

Comunicado à Imprensa

Ratings da Hypera rebaixados para 'BB' e 'brAA+' por alavancagem acima do esperado; perspectiva estável

9 de abril de 2025

Resumo da Ação de Rating

- A farmacêutica brasileira **Hypera S.A.** reportou receita líquida de R\$ 7,4 bilhões, EBITDA ajustado de R\$ 2,1 bilhões e dívida ajustada sobre EBITDA de 4,0x nos 12 meses findos em dezembro de 2024.
- Esperamos que o índice de dívida ajustada sobre EBITDA permaneça acima de 3,0x nos próximos 12 meses devido à redução na rentabilidade decorrente de mudanças na política de capital de giro da empresa.
- Embora esperemos que o fluxo de caixa operacional mitigue parcialmente a maior alavancagem, acreditamos que os desafios macroeconômicos criarão riscos de execução para a estratégia da companhia nos próximos dois anos.
- Consequentemente, em 9 de abril de 2025, rebaixamos nossos ratings de crédito de emissor de longo prazo da Hypera de 'BB+' para 'BB' na escala global e de 'brAAA' para 'brAA+' na Escala Nacional Brasil. Ao mesmo tempo, rebaixamos também os ratings de emissão atribuídos às dívidas *senior unsecured* da empresa de 'brAAA' para 'brAA+'. O rating de recuperação '3' permanece inalterado.
- A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Hypera será capaz de recuperar sua receita, EBITDA e margens, ao mesmo tempo em que melhora a distribuição e a entrega de seus produtos nos próximos meses e continua gerando forte fluxo de caixa.

Fundamento da Ação de Rating

Esperamos que os efeitos das mudanças na política de capital de giro se tornem evidentes em 2025. Em outubro de 2024, a Hypera comunicou ao mercado que, após discussões internas, decidiu iniciar a otimização do capital de giro por meio da redução da política de prazo de pagamento concedida aos clientes. O objetivo do processo seria aumentar a geração operacional de caixa em R\$ 2,5 bilhões até 2028 e R\$ 7,5 bilhões nos próximos 10 anos, segundo o comunicado da empresa. A administração da companhia acredita que essa estratégia pode aumentar a flexibilidade financeira para capturar oportunidades de crescimento, bem como melhorar a eficiência operacional.

Enquanto isso, os resultados do quarto trimestre de 2024 mostraram uma queda trimestral de 18,2% na receita líquida e de 74,6% no EBITDA das operações continuadas. A receita líquida e o EBITDA das operações continuadas da empresa caíram 6% e 23,8%, respectivamente, ano a ano. Essas quedas resultaram em uma alavancagem muito maior do que esperávamos, com a

Analista principal

Debora Bernardo
São Paulo
55 (11) 3818-4124
debora.bernardo
@spglobal.com

Contato analítico adicional

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni
@spglobal.com

Líder do comitê de rating

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni
@spglobal.com

empresa reportando dívida ajustada sobre EBITDA de 4,0x, ante nossa projeção anterior de 2,7x até o final de 2024. Dado o impacto na receita e na rentabilidade, esperamos que a dívida ajustada sobre EBITDA permaneça em torno de 3,4x em 2025, acima da nossa projeção de 2,0x.

A Hypera afirmou que, com a conclusão da otimização do capital de giro em 2025, seus estoques de produtos com os clientes atingirão níveis compatíveis com a média da indústria farmacêutica brasileira, sem comprometer o volume de vendas projetado para os próximos anos, a remuneração de seus acionistas ou os investimentos previstos. Portanto, presumimos receita de R\$ 8 bilhões-R\$ 10 bilhões e EBITDA de R\$ 3 bilhões nos próximos dois anos, com margens de 26% em 2025 e 34% em 2026. Por outro lado, os desafios macroeconômicos, com aumento das taxas de juros, alta inflação e enfraquecimento do crescimento do PIB, criarão riscos de execução para a estratégia da empresa.

O forte fluxo de caixa atenua parcialmente a exposição da empresa a obrigações de curto prazo e maior alavancagem. A Hypera gerou um fluxo de caixa consistentemente satisfatório e manteve uma prudente gestão de passivo, especialmente de suas obrigações de curto prazo. Apesar da contração nos resultados e do consequente aumento da alavancagem, esperamos que a empresa mantenha sua capacidade de honrar obrigações e despesas com juros relacionadas, aumentando gradualmente o fluxo de caixa operacional ajustado sobre dívida para 28%-30% em 2025-2026.

Esperamos que o fluxo de caixa operacional cubra as despesas com juros e nossa projeção de investimentos (capex) anuais e aquisições intangíveis de cerca de R\$ 850 milhões, com o restante distribuído aos acionistas por meio de juros sobre capital próprio. Como resultado, esperamos geração de fluxo de caixa discricionário (DCF - *discretionary cash flow*) a partir de 2025.

Acreditamos que o robusto portfólio de marcas da companhia pode ajudar a equilibrar sua maior alavancagem. Esperamos que a alavancagem diminua gradualmente nos próximos anos, à medida que a Hypera se concentra em concluir a otimização do capital de giro e melhorar o *pipeline* de pesquisa e desenvolvimento. Em nosso caso-base, consideramos que o índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDA ficará em torno de 3,4x no final de 2025 e 2,1x em 2026.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Hypera recuperará suas métricas de crédito, ainda que lentamente, juntamente com uma gestão de passivos mais conservadora, o que manterá sua liquidez confortável nos próximos anos. Esperamos que a reorganização do capital de giro da empresa fortaleça sua geração de caixa e reduza a alavancagem ajustada, com dívida ajustada sobre EBITDA de 3,4x no final de 2025 e mais próxima de 2,0x a partir de 2026.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Hypera nos próximos 12 meses se as suas métricas de crédito enfraquecerem e a empresa não conseguisse apresentar a recuperação esperada no EBITDA e na alavancagem. Nesse cenário, veríamos dívida ajustada sobre EBITDA permanecendo acima de 3,5x, com DCF consistentemente negativo e liquidez restrita.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings da Hypera nos próximos 12 meses após uma queda mais rápida do que o esperado na alavancagem e crescimento acelerado do EBITDA, com a empresa mantendo

sua abordagem conservadora em relação à dívida. Nesse cenário, veríamos dívida líquida ajustada sobre EBITDA consistentemente abaixo de 3,0x e o DCF sobre dívida acima de 10%.

Descrição da Empresa

Sediada em São Paulo, a Hypera é uma empresa de capital aberto, listada no Novo Mercado e com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3). Como uma das principais empresas farmacêuticas do mercado brasileiro, a Hypera é líder em diversos segmentos e comercializa produtos de grande sucesso no Brasil.

O principal centro de distribuição da companhia fica em Anápolis, cidade no estado de Goiás. A produção ocorre principalmente nas filiais Brainfarma e Cosmed, também localizadas em Goiás, com uma nova unidade em Itapecerica da Serra, no estado de São Paulo.

A pesquisa e o desenvolvimento de produtos estão centralizados no centro de inovação da Brainfarma em Barueri, que possui tecnologias para diversas formas farmacêuticas em seus seis laboratórios. A empresa conta ainda com uma vasta estrutura de vendas e distribuição que abrange todo o Brasil, atendendo o varejo de forma direta e por meio de distribuidores.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil de 1,9% em 2025, 2,0% em 2026 e 2,1% em 2027;
- Inflação brasileira (Índice de Preços ao Consumidor [IPC]) de 5,2% em 2025, 4,7% em 2026 e 3,8% em 2027;
- Taxas básicas de juros de 14,6% em 2025, 13,1% em 2026 e 10,4% em 2027;
- Crescimento anual da receita de 9,8% em 2025, cerca de 20,1% em 2026 e 11% em 2027, depois da recuperação esperada da receita após a otimização do capital de giro;
- Margens estáveis de 64%-65% nos próximos três anos;
- Capex anual e aquisições intangíveis de cerca de R\$ 850 milhões nos próximos três anos;
- Projetamos que a empresa emitirá nova dívida para refinaranciar vencimentos de curto prazo.

Principais métricas

Hypera S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	31-dez-2021	31-dez-2022	31-dez-2023	31-dez-2024	31-dez-2025	31-dez-2026	31-dez-2027	31-dez-2028
R\$ milhões	2021R	2022R	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P	2028P
Receita	5.937	7.546	7.915	7.442	8.172	9.814	10.894	12.070
Lucro bruto	3.935	4.931	5.234	4.662	4.966	6.368	7.085	7.843
EBITDA (reportado)	2.100	2.652	2.756	2.101	2.185	3.393	3.877	4.381
(+) Ajuste de arrendamento operacional	--	--	--	--	--	--	--	--
(+/-) Outros	(37)	23	(9)	(76)	(24)	(24)	(24)	(24)
EBITDA	2.063	2.674	2.747	2.025	2.161	3.369	3.853	4.357
(-) Juros-caixa pagos	(308)	(867)	(1.306)	(1.195)	(1.158)	(1.442)	(1.330)	(1.122)
(-) Imposto-caixa pago	(7)	(6)	(4)	(8)	299	(81)	(189)	(222)
(+/-) Outros	--	--	--	--	--	--	--	--

Ratings da Hypera rebaixados para 'BB' e 'brAA+' por alavancagem acima do esperado; perspectiva estável

Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	1.748	1.801	1.436	823	1.302	1.846	2.334	3.013
EBIT	2.011	2.695	2.669	1.935	2.176	3.423	4.019	4.767
Despesa com juros	383	986	1.129	971	1.157	1.439	1.328	1.120
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	1.153	1.312	1.236	1.420	2.330	2.049	2.538	3.665
Investimentos (capex)	839	1.509	813	772	550	580	370	385
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	314	(198)	423	648	1.780	1.469	2.168	3.280
Dividendos	746	806	760	787	649	644	644	644
Recompra de ações (reportada)	129	87	88	56	--	--	--	--
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(560)	(1.091)	(425)	(196)	1.131	825	1.524	2.636
Dívida (reportada)	7.361	9.608	9.938	9.380	8.686	8.886	8.986	9.486
(+) Passivos de arrendamentos	89	121	218	208	228	274	304	337
(+) Obrigações de benefícios pós-emprego	--	--	--	--	--	--	--	--
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(2.287)	(2.862)	(2.581)	(1.739)	(1.777)	(2.347)	(3.503)	(6.109)
(+/-) Outros	427	745	449	317	317	317	317	317
Dívida	5.589	7.611	8.024	8.165	7.454	7.130	6.104	4.031
Patrimônio líquido	9.833	10.655	11.518	12.102	12.771	14.030	15.888	18.669
FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento)	245	(306)	220	461	1.700	1.368	2.086	3.199
Despesa com juros (reportada)	383	986	1.129	971	1.157	1.439	1.328	1.120
Capex (reportado)	839	1.509	813	772	550	580	370	385
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	2.287	2.862	2.581	1.739	1.777	2.347	3.503	6.109
Índices ajustados								
Dívida/EBITDA (x)	2,7	2,8	2,9	4,0	3,4	2,1	1,6	0,9
FFO/dívida (%)	31,3	23,7	17,9	10,1	17,5	25,9	38,2	74,7
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	6,7	3,1	2,1	1,7	2,1	2,3	2,8	3,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,4	2,7	2,4	2,1	1,9	2,3	2,9	3,9
OCF/dívida (%)	20,6	17,2	15,4	17,4	31,3	28,7	41,6	90,9
FOCF/dívida (%)	5,6	(2,6)	5,3	7,9	23,9	20,6	35,5	81,4
DCF/dívida (%)	(10,0)	(14,3)	(5,3)	(2,4)	15,2	11,6	25,0	65,4
FOCF ajustado pelo capex de arrendamento/dívida (%)	4,4	(4,0)	2,7	5,6	22,8	19,2	34,2	79,4
Crescimento anual da receita (%)	45,2	27,1	4,9	(6,0)	9,8	20,1	11,0	10,8
Margem bruta (%)	66,3	65,3	66,1	62,6	60,8	64,9	65,0	65,0
Margem EBITDA (%)	34,7	35,4	34,7	27,2	26,4	34,3	35,4	36,1
Retorno sobre capital (%)	15,5	16,0	14,1	9,7	10,7	16,5	18,6	21,3
Retorno sobre ativos totais (%)	10,8	12,4	11,1	7,9	8,9	13,5	14,9	16,0
EBITDA/juros caixa (x)	6,7	3,1	2,1	1,7	1,9	2,3	2,9	3,9
Cobertura de juros-caixa pelo EBIT (x)	5,2	2,7	2,4	2,0	1,9	2,4	3,0	4,3
Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)	36,2	41,7	41,1	40,3	36,9	33,7	27,8	17,8
Cobertura de encargos fixos da dívida (x)	5,4	2,7	2,4	2,1	0,8	1,5	1,7	1,7
Dívida/dívida e patrimônio líquido não depreciado (%)	36,2	41,7	41,1	40,3	36,9	33,7	27,8	17,8

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Hypera como adequada. Esperamos que as fontes de caixa cubram os usos em mais de 20% nos próximos 12 meses, visto que a posição de caixa da empresa e a geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) esperada são mais do que suficientes para cobrir os vencimentos de curto prazo e as saídas discricionárias de caixa. Esperamos que as entradas líquidas de caixa permaneçam positivas mesmo se o EBITDA cair 15% em comparação com nossa projeção de caso-base, e que a Hypera deve continuar cumprindo com os limites de seus acordos, com uma reserva de caixa de mais de 30%.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 1,7 bilhão em 31 de dezembro de 2024.
- FFO-caixa de cerca de R\$ 2,4 bilhões nos 12 meses a partir de 31 de dezembro de 2024.
- Debênture no valor de R\$ 530 milhões emitida em janeiro de 2025.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 1,3 bilhão em 31 de dezembro de 2024.
- Aquisições intangíveis de R\$ 340 milhões nos próximos 12 meses.
- Capex de cerca de R\$ 550 milhões nos próximos 12 meses.
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 649 milhões nos próximos 12 meses.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Os *covenants* vinculados à dívida da Hypera exigem um índice de dívida líquida sobre EBITDA inferior a 3,75x. Esperamos que a empresa mantenha uma margem confortável sob esses *covenants*. Em 31 de dezembro de 2024, a companhia estava em conformidade com as cláusulas restritivas, sendo que a próxima medição do índice reportado ocorrerá em 30 de junho de 2025.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Hypera S.A.				
10ª emissão de debêntures	R\$ 735 milhões	Setembro de 2025	brAA+	3(65%)
11ª emissão de debêntures	R\$ 1 bilhão	Setembro de 2026	brAA+	3(65%)
12ª emissão de debêntures	R\$ 500 milhões	Fevereiro de 2017	brAA+	3(65%)
14ª emissão de debêntures	R\$ 750 milhões	Dezembro de 2027	brAA+	3(65%)
15ª emissão de debêntures	R\$ 800 milhões	Abril de 2028	brAA+	3(65%)

Principais fatores analíticos

- Avaliamos as perspectivas de recuperação da Hypera usando um cenário de default simulado com uma abordagem de avaliação múltipla de EBITDA. Nosso cenário de default simulado considera um default hipotético de pagamento em 2030. O default resultaria de uma forte desaceleração econômica, que levaria a mudanças no comportamento do

consumidor, com redução da renda discricionária em meio ao acirramento da concorrência na indústria farmacêutica, ocasionando uma queda no fluxo de caixa.

- Analisamos as perspectivas de recuperação da Hypera com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), aplicando um múltiplo de 6,5x ao EBITDA de emergência projetado, em linha com pares da indústria. Acreditamos que a empresa provavelmente seria reestruturada em vez de liquidada em um evento de default, dada sua forte posição na indústria farmacêutica brasileira, com marcas bem conhecidas e operações sólidas que devem gerar fluxo de caixa consistente. Acreditamos também que a companhia seria capaz de refinanciar sua dívida.
- Em nosso cenário de default simulado, consideramos que o EBITDA cairia cerca de 70% em relação ao nível projetado para 2025, desencadeando um default hipotético de pagamento. Nesse nível, estimamos que o fluxo de caixa da Hypera poderia ser insuficiente para cobrir as despesas de juros e o capex de manutenção.
- A S&P Global Ratings limita o rating de recuperação a '3' e o rating das emissões de dívida *unsecured* em jurisdições do Grupo B, que inclui o Brasil. Essa limitação reflete o menor suporte aos credores brasileiros devido à menor aplicabilidade e previsibilidade das leis de insolvência, bem como considerações sobre o risco do Estado de Direito, que, em nossa opinião, limitam as recuperações para os credores desse grupo.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2030
- País de insolvência: Brasil (Jurisdição B), levando a um teto jurisdicional de '3' para dívida *unsecured*
- EBITDA de emergência: R\$ 1,1 bilhão
- Múltiplo de valor da empresa (EV - *enterprise value*) implicado: 6,5x
- EV bruto estimado em emergência: R\$ 7,2 bilhões
- EV líquido estimado após despesas administrativas de 5%: R\$ 6,8 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Dívida *senior secured*: R\$ 482 milhões (Finep e BNDES)
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 8,8 bilhões (empréstimos bancários e debêntures existentes)
- Expectativas de recuperação para a dívida *unsecured*: 50%-70% (estimativa arredondada: 65% para a dívida *senior unsecured**)

* Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BB/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BB/Estável/--
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	bb
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra/Não diversificado
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)	bb

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em <https://disclosure.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/ratings-criteria> para mais informações. As descrições de cada categoria de rating da S&P Global Ratings estão disponíveis nas “Definições de Ratings da S&P Global Ratings”, em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/ratings-definitions>. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.

Ratings da Hypera rebaixados para 'BB' e 'brAA+' por alavancagem acima do esperado; perspectiva estável

- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigos

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
Hypera S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	23 de junho de 2010	22 de junho de 2023

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global emitidos pelas afiliadas da S&P Global Ratings com sede nas seguintes jurisdições [Para ler mais, visite [Endorsement of Credit Ratings](#) (em inglês)] foram endossados na União Europeia e/ou no Reino Unido de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA – *Credit Rating Agencies*). **Nota:** Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website [spglobal.com/ratings](#) e busque pela entidade avaliada.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflète uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.