FitchRatings

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Realiza Ações e Retira Ratings das Cotas Seniores do FIDC Bullla Cartões

Brazil Mon 15 Sep, 2025 - 2:19 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 15 Sep 2025: A Fitch Ratings realizou, hoje, ações de rating em emissões de cotas seniores do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Bulla Cartões (FIDC Bulla Cartões) e, na sequência, retirou as classificações, conforme detalhado abaixo:

-- Quarta emissão de cotas seniores, no montante inicial de BRL91 milhões: Rating Nacional de Longo Prazo 'Asf(bra)' atribuído e retirado;

-- Terceira emissão de cotas seniores, no montante inicial de BRL192 milhões: Rating Nacional de Longo Prazo 'Asf(bra)' afirmado e retirado;

-- Segunda emissão de cotas seniores, no montante inicial de BRL44 milhões: Rating Nacional de Longo Prazo 'Asf(bra)' afirmado e retirado;

-- Primeira emissão de cotas seniores, no montante inicial de BRL85,5 milhões: Rating Nacional de Longo Prazo 'Asf(bra)' afirmado e retirado.

No momento da retirada, todos os ratings tinham Perspectiva Estável.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT	RATING	PRIOR
FIDC Bullla Cartoes		

Senior 2021-1 BR0CGZCTF005	Natl LT	Asf(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	Asf(bra) Rating Outlook Stable
Senior 2021-1 BR0CGZCTF005	Natl LT	WDsf(bra)	Withdrawn	
Sênior 2023-2 BR0CGZCTF013	Natl LT	Asf(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	Asf(bra) Rating Outlook Stable
Sênior 2023-2 BR0CGZCTF013	Natl LT	WDsf(bra)	Withdrawn	
Sênior 2024-3 BR0CGZCTF021	Natl LT	Asf(bra) Rating Outlook Stable	Affirmed	Asf(bra) Rating Outlook Stable
Sênior 2024-3 BR0CGZCTF021	Natl LT	WDsf(bra)	Withdrawn	
Sênior 2025-4	Natl LT	Asf(bra) Rating Outlook Stable	New Rating	A(EXP)sf(bra) Ra Outlook Stable
Sênior 2025-4	Natl LT	WDsf(bra)	Withdrawn	

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

RETIRADAS DE RATING

Os ratings das cotas seniores do FIDC Bullla Cartões foram retirados por razões comerciais. Desta forma, a Fitch não mais proverá ratings, tampouco realizará a cobertura analítica do fundo.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Características Intrínsecas à Operação Limitam Ratings: Os ratings das cotas seniores do FIDC Bullla Cartões estavam limitados a 'Asf(bra)' devido ao forte vínculo da operação com o originador, o Bullla Cartões; ao modelo de negócios da companhia; à constante necessidade de originação de direitos creditórios; à concentração de pessoas jurídicas como devedores; à alta proporção securitizada do portfólio do Bullla Cartões e à sua responsabilidade como agente de cobrança, além de originador. A estrutura do FIDC conta com a 4C Digital – Serviços de Cobrança e Informações Cadastrais Ltda (4C Digital) como agente de cobrança substituto (*backup servicer*), o que a protege de uma eventual deterioração financeira e operacional do Bullla Cartões. Entretanto, a transação está exposta a potenciais alterações nas políticas de crédito e originação da companhia.

Desempenho da Carteira Condizente Com as Premissas da Fitch: Devido ao desempenho recente do portfólio cedido e à estratégia do Bullla Cartões para os próximos anos – que prevê aumento da exposição a empréstimos e prolongamento do prazo da carteira –, a Fitch revisou suas premissas de taxa de pagamento mensal (*Monthly Payment Rate* - MPR) e rendimento. A MPR é um vetor crescente, que varia de 4,24% a 100% em dois anos, com rendimento mínimo de 21,16% ao ano.

A Fitch manteve a premissa de *charge-offs* de seu cenário-base em 5,0% ao ano, em razão do histórico do Bullla Cartões para o produto e das características da carteira securitizada, com múltiplo de 2,79 vezes de *charge-offs* no grau 'Asf(bra)'. Para perdas não relacionadas a risco de crédito (diluições), como fraudes, estornos e reembolsos, a agência assumiu 8% em todos os cenários, com base no histórico de desempenho do originador. Não foram consideradas recuperações. O desempenho do portfólio tem se mantido estável e sustenta os ratings atribuídos.

Concentração de Pagadores Devidamente Mitigada: Os clientes do Bullla Cartões (empregadores) são a principal fonte de pagamento da transação. A concentração individual máxima por grupo econômico de empregadores corresponde a 5% do patrimônio líquido da transação, enquanto a exposição aos oito maiores é de 30%. O risco de concentração está adequadamente mitigado, considerando a baixa concentração de devedores e os limites de concentração de funcionários. Na visão da Fitch, a estrutura do fundo permanece compatível com o rating 'Asf(bra)'.

Características Estruturais Adequadas a Produtos e Riscos: A subordinação mínima de 20% é suficiente para absorver estresses de fluxo de caixa, considerando as premissas da Fitch, incluindo exposição ao descasamento de taxas de juros. A estrutura do FIDC se

beneficia, ainda, de gatilhos de performance relacionados a pagamentos mensais, inadimplências e diluições, que interrompem a aquisição de novos recebíveis e acumulam uma reserva para pagamentos de amortização e juros das cotas seniores por três meses. As características estruturais da transação estão em linha com esta classe de ativos.

Alterações nas Contrapartes Elegíveis Não Alinhadas Com a Metodologia da Fitch: Em 18 de julho passado os cotistas do fundo aprovaram, em assembleia, uma mudança nos documentos da transação, que permite que a instituição financeira autorizada para a conta do fundo e os ativos financeiros sejam avaliados exclusivamente por qualquer uma das três principais agências de classificação de risco de crédito do Brasil. Embora a Fitch não considere classificações de outras agências como fatores de mitigação de riscos de contraparte e tendo em vista que os ratings foram retirados, os investimentos atuais e o domicílio bancário da conta permanecem condizentes com as classificações até o momento da retirada.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Não se aplicam, tendo em vista a retirada dos ratings.

EMISSÃO

A operação é lastreada por recebíveis originados por adiantamentos ou compras realizados com cartões de crédito emitidos pelo Bullla Cartões. O prazo médio dos adiantamentos é de nove meses, enquanto o das faturas de cartão de crédito é de 45 dias. Considerando a composição histórica da carteira do originador, o prazo médio consolidado fica próximo a oito meses.

Os clientes do Bullla Cartões – empresas privadas de pequeno e médio portes – oferecem cartões como benefício aos funcionários, que são majoritariamente das classes C e D. As faturas são pagas por meio de dedução direta em folha de pagamento, com valor máximo permitido correspondente a 30% da renda disponível.

A primeira série de cotas seniores totalizou BRL85,5 milhões; a segunda, BRL44,0 milhões; a terceira, BRL192,0 milhões; e a quarta série, BRL91,0 milhões. A subordinação mínima é de 20% para as séries seniores. O prazo das quatro séries é de três anos a partir da integralização, com 12 meses de carência para pagamento de principal, que será realizado mensalmente em 24 parcelas após a carência. Os juros são pagos todos os meses, desde o início da operação, a uma taxa de Certificado de Depósito Interbancário (CDI) + 5,5% ao ano (a.a.) para as primeira e segunda séries e de CDI + 4,5% a.a. para a terceira e a quarta séries.

A Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Oliveira Trust) é a administradora e custodiante da operação. A Vila Rica Capital Gestora de Recursos Ltda. é a gestora do fundo.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Bullla Instituição de Pagamento S.A. e da Oliveira Trust.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

FIDC Bullla Cartões - 1ª Emissão de Cotas Seniores

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 1º de outubro de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 24 de fevereiro de 2025.

FIDC Bullla Cartões - 2ª Emissão de Cotas Seniores

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 20 de outubro de 2023.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 24 de fevereiro de 2025.

FIDC Bullla Cartões - 3ª Emissão de Cotas Seniores

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 2 de maio de 2024.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 24 de fevereiro de 2025.

FIDC Bullla Cartões - 4ª Emissão de Cotas Seniores

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 24 de fevereiro de 2025.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Conforme a classe de ativo da emissão, a Fitch poderá realizar análise da inadimplência e/ou os fluxos de caixa dos ativos subjacentes. Nestes casos, a agência baseia esta análise na modelagem e avaliação de diferentes cenários de informações recebidas do originador ou de terceiros a este relacionado. Em outros casos, a análise poderá se basear em garantias prestadas por entidades integrantes da emissão avaliada.

A Fitch não realiza processos de diligência dos ativos subjacentes ou a verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros a este relacionado.

Para a avaliação de operações estruturadas, a Fitch recebe informações de terceiros, normalmente, de instituições financeiras, escritórios de contabilidade, empresas de auditoria ou advocacia. As informações podem ser obtidas por meio de prospectos de oferta de transações, emitidos de acordo com a legislação do mercado de valores mobiliários. Além disso, estão baseadas em fatos gerais de domínio público, tais como índices de inflação e taxas de juros.

Para esclarecimentos quanto à diferenciação dos símbolos de produtos estruturados e aqueles destinados aos demais ativos financeiros, consulte “Definições de Ratings” em www.fitchratings.com/brasil.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas (18 de novembro de 2024);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Outras Metodologias Relevantes:

-- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (28 de novembro de 2023);

-- Credit Card ABS Rating Criteria (20 de março de 2024).

FITCH RATINGS ANALYSTS

Daniel Onaga
Associate Director
Analista de Monitoramento
+55 11 4504 2619
daniel.onaga@fitchratings.com
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Juliana Ayoub
Senior Director
Presidente do Comitê
+55 11 4504 2200
juliana.ayoub@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Maggie Guimaraes
São Paulo
+55 11 4504 2207
maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 22 Dec 2020)

Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (pub. 28 Nov 2023)

Credit Card ABS Rating Criteria (pub. 20 Mar 2024) (including rating assumption sensitivity)

Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas (pub. 18 Nov 2024)

ADDITIONAL DISCLOSURES

Solicitation Status

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Fundo de Investimento em Direitos Creditorios Bullla Cartoes	-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: http://fitchratings.com/understandingcreditratings. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em https://www.fitchratings.com/site/regulatory. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores

são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em https://www.fitchratings.com/site/re/10238496

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas,

verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Comission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte https://www.fitchratings.com/site/regulatory), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2025 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004.Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE)ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de Regulatory Affairs (Assuntos Regulatórios) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.