SR RATING

A primeira agência de classificação de riscos do Brasil

www.srrating.com.br

Data de ação de rating

28 de outubro de 2026

Vigência do rating

Janeiro de 2027

VHG FIDC – RESP LIMITADA		
Classe	**Equivalência "br"**	**Nota global**
Única	**brAA-(o.e.)**	**BBB-^{SR}(o.e.)**
Tendência estável		

As definições das categorias de rating, seus significados, alcances e limitações, bem como as metodologias e procedimentos adotados pela SR Rating, estão disponíveis em www.srrating.com.br/escala-de-notas.

Fundamentos da graduação

Os principais fatores a serem considerados na atual classificação decorrem da formação de uma carteira de direitos creditórios oriundos da atividade de um sacado principal (Equatorial Energia S.A.) e, dessa forma, primariamente fica evidenciada a qualidade de crédito do grupo devedor, considerada muito boa, devido ao histórico positivo de inadimplência do fundo. O regulamento do fundo não define critérios de concentração para os devedores, de forma que, o risco de concentração passa a ter maior relevância na análise de riscos.

O fundo se expõe a um risco de liquidez moderado dada a sua natureza de fundo aberto, porém de baixa intensidade dado o período de carência de 29 dias para o resgate das cotas e por manter aproximadamente 19% do fundo alocado em ativos de alta liquidez. Adicionalmente, o prazo médio da carteira de recebíveis atualmente é próximo ao período de resgate das cotas. O risco macroeconômico é considerado alto, devido à forte concentração e incerteza quanto ao desempenho econômico do País, podendo apresentar cenários de forte volatilidade às oportunidades de investimentos e impactar o risco de crédito do devedor. O fundo se expõe a outro fator de risco, tal como o operacional, que se apresenta de forma minimizada pela presença de players com longo *track-record* no mercado de atuação.

Na estrutura do fundo está o BANCO FINAXIS S.A., como administrador e custodiante, a VINCI GESTORA DE RECURSOS LTDA, no papel de gestora além de um agente de cobrança. Adicionalmente destaca-se a presença de empresas do Grupo Equatorial como principal sacado do fundo.

Risco Macroeconômico | **Risco de Crédito e Contraparte** | **Risco Operacional** | **Risco Estrutural**

* Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de default da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.
Rua Duque Estrada, 81 – Gávea – 22451-090 Rio de Janeiro – RJ – Brasil Telefone: +55 21 2233.0350 www.srrating.com.br
Diretor responsável: Rodrigo Mariani. Contato rodrigo@srrating.com.br

Características gerais da operação

VHG FIDC RECEBÍVEIS MULTI DE RESPONSABILIDADE LIMITADA - CNPJ: 16.874.770/0001-01

Forma de constituição : condomínio aberto

tipologia do fundo: concentrado no grupo Equatorial

Cota única

Características das cotas

Classe	data início	data resgate	carência
Única	dez/14	D + 29	-

ADMINISTRADOR	**BANCO FINAXIS S.A**
GESTOR	**VINCI GESTORA DE RECURSOS LTDA**
CUSTODIANTE	**BANCO FINAXIS S.A**

SWOT de Riscos

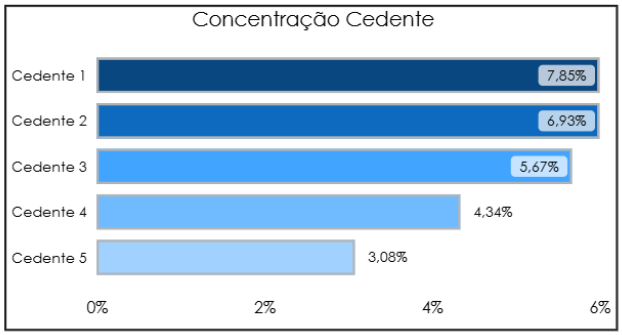
no presente rating de Fundo, são considerados, em suma, os seguintes fatores relevantes:

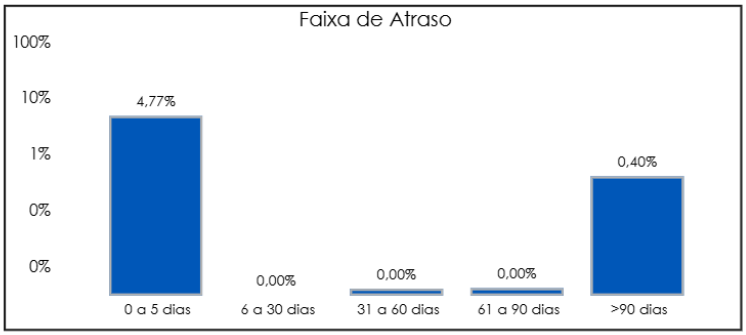


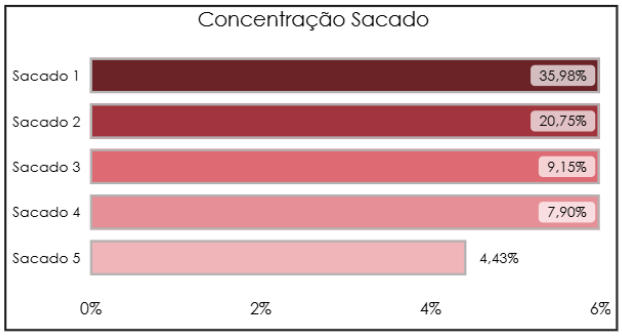
Acompanhamento do Fundo

FIDC	jul/26		ago/26		set/26	
tesouraria	R$ 1.997,08	0,00%	R$ 1.989,36	0,00%	R$ 1.989,36	0,00%
aplicações financeiras	R$ 111.056.071,81	19,70%	R$ 180.046.143,89	31,40%	R$ 116.538.025,24	22,76%
títulos públicos	R$ 1.211.999,88	0,22%	R$ 1.225.451,67	0,21%	R$ 1.238.360,95	0,24%
outros fundos	R$ 109.844.071,93	19,49%	R$ 178.820.692,22	31,19%	R$ 115.299.664,29	22,52%
direitos creditórios	R$ 478.833.675,22	84,95%	R$ 424.236.645,58	73,99%	R$ 424.991.739,28	83,00%
à vencer	R$ 453.915.536,63	80,53%	R$ 396.192.723,96	69,10%	R$ 398.459.370,38	77,82%
vencidos	R$ 24.918.138,59	4,42%	R$ 28.043.921,62	4,89%	R$ 26.532.368,90	5,18%
PDD	-R$ 2.164.140,48	-0,38%	-R$ 2.158.546,76	-0,38%	-R$ 2.167.488,39	-0,42%
contas a pagar/receber	-R$ 24.068.281,45	-4,27%	-R$ 28.725.659,61	-5,01%	-R$ 27.333.570,88	-5,34%
patrimônio líquido	R$ 563.659.322,18		R$ 573.400.572,46		R$ 512.030.694,61	

Nome do Fundo	Trimestre	A vencer	Vencidos	% Vencidos/PL	Prazo Pond. (dias)
FIDC VHG	3T26	R$ 398,46 Mi	R$ 26,53 Mi	5,18%	34







Direitos Creditórios

Tipo Recebível	Valor	% PL
DM	R$ 424.894.604,63	82,98%
CT	R$ 97.134,66	0,02%
Total	R$ 424.991.739,29	82,98%

Rentabilidade das Cotas e Evolução do Patrimônio Líquido

Na data de emissão deste relatório, o fundo operava com cota única, a qual não possui meta de rentabilidade. Em setembro de 2026, o Patrimônio Líquido do Fundo totalizava R$ 512,03 milhões.



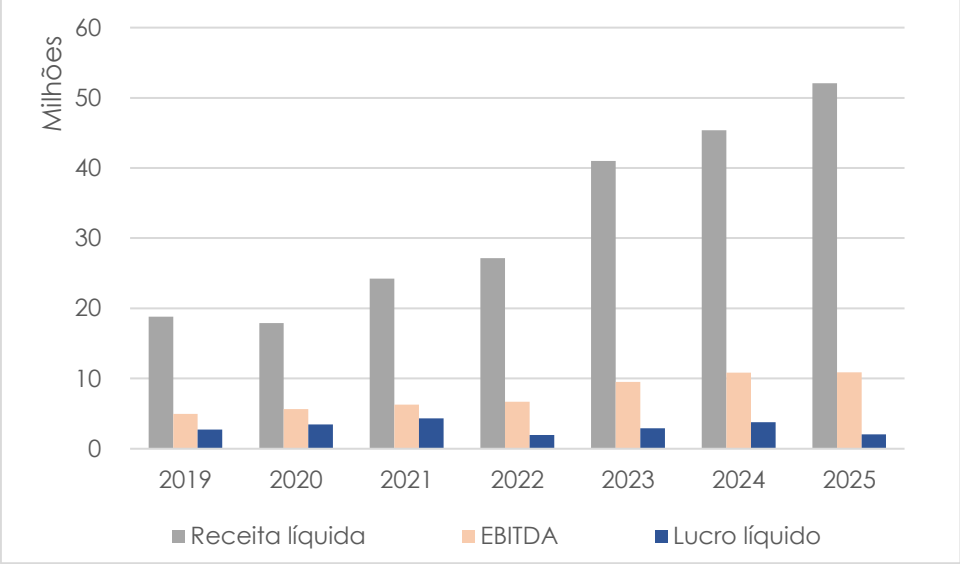
ATUALIZAÇÃO DO RISCO DE CONTRAPARTE

O Grupo Equatorial é o 3º maior grupo de distribuição do país em número de clientes. Fundada em 1999, a Companhia avançou na consolidação do setor de distribuição de energia no Brasil e atualmente opera 7 concessionárias, nos estados do Maranhão, Pará, Piauí, Alagoas, Rio Grande do Sul, Amapá e Goiás, atendendo mais de 14 milhões de consumidores nessas regiões.

A Companhia também atua no setor de Saneamento, se tornando a primeira empresa multi-utilities do país, além de adquirir 100% das ações da Echoenergia S.A., iniciando capítulo no setor de renováveis e tornando-se efetivamente um player de atuação integrada no segmento de energia.

A empresa é listada no Novo Mercado, mais alto nível de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo (B3), o Grupo Equatorial é uma Companhia comprometida com as melhores práticas de governança corporativa e com a transparência na relação com seus investidores e acionistas.

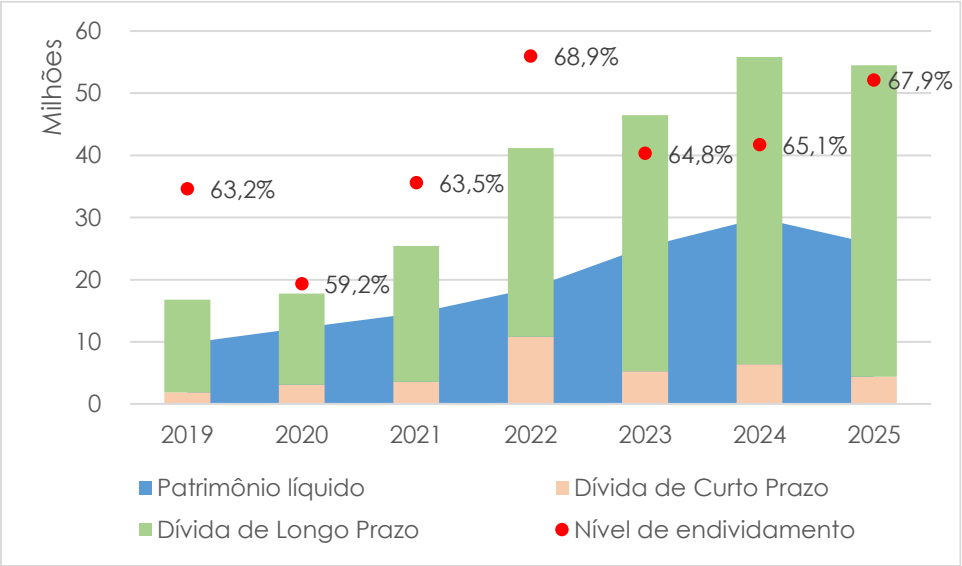
Risco financeiro e operacional – Em 2025 a empresa apresentou uma receita líquida de R$ 52,0 bilhões, contra R$ 45,3 bilhões do ano anterior. Durante todo o período analisado a receita da empresa se mostrou crescente, em especial no segmento de distribuição de energia. A partir do ano de 2022 a empresa passou a ter participação de suas receitas no segmento de energia eólica e saneamento. Em 2021 a Equatorial ingressou no segmento de saneamento vencendo o leilão da concessão de saneamento do Amapá, com 80% da Companhia de Saneamento do Amapá (CSA).



A margem de lucro bruto se manteve estável durante todo o período analisado, em torno de 26%. A empresa apresentou um resultado financeiro negativo, as despesas financeiras da empresa foram impactadas nos últimos anos pela variação monetária e cambial da dívida, muito embora os resultados tenham baixo impacto na rentabilidade da empresa. O lucro líquido em 2025 foi positivo em R$ 2,0 bilhões, inferior ao registrado no ano de 2024, de R$ 3,7 bilhões.

O aumento nas despesas financeiras, no comparativo com os últimos anos, se deu por conta da significativa elevação dos investimentos realizados pela empresa durante o ano de 2022 e 2023, principalmente, pelos gastos referentes a aquisição das controladas indiretas Echoenergia Participações S.A. e CELG-D.

As aquisições visam a ampliação da participação da empresa no setor de distribuição de energia, em especial, na região Centro-Oeste do Brasil.



O perfil de endividamento da companhia encerrou o período sob análise com significativa concentração no longo prazo, com quase 90% da dívida total. A dívida total era de R$ 50,0 bilhões ao final do ano de 2025. A posição referida de liquidez que a empresa se encontra, com aproximadamente R$ 10 bilhões em caixa e aplicações financeiras, é bastante confortável. No fechamento de 2025, o capital de giro líquido da empresa era superior a R$ 8 bilhões. O índice de exposição da empresa está em torno de 5,0 vezes e em 4,0 vezes quando analisado o índice soft (dívida líquida), ao final do período.

Em Milhares de Reais	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Rentabilidade							
Receita líquida	18.796.346,0	17.890.069,0	24.240.886,0	27.132.507,0	40.985.077,0	45.366.675,0	52.073.804,0
Margem de Lucro	30,5%	33,5%	28,4%	31,6%	29,6%	28,8%	26,1%
EBITDA	4.944.515,0	5.609.765,0	6.286.411,0	6.657.924,0	9.520.780,0	10.821.816,0	10.891.708,0
Margem de EBITDA	26,3%	31,4%	25,9%	24,5%	23,2%	23,9%	20,9%
EBIT	4.307.719,0	4.782.427,0	4.987.492,0	5.277.213,0	7.647.409,0	8.636.463,0	8.136.912,0
Margem de EBIT	22,9%	26,7%	20,6%	19,4%	18,7%	19,0%	15,6%
Lucro líquido	2.715.632,0	3.447.653,0	4.302.509,0	1.922.003,0	2.876.284,0	3.767.805,0	2.033.239,0
Margem Líquida	14,4%	19,3%	17,7%	7,1%	7,0%	8,3%	3,9%
Rentabilidae patrimonial	27,8%	28,1%	29,5%	10,4%	11,4%	12,6%	7,9%
Rentabilidade sobre os ativos	7,2%	7,8%	7,0%	2,1%	2,8%	3,2%	1,9%
Resultado Financeiro							
Despesa Financeira	-2.389.038,0	-1.550.847,0	-3.057.761,0	-6.082.889,0	-8.008.145,0	-9.142.153,0	-10.458.778,0
Receita Financeira	1.761.378,0	1.126.722,0	2.239.703,0	3.498.413,0	3.395.525,0	4.401.355,0	4.776.870,0
Estrutura de Capital							
Patrimônio Líquido	9.773.372,0	12.278.487,0	14.604.472,0	18.566.980,0	25.283.659,0	29.887.586,0	25.751.539,0
Dívida de Curto Prazo	1.886.563,0	3.112.366,0	3.587.576,0	10.809.088,0	5.261.942,0	6.380.400,0	4.413.485,0
Empréstimos e Financiamentos	1.742.280,0	2.229.290,0	2.626.566,0	9.402.827,0	3.774.590,0	5.161.051,0	3.499.540,0
Debêntures	144.283,0	883.076,0	961.010,0	1.406.261,0	1.487.352,0	1.219.349,0	913.945,0
Dívida de Longo Prazo	14.921.858,0	14.675.612,0	21.815.359,0	30.374.437,0	41.190.202,0	49.446.678,0	50.058.278,0
Empréstimos e Financiamentos	9.362.674,0	10.558.285,0	12.174.889,0	17.103.172,0	18.034.095,0	21.743.520,0	17.478.963,0
Debêntures	5.559.184,0	4.117.327,0	9.640.470,0	13.271.265,0	23.156.107,0	27.703.158,0	32.579.315,0
Dívida Total	16.808.421,0	17.787.978,0	25.402.935,0	41.183.525,0	46.452.144,0	55.827.078,0	54.471.763,0
% Curto Prazo	11,2%	17,5%	14,1%	26,2%	11,3%	11,4%	8,1%
Dívida Líquida	10.979.501,0	10.171.149,0	15.031.719,0	33.302.729,0	34.214.457,0	42.789.335,0	43.989.864,0
Nível de endividamento	63,2%	59,2%	63,5%	68,9%	64,8%	65,1%	67,9%
Alavancagem	384,0%	359,4%	422,6%	488,1%	409,9%	389,5%	425,6%
Balanço Patrimonial							
Ativo	37.530.095,0	44.124.020,0	61.714.300,0	90.617.397,0	103.643.452,0	116.412.091,0	109.603.944,0
Circulante	11.419.027,0	14.645.300,0	21.690.029,0	21.689.299,0	27.952.915,0	28.527.346,0	26.604.996,0
Realizável a Longo Prazo	4.443.650,0	4.360.946,0	5.422.504,0	9.609.573,0	9.138.474,0	10.716.792,0	10.756.890,0
Permanente	21.667.418,0	25.117.774,0	34.601.767,0	59.318.525,0	66.552.063,0	77.167.953,0	72.242.058,0
Passivo	39.192.590,0	45.940.117,0	63.562.411,0	92.570.024,0	107.833.868,0	120.185.991,0	109.603.944,0
Circulante	6.154.422,0	8.709.938,0	12.989.443,0	22.099.849,0	18.149.382,0	19.605.209,0	17.803.899,0
Exigível a Longo Prazo	21.602.301,0	23.135.595,0	34.120.385,0	49.950.568,0	60.210.411,0	66.919.296,0	63.472.098,0
Patrimônio Liquido	9.773.372,0	12.278.487,0	14.604.472,0	18.566.980,0	25.283.659,0	29.887.586,0	25.751.539,0
Patrimônio líquido dos não-controladores	1.662.495	1.816.097	1.848.111	1.952.627	4.190.416	3.773.900	2.576.408
Liquidez							
Caixa e Aplicações Disponíveis	5.828.920,0	7.616.829,0	10.371.216,0	7.880.796,0	12.237.687,0	13.037.743,0	10.481.899,0
Capital de Giro Líquido	5.264.605,0	5.935.362,0	8.700.586,0	-410.550,0	9.803.533,0	8.922.137,0	8.801.097,0
Liquidez Corrente	1,9	1,7	1,7	1,0	1,5	1,5	1,5
Liquidez Seca	1,9	1,7	1,7	1,0	1,5	1,4	1,5
Liquidez Geral	0,6	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5
Liquidity Cushion	2,5	2,8	2,5	0,9	1,5	1,4	1,3
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura							
Básico [EBITDA/(DFB)]	2,1	3,6	2,1	1,1	1,2	1,2	1,0
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	2,8	4,3	2,8	1,7	1,6	1,7	1,5

Aspectos Gerais de Monitoramento

- No presente semestre houve um fato relevante, no qual, a Administradora identificou que, na carteira de agosto, a alocação do Fundo em direitos creditórios atingiu 58,63% do Patrimônio Líquido. Este evento caracterizou o 2º desenquadramento da alocação mínima tributária em período inferior a 12 meses. Em decorrência disso, o Fundo ficará sujeito à incidência de tributação periódica via "Come-Cotas" (IRRF) pelos próximos 12 meses.

Perspectivas das notas

As notas atribuídas possuem perspectiva estável, não obstante a possibilidade de alteração em decorrência dos seguintes fatores: (i) alterações nas regras do regulamento do Fundo; (ii) deterioração da performance das cotas emitidas; (iii) aquisição de ativos que não atendam à política de investimentos proposta pela gestora e exposta no regulamento.

Informações sobre o processo de análise

- Nenhum conteúdo dos relatórios de rating, incluindo suas notas classificatórias, poderão ser reproduzidos ou distribuídos sem o devido consentimento da SR Rating. O conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado.
- A SR Rating, seus diretores, representantes, acionista ou empregados não são responsáveis ou prestam qualquer garantia acerca da exatidão, fidedignidade, tempestividade ou disponibilidade das informações presentes em qualquer conteúdo dos relatórios de rating.
- A SR Rating, seus diretores, representantes, acionista ou empregados não são responsáveis ou prestam qualquer garantia pelos resultados aferidos mediante o uso das notas classificatórias ou ainda de qualquer parte do conteúdo do relatório de rating, bem como pela segurança ou manutenção de quaisquer dados ou informações utilizadas pelo usuário.
- A SR Rating, seus diretores, representantes, acionista ou empregados isentam-se de qualquer e toda responsabilidade ou garantia, estabelecida de modo explícito ou implícito, sobre a adequação das expectativas do usuário pautadas por nossas opiniões, notas classificatórias, dados ou qualquer outro conteúdo do relatório de rating.
- Em nenhuma circunstância, A SR Rating, seus diretores, representantes, acionista ou empregados deverão ser responsabilizados, quer seja pelo contratante quer seja pelo usuário das informações, por quaisquer danos, custos, despesas, perdas de quaisquer naturezas, incluindo sem limitação perdas de rendas ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência, diante do uso de qualquer conteúdo dos relatórios de rating.
- As análises, relatórios, notas classificatórias ou qualquer conteúdo informacional provido pela SR Rating são apenas opiniões na data em que foram emitidas e jamais são declarações de fatos passados, presentes ou futuros. A despeito dos processos adotados no sentido de qualificar a opinião emitida, a SR Rating não atesta da veracidade de qualquer informação presente nos relatórios de rating, não podendo ser responsabilizadas em circunstância nenhuma diante de erros, omissões, por negligência ou não, induzidas pela não veracidade do conteúdo apresentado.
- Uma classificação de risco da SR Rating, bem como qualquer conteúdo do relatório de rating, constitui apenas opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda, sequer indica qualquer adequação dos investimentos ao perfil esperado pelo investidor. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao default. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. Não se deve depender das notas classificatórias, relatórios de rating ou qualquer outro conteúdo divulgado pela SR Rating para as decisões de investimento, não sendo jamais substitutos da fidúcia, capacidade e responsabilidade exigida e unicamente imputada ao próprio investidor.
- A SR Rating atua exclusivamente com agência de classificação de risco, estando vedada qualquer outra atividade, sobretudo aquelas relacionadas à consultoria. Assim, não possuímos qualquer participação em decisões de planejamento, estruturação, comercialização ou distribuição de títulos ou negócios. Não sugerimos, não recomendamos e não nos responsabilizamos por qualquer ato, presente ou superveniente, que possa a recair sobre a legalidade, licitude ou desempenho esperado e verificado dos títulos ou negócios avaliados.
- **A SR RATING NÃO ASSUME QUALQUER RESPONSABILIDADE CIVIL OU PENAL POR EVENTUAIS ERROS DE AVALIAÇÃO ATUAIS OU MUDANÇAS SUPERVENIENTES, OU AINDA, POR FRUSTRAÇÃO DO RETORNO FINANCEIRO ESPERADO.**

Histórico da classificação de risco

- Em 14 de setembro de 2023 foi disponibilizada a versão preliminar para o contratante.
- Em 20 de setembro de 2023 foi disponibilizada nova versão preliminar para o contratante.
- Em 28 de outubro de 2026 foi disponibilizado o presente relatório de monitoramento.

Recomendamos que os leitores acessem nosso *website* (www.srrating.com.br) para maiores informações sobre as notas classificatórias, seus alcances e limitações, bem como sobre as metodologias e procedimentos.



Copyright©2026 SR Rating Prestação de Serviços Ltda.