uma *sub-holding* controlada integralmente pela Comerc. e consolida a maior parte de seus ativos operacionais no segmento de geração distribuída. Ao final de dezembro de 2023, o portfólio da Mori Energia era composto por 34 usinas solares fotovoltaicas que totalizam capacidade instalada de 154,1 MWp, considerando sua participação proporcional em cada ativo. Esse portfólio de usinas está localizado no estado de Minas Gerais e a Mori Energia atua na modalidade de geração compartilhada de energia, oferecendo a clientes, pessoas física ou jurídica, a possibilidade de se associar a um consórcio ou cooperativa de geração distribuída e se beneficiar dos créditos de energia gerados pelas usinas.

**FIGURA 1**  
**Organograma Simplificado Comerc**



Fonte: Comerc e Moody's Local Brasil.

## Principais considerações de crédito

### Projetos relevantes foram finalizados, trazendo maior diversificação e previsibilidade ao portfólio

A expansão da Comerc no segmento de geração de energia, sobretudo a centralizada, contribui com a diversificação de suas fontes de receita, diminuindo a representatividade do segmento de comercialização de energia, e traz maior estabilidade para seus fluxos de caixa. A Comerc historicamente teve a maior parte dos seus resultados atrelada ao segmento de comercialização de energia elétrica. Apesar de reconhecermos os bons resultados da Comerc nas operações de comercialização, esse segmento é intrinsecamente volátil e apresenta margens comprimidas, o que prejudica o seu perfil de crédito.

O perfil de crédito da Comerc leva em consideração a conclusão da implantação de projetos relevantes no segmento de geração de energia conforme o cronograma e orçamento esperados, demonstrando sua capacidade no desenvolvimento e implantação de projetos. O início de suas operações elimina os riscos de sobrecustos e de eventuais atrasos, com potencial início de obrigações contratuais de entrega de energia sem que as usinas estivessem operacionais. Destacamos que, com a conclusão das obras dos empreendimentos relevantes de geração centralizada, a demonstração de *ramp-up* e boa performance operacional contribuirão positivamente para o perfil de crédito da Comerc.

A Comerc finalizou seu primeiro grande ciclo de investimentos iniciado em 2021-2022 de cerca de R\$ 6,2 bilhões em investimentos, com o início as operações comerciais da UFV Várzea em junho de 2024. Os projetos mais representativos para a expansão na capacidade instalada da Companhia foram os solares de Castilho, São João de Paracatu e Hélio Valgas que, juntos, totalizam capacidade instalada de 1,2 GWp. Castilho teve o início de sua operação em janeiro de 2023, São João de Paracatu em novembro de 2023, e Hélio Valgas iniciou suas operações de forma faseada entre o segundo e o terceiro trimestre de 2023.

A Companhia ainda seguiu implantando projetos de geração distribuída, tendo praticamente concluído seus dois primeiros grandes ciclos de investimento entre os anos de 2022 e 2024, com um terceiro ciclo sendo finalizado. Ao final do terceiro trimestre de 2025, considerando de forma proporcional a participação da Companhia em projetos não consolidados, a Comerc detinha 117 usinas solares de geração distribuída em operação, totalizando 378 MWp de capacidade instalada.

Atualmente, o portfólio de geração da Comerc é composto por 1.542 MWp de capacidade em Geração Centralizada Solar, 280 MWp de Geração Centralizada Eólica e 378 MWp de Geração Distribuída Solar, além de 49MWp adicionais em desenvolvimento.

**FIGURA 2**  
**Portfólio de Geração da Comerc – setembro de 2025**

ATIVOS	Fonte	Localização	COD	Tipo principal contrato	Capacidade instalada total (MWp e MW)	Fator Capacidade (P90) base MWp e MW	Fator Capacidade (P50) base MWp e MW
<b>Solar</b>							
Brígida	Solar	PE	2T21	ACR	79	23.4%	25.4%
Januária	Solar	MG	3T21	ACR	9	20.0%	21.7%
Brisas Suaves	Solar	MG	3T21	ACR	5	25.7%	27.8%
Bon Nome	Solar	PE	1T22	ACL	132	22.0%	24.5%
Castilho	Solar	SP	4T22	ACL	270	22.2%	23.7%
Hélio Valgas	Solar	MG	3T23	ACL	662	21.7%	23.3%
Paracatu	Solar	MG	4T23	ACL	267	22.7%	24.4%
Várzea	Solar	MG	2T24	ACL	118	22.8%	24.7%
<b>Total Solar</b>					<b>1,542</b>		
<b>Eólica</b>							
Babilônia	Eólica	BA	4T22 e 2T23	ACL/ACR	72	50.5%	57.7%
RDVF1	Eólica	RN	3T21 e 4T21	ACL/ACR	101	53.6%	58.5%
RDVF2	Eólica	RN	1T23 e 3T23	ACL/ACR	107	50.8%	57.2%
<b>Total Eólicas</b>					<b>280</b>		
<b>Geração Distribuída</b>							
Consolidados	Solar	n.a.	n.a.	n.a.	301	19.4%	21.8%
Não Consolidados	Solar	n.a.	n.a.	n.a.	76	19.4%	21.8%
Projetos em Expansão	Solar	n.a.	n.a.	n.a.	49	n.a.	n.a.
<b>Total GD</b>					<b>426</b>		

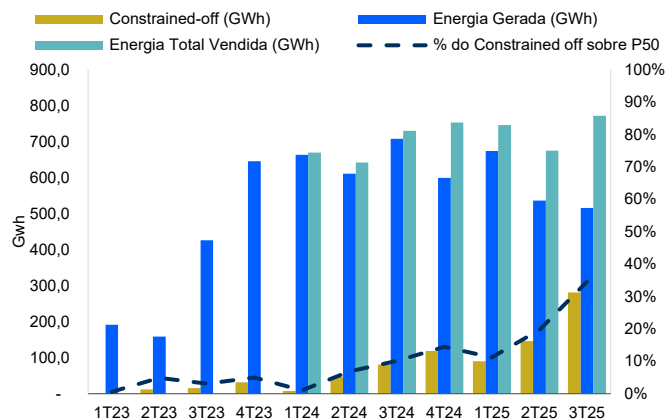
Fonte: Comerc e Moody's Local Brasil.

**Disponibilidade elevada, mas impactado pelo curtailment**

Embora o portfólio solar tenha apresentado, no terceiro trimestre de 2025, uma elevada disponibilidade em média de 98,7%, a Companhia vem sofrendo com o elevado nível de *curtailment* (ou *constrained-off*), fator que tem afetado todo o setor de renováveis. Os cortes de geração por *curtailment* alcançaram 34% do P50 na geração centralizada solar no terceiro trimestre de 2025 e, como consequência, a Companhia tem sido obrigada a acessar o mercado de energia de curto prazo para fazer frente às suas obrigações de entrega de energia, prejudicando a previsibilidade de resultados. Adicionalmente, o aumento dos preços de energia intensifica os impactos negativos sobre a performance financeira da Companhia.

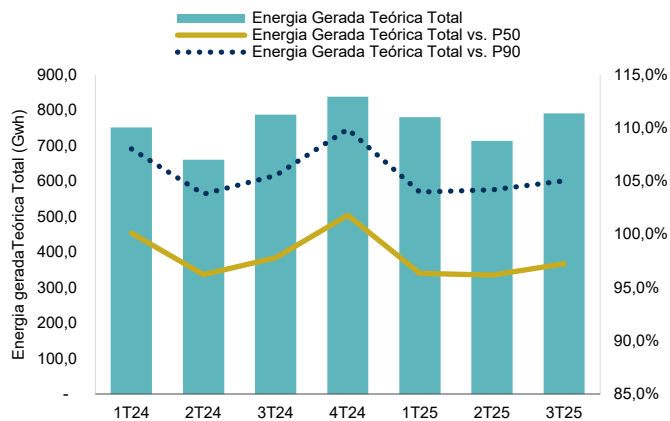
Apesar dos efeitos de *curtailment* serem parcialmente mitigado pela redução de despesas e pelo aumento de resultado da geração distribuída, a geração de caixa continua sendo negativamente afetada em relação às expectativas anteriores da Moody's Local Brasil.

**FIGURA 3**  
**Energia Gerada vs. Energia Total Vendida – Geração Centralizada**



Fonte: Comerc e Moody's Local Brasil.

**FIGURA 4**  
**Disponibilidade sem curtailment – Geração Centralizada**



Nota: Energia Gerada Teórica Total - Energia Gerada + Constrained-off + Recurso. Fonte: Comerc e Moody's Local Brasil.

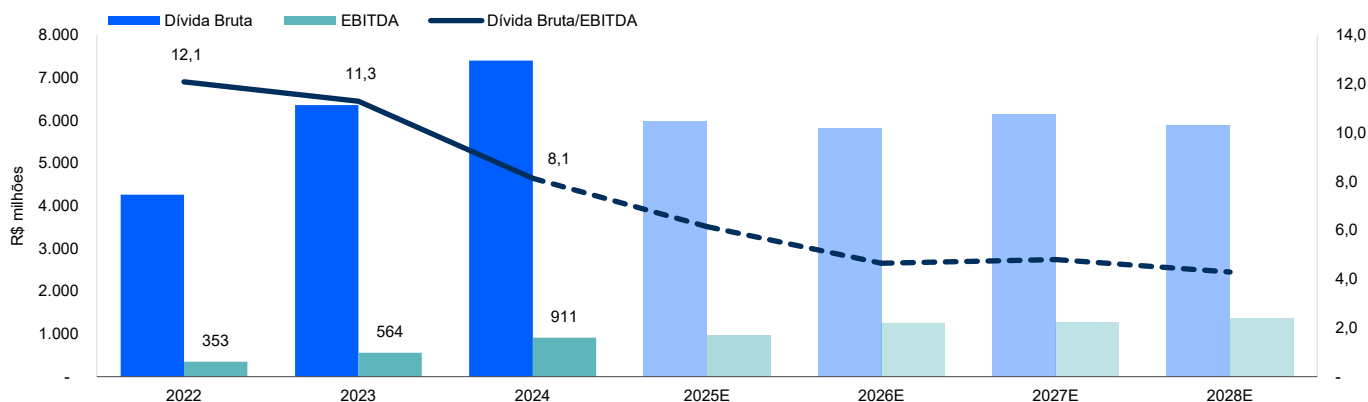
**Robusto histórico de investimentos levou a uma elevada alavancagem consolidada**

Como consequência do seu robusto plano de crescimento, sobretudo nos segmentos de geração centralizada e distribuída, a Comerc apresenta atualmente elevada alavancagem consolidada. A alavancagem bruta ajustada foi de 8,1x em 2024 e 6,1x nos últimos doze meses findos em setembro de 2025, enquanto a cobertura de juros permaneceu em 0,6x em ambos os períodos, conforme os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil.

Com a conclusão das obras e início das operações comerciais de ativos relevantes de geração, a Moody's Local Brasil espera uma redução gradual da alavancagem, impulsionada pelo aumento da contribuição dos ativos operacionais e pela redução do nível de Capex, que esperamos que permaneça em torno de R\$ 250 milhões ao ano. Adicionalmente, a Companhia vem capturando sinergias advindas do processo de aquisição da Comerc pela Vibra, cuja implementação integral é prevista para o primeiro trimestre de 2026. Dentre as sinergias capturadas ao longo de 2025, destacamos a otimização da alocação de dívidas, reduções na necessidade de garantias da *trading* e eficiências operacionais. Por outro lado, as projeções também consideram que a geração de caixa será ainda afetada pelo *curtailment* que deve perdurar no curto e médio prazo.

Para 2026, a Moody's Local Brasil espera que a Companhia apresente uma alavancagem bruta ajustada entre 4,5x e 5,0x. Apesar de ainda ser elevada, é contrabalanceada por uma posição de caixa robusta e um perfil de dívida alongado.

**FIGURA 5**  
**Expectativa de evolução da alavancagem bruta ajustada da Comerc**



Fonte: Comerc e Moody's Local Brasil.

**Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)**

Entendemos que a Comerc possua baixo risco de transição de carbono dentro do setor de geração de energia e esteja bem-posicionada para enfrentar políticas **ambientais** mais rigorosas e riscos de transição de carbono, dado o seu portfólio composto integralmente por projetos de geração de energia renovável, sejam usinas solares ou eólicas, e segmentos complementares ao de geração que podem capturar novas tendências do processo de transição energética, como migração de consumidores para o mercado livre de energia, comercialização de créditos de carbono, entre outros.

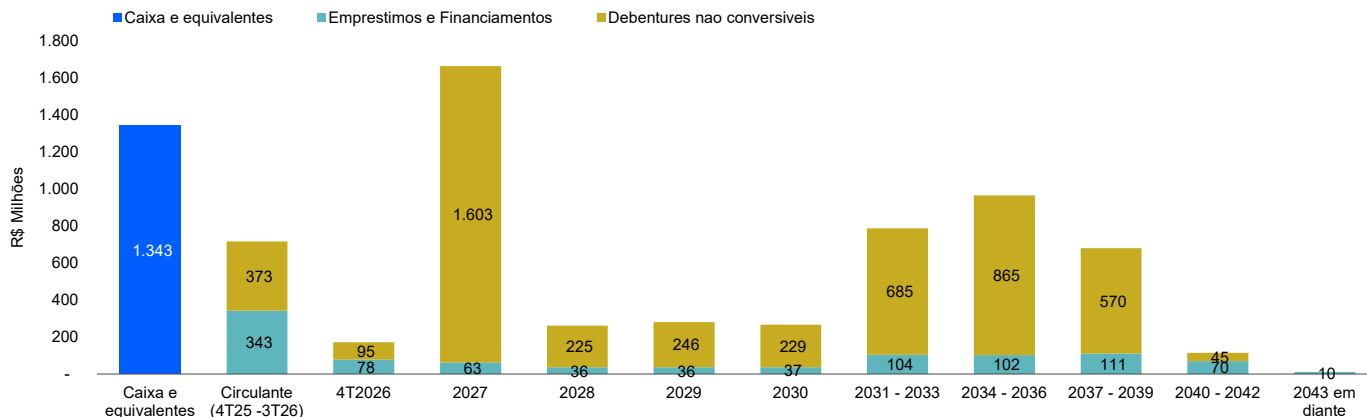
Como provedora de energia destinada a oferecer acesso a serviços básicos de eletricidade, e em linha com a nossa visão para este setor, consideramos que a Comerc tenha exposição baixa a riscos **sociais** e demográficos. Consideramos como riscos sociais associados às operações de ativos de geração de 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 Comerc atua. No presente momento, entendemos que esse risco é baixo para a Companhia.

Vemos como baixa a exposição da Comerc a riscos no âmbito de sua **governança** corporativa. Seu Conselho de Administração deve ser composto por três membros com mandatos unificados de 2 anos, sendo permitida a reeleição. Vemos como positivo para o perfil de governança da Comerc a participação da Vibra em sua estrutura acionária, companhia que figura na carteira do Índice de Sustentabilidade da [B3 S.A. – Brasil Bolsa Balcão](#) ("B3"; AAA.br estável) por anos consecutivos.

**Análise de Liquidez**

A Comerc possui um cronograma de amortização razoavelmente alongado. Em setembro de 2025, a Comerc reportou posição de caixa e equivalentes de R\$ 1,3 bilhão, além de caixa restrito de R\$ 57 milhões, comparado a vencimentos previstos para o curto prazo da ordem de R\$ 732 milhões. A Companhia ainda possui um vencimento relevante em 2027, referente à 6ª Emissão de Debêntures, a um custo de CDI + 2,2% a.a. Essa emissão, no valor de R\$ 1,4 bilhão, foi realizada para efetuar o resgate antecipado da 1ª Emissão de Notas Comerciais da Ares 2, à complementação dos recursos necessários para o resgate antecipado da 2ª Emissão de Debêntures da Comerc e ao financiamento de projetos de geração distribuída. A Moody's Local Brasil espera que a Companhia continue ativa na gestão de passivos financeiros, buscando alongar o atual cronograma de amortização de dívidas.

**FIGURA 6**  
**Cronograma de vencimentos de dívida da Comerc**  
Em 30 de setembro de 2025



Fonte: Comerc e Moody's Local Brasil.

**Avaliação de Suporte**

A partir da conclusão da aquisição da Comerc pela Vibra, entendemos que o perfil de crédito da Comerc passou a ter maior integração e propensão a suporte por parte de uma controladora com forte perfil de crédito. A transação reforça a importância estratégica da Comerc para a Vibra, evidenciada pelas cláusulas de *cross-default* com controladas relevantes – definidas como controladas em que a Vibra tenha maioria das ações e cujos ativos representem mais de 25% do total consolidado da Vibra. Adicionalmente, a Vibra realizou um aporte de R\$ 1,9 bilhão na Companhia em janeiro de 2025 e realizou o resgate antecipado integral da 3ª Emissão de Debêntures da Comerc, a um custo de CDI + 3,2% ao ano, bem como o resgate da emissão da controlada Várzea Solar Participações S.A., com um custo de CDI + 2,1%.

**Considerações Estruturais**

**1ª Emissão de Debêntures da Hélio Valgas**

A 1ª Emissão de Debêntures de **Hélio Valgas** foi realizada em abril de 2022 no valor de R\$ 1,287 bilhão, com vencimento em junho de 2038. As Debêntures iniciaram a amortização semestral a partir de junho de 2024. A Emissão foi realizada no mercado local conforme Instrução CVM 476 a uma taxa de IPCA+8,2561% ao ano. Junto com as Debêntures, foi contratada uma operação de swap cambial com o [Banco BTG Pactual S.A.](#) (AAA.br estável) por todo o prazo da dívida a uma taxa fixa de 6,91% ao ano, com o objetivo de mitigar riscos de variações cambiais, dado que uma parte do contrato de venda de energia (PPA) das SPEs do complexo de Hélio Valgas foi indexado ao dólar. Nessa estrutura, em cada data de amortização e pagamento de juros das Debêntures, que se darão em reais, Hélio Valgas fará jus ao recebimento ou pagamento da diferença entre a ponta ativa e a ponta passiva dos derivativos cambiais contratados. Como garantia ao credor do swap, foi celebrado um contrato de compartilhamento das garantias reais da Emissão entre os credores das Debêntures e o Banco BTG Pactual, na proporção da exposição total de cada um deles aos contratos garantidos.

O perfil de crédito da 1ª Emissão de Debêntures de Hélio Valgas leva em consideração os benefícios estruturais advindos do pacote de garantias da Emissão, como: conta pagamento e reserva na qual deve ser mantido valor equivalente a uma parcela do pagamento de serviço da dívida semestral, estrutura de garantias reais do projeto e limitações de endividamento adicional e de distribuição de recursos aos acionistas.

A Emissão possui garantias reais na forma de (i) alienação fiduciária das ações da Emissora; (ii) cessão fiduciária dos recebíveis e direitos creditórios de titularidade da Emissora oriundos de seus projetos; e (iii) alienação fiduciária de equipamentos. Ademais, a estrutura conta com limitação de distribuição de recursos aos acionistas na forma de redução de capital caso Hélio Valgas não

mantenha um Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) mínimo de 1,2x e na forma de dividendos e/ou juros sobre capital próprio além do mínimo obrigatório caso o ICSD seja menor do que 1,1x.

Em 19 de agosto de 2025, a Hélio Valgas realizou uma Assembleia Geral com presença de 71,15% dos debenturistas, na qual foi aprovado, entre outros itens, o *waiver* para a dispensa da apuração do Índice Financeiro Comerc – definido como o a relação entre a Dívida Líquida e EBITDA apurado com base nas demonstrações financeiras auditadas e consolidadas da Comerc. Como contrapartida, foi incluído na escritura um novo evento de vencimento antecipado não automático, que impede a Comerc de distribuir dividendos, realizar pagamento de juros sobre capital próprio ou reduzir o seu capital social durante o período de vigência do *waiver* do referido índice.

A Emissão tem como principal fiadora a Comerc, detentora de 100% das ações da Emissora, garantindo todas as obrigações principais e acessórias das Debêntures em caráter irrevogável e irretratável. A estrutura da Emissão inclui ainda uma cláusula de vencimento antecipado automático em caso de declaração de vencimento de qualquer dívida financeira na qual a Comerc figure como devedora ou garantidora (*cross-default*). Com isso, ficam estabelecidos vínculos estruturais entre a Emissão de Hélio Valgas e o perfil de crédito consolidado da Comerc, de forma que nossa visão sobre o perfil de crédito da Emissão deriva, substancialmente, da qualidade de crédito da Comerc.

### **2ª Emissão de Debêntures da Mori Energia**

As debêntures foram emitidas em 28 de abril de 2021, no valor de R\$ 400 milhões e com vencimento em 15 de junho de 2030. Os recursos dessa emissão foram destinados a honrar pagamento por aquisição de participações minoritárias nos ativos de geração distribuída, resgatar antecipadamente a 1ª Emissão de Debêntures da Mori Energia em circulação à época e investir em projetos de geração distribuída e distribuir recursos aos acionistas.

O perfil de crédito da 2ª Emissão de Debêntures da Mori Energia leva em consideração os benefícios estruturais advindos do pacote de garantias da Emissão, como: estrutura de garantias reais, existência de *covenant* financeiro e limitações de endividamento adicional e de distribuição de recursos aos acionistas.

A Emissão possui garantias reais na forma de (i) alienação fiduciária das ações da Emissora; e (ii) cessão fiduciária dos recebíveis e direitos creditórios de titularidade da Emissora oriundos de seus projetos.

Além disso, a Emissão tem como principal fiadora a Comerc, garantindo todas as obrigações principais e acessórias das Debêntures em caráter irrevogável e irretratável. A estrutura da Emissão inclui ainda uma cláusula de vencimento antecipado automático em caso de declaração de vencimento de qualquer dívida financeira na qual a Comerc figure como devedora ou garantidora (*cross-default*). Com isso, ficam estabelecidos vínculos estruturais entre a Emissão da Mori Energia e o perfil de crédito consolidado da Comerc, de forma que nossa visão sobre o perfil de crédito da Emissão deriva, substancialmente, da qualidade de crédito da Comerc.

### **4ª, 5ª e 6ª Emissões de Debêntures da Comerc**

Os ratings da 4ª, 5ª e 6ª Emissões de Debêntures da Comerc refletem a combinação (i) do perfil de crédito consolidado da Comerc, na qualidade de emissora das dívidas; e (ii) dos benefícios estruturais das Emissões. As debêntures são simples, da espécie com garantia real. As garantias reais incluem alienação fiduciária das ações e cessão fiduciária de direitos creditórios de subsidiárias específicas. A 4ª e 5ª emissão ainda incluem alienação fiduciária de equipamentos.

### **Definição dos ratings atribuídos**

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

### **Metodologia**

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

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

© 2026 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 ENDEQUADAS 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, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO LEGAL, DE CONFORMIDADE, FINANCEIRO, DE INVESTIMENTO OU OUTRO ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL. 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 um rating de crédito ou avaliação 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 rating de crédito ou de avaliação ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus diretores, executivos, 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 incapacidade de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus diretores, executivos, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e 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 ou avaliação específica atribuída 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 contigência 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., por opiniões de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades da MCO que emitem ratings sob a marca "Moody's Ratings" ("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](http://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 diretores da MCO e entidades classificadas com ratings de crédito e entre 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., Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. e Moody's Local GT 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, 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 ("NZA") (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 e NZAs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. UE: Na União Europeia, Moody's Deutschland GmbH e Moody's France SAS prestam serviços como revisores externos em conformidade com os requisitos aplicáveis do EU Green Bond Regulation. 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, 00000excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.