

# Empreendimentos Pague Menos S.A.

O rating da Empreendimentos Pague Menos S.A. (Pague Menos) reflete o seu forte posicionamento no defensivo setor de varejo farmacêutico no Brasil, bem como a expectativa de contínua melhora da performance operacional e financeira, com expansão da geração de caixa e adequada rentabilidade. A análise incorpora a redução da alavancagem financeira para próximo a 3,0 vezes em 2026 e a temporária melhora em sua liquidez, a partir do refinanciamento de dívidas ainda no segundo trimestre de 2025. No entanto, os baixos saldos de caixa e as elevadas necessidades de refinanciamento nos próximos dois anos limitam a classificação.

## Principais Fundamentos dos Ratings

**Melhor Desempenho Operacional:** A Fitch espera que a Pague Menos retome seus planos de crescimento em 2025, após a contenção dos investimentos nos últimos anos. O cenário-base do rating considerou de cinquenta a setenta novas lojas em 2025 e sessenta por ano a partir de 2026, sobre uma base de 1,6 mil unidades. O crescimento da receita deverá ser proveniente do aumento nos volumes e no tráfego em lojas, com expectativa de repasses de preços abaixo da inflação de medicamentos. O crescimento das vendas "mesmas lojas" (*Same-Store Sales - SSS*) esperado é de dois dígitos baixos em 2025 e entre 6,5% e 7,5% a partir de 2026. As margens de EBITDAR devem permanecer próximas a 9,0%, limitadas por despesas pré-operacionais das novas lojas e repasse de preços ligeiramente inferior à inflação.

**FCF Positivo em 2026:** O cenário-base do rating projeta crescimento do EBITDAR para BRL1,2 bilhão em 2025 e BRL1,4 bilhão em 2026. O Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) deve atingir BRL157 milhões em 2025, pressionado pelo maior consumo de capital de giro e juros da dívida, melhorando para BRL262 milhões em 2026. O Fluxo de Caixa Livre (FCF) deve ficar negativo em BRL65 milhões em 2025, passando a ser ligeiramente positivo a partir de 2026. A Fitch considerou investimentos em expansão próximos a BRL230 milhões anuais, financiados majoritariamente pela geração de caixa da companhia. Não são esperadas distribuições de dividendos nos próximos anos.

**Alavancagem Moderada:** A Fitch projeta que a Pague Menos manterá uma alavancagem financeira mais moderada a partir de 2025, mesmo diante do aumento das taxas de juros e dos investimentos em expansão. O indicador de Dívida Líquida Ajustada/EBITDAR deve migrar para próximo a 3,0 vezes nos próximos dois anos (frente o cenário anterior de 4,0 vezes). Essa expectativa é suportada por incremento do EBITDAR, menores pressões no FCF e captura de sinergias da aquisição da Extrafarma.

**Forte Perfil de Negócios:** A Pague Menos é a segunda maior empresa do varejo farmacêutico brasileiro, com forte atuação nas regiões Norte e Nordeste, onde possui aproximadamente 15% e 20% de participação de mercado, respectivamente. A aquisição da Extrafarma fortaleceu seu posicionamento competitivo nessas regiões, por meio do adensamento de lojas e da penetração das marcas, além de proteger sua participação em mercados-chaves. Nos últimos dois anos, as sinergias capturadas resultaram em BRL267 milhões com a otimização do portfólio de lojas e logística, melhores condições de compra e prazos de pagamento junto a fornecedores.

**Intensa Competição no Setor:** O setor de varejo farmacêutico é competitivo e fragmentado, com a presença de diversas empresas regionais de médio porte. A Pague Menos se destaca nesse cenário, com avanço nos níveis de serviços e na digitalização de seus negócios, aumentando a aderência às preferências dos consumidores. Em 2025, espera-se que haja pressão na rentabilidade das varejistas farmacêuticas, devido ao repasse parcial de preços, abaixo da inflação projetada. A longo prazo, a demanda deve permanecer forte, impulsionada

## Ratings

Empreendimentos Pague Menos S.A.

Rating Nacional de Longo Prazo AA-(bra)

Perspectiva

Rating Nacional de Longo Prazo Estável

[Clique aqui para a relação completa de ratings.](#)

## ESG and Climate

## Metodologia Aplicada

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (dezembro 2020)

Metodologia de Ratings Corporativos (dezembro 2024)

## Pesquisa Relacionada

Global Corporates Macro and Sector Forecasts

## Analistas

Pedro Gonzalez  
+55 21 4503 2634  
[pedro.gonzalez@fitchratings.com](mailto:pedro.gonzalez@fitchratings.com)

Renato Donatti  
+55 11 4504 2215  
[renato.donatti@fitchratings.com](mailto:renato.donatti@fitchratings.com)

pelo envelhecimento populacional e tratamentos de doenças crônicas. A consolidação no setor deve aumentar, com grandes empresas buscando escala, enquanto as de menor porte precisarão se fundir para se manterem no mercado.

## Resumo Financeiro

(BRL Milhares)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Receita Líquida	9.189.075	11.202.122	12.641.825	14.249.583	15.744.613	17.281.239
EBITDAR	793.919	972.066	1.100.394	1.253.010	1.388.280	1.509.847
Margem EBITDAR Operacional (%)	8,6	8,7	8,7	8,8	8,8	8,7
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) (Definido pela Fitch)	-367.993	-85.485	187.455	156.685	262.014	397.540
Alavancagem Líquida pelo EBITDAR (x)	4,6	4,0	3,5	3,2	2,9	2,7

P = Projeção

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Análise de Pares

O rating da Pague Menos está um grau abaixo do da Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (CBD; Rating Nacional de Longo Prazo AA(bra)/Perspectiva Negativa). A CBD possui larga escala e diversificação no varejo alimentar, mas enfrenta pressão no rating devido à necessidade de melhorar sua geração de caixa e margens, em meio à intensa competição e altas taxas de juros, que justificam sua Perspectiva Negativa.

A classificação está no mesmo nível do Grupo SBF S.A. (SBF; Rating Nacional de Longo Prazo AA-(bra)/Perspectiva Positiva), que apresenta forte posicionamento competitivo no varejo de produtos esportivos, com margens superiores e alavancagem financeira mais baixa do que a da Pague Menos. Caso a tendência de geração de caixa e redução do endividamento da SBF se confirme, sua classificação tende a se posicionar acima da Pague Menos.

A classificação da Pague Menos é superior, em três graus, à da Farmácia e Drogeria Nissei S.A. (Nissei; Rating Nacional de Longo Prazo A-(bra)/Perspectiva Estável), devido à sua maior escala e à diversificação geográfica, uma vez que a Nissei opera com apenas 469 lojas e ainda está majoritariamente concentrada no estado do Paraná, além de estar mais exposta a riscos de competição. O nível de alavancagem líquida esperado para a Nissei é maior, próximo a 4,5 vezes em 2025. A Pague Menos também apresenta melhor acesso ao mercado de dívidas e de capitais.

## Sensibilidades dos Ratings

**Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:**

- Alavancagem líquida ajustada acima de 4,0 vezes, em bases sustentáveis;
- Frustração na expectativa de melhora do perfil de liquidez;
- Margem de EBITDAR consistentemente abaixo de 7,0%.

**Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:**

- Contínuos ganhos de escala dentro da indústria;
- Fortalecimento do Fluxo de Caixa Operacional, com menores pressões no FCF;
- Índice Dívida Líquida Ajustada/EBITDAR abaixo de 3,0 vezes, em bases sustentáveis;
- Melhora substancial do perfil de liquidez.

## Liquidez e Estrutura da Dívida

A classificação contempla um alívio no perfil de liquidez da Pague Menos, com expectativa de rolagens de dívidas em montantes próximos a BRL750 milhões no segundo trimestre de 2025. A empresa apresenta fraca posição de caixa frente a sua dívida de curto prazo e FCF negativo em 2025, com necessidades de refinanciamentos entre BRL200 milhões e BRL400 milhões para o período 2026-2027. Como atenuante, a Pague Menos demonstra favorável histórico de acesso aos mercados de dívidas de longo prazo e sem garantias, com flexibilidade financeira por meio de BRL519 milhões em recebíveis de cartão de crédito livres.

Ao final de 2024, o caixa e as aplicações financeiras eram de BRL150 milhões, frente a uma dívida de curto prazo de BRL908 milhões (incluindo BRL530 milhões em antecipações de recebíveis) e BRL468 milhões vencendo em 2026. Na

mesma data, a dívida ajustada era de BRL4,0 bilhões, incluindo BRL1,4 bilhão em empréstimos, financiamentos e debêntures, BRL2,0 bilhões em obrigações de arrendamentos e BRL530 milhões em antecipações de recebíveis, segundo a metodologia da agência.

## Considerações sobre Vulnerabilidade Climática

### Liquidez e Vencimentos da Dívida Sem Refinanciamento

(BRL Milhares)	2025P	2026P	2027P
<b>Liquidez Disponível</b>			
Saldo de Caixa – Início do Período	151.372	-820.912	-1.262.856
Fluxo de Caixa Livre (cenário-base) após Aquisições e Desinvestimentos	-64.315	26.014	161.540
Outras entradas de caixa pós-FCF ou não modeladas no FCF do cenário base			
Dívida emitida desde o último balanço patrimonial			
Entrada de caixa da AFAC			
<b>Liquidez Disponível Total (A)</b>	<b>87.057</b>	<b>-794.898</b>	<b>-1.101.316</b>
<b>Usos da Liquidez</b>			
Vencimentos das Dívidas	-907.969	-467.958	-537.111
<other uses of liquidity>			
<b>Total de Usos de Liquidez (B)</b>	<b>-907.969</b>	<b>-467.958</b>	<b>-537.111</b>
<b>Cálculo da Liquidez</b>			
Saldo de Caixa Final (A+B)	-820.912	-1.262.856	-1.638.427
Linhas de Crédito Rotativas Disponível	–	–	–
<b>Liquidez Final</b>	<b>-820.912</b>	<b>-1.262.856</b>	<b>-1.638.427</b>
Score de Liquidez (x)	0,1	-1,7	-2,1
P – Projeção.			
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Relatórios da Companhia.			

(BRL Milhares)	31/12/2024
2025	907.969
2026	467.958
2027	537.111
2028	3.645
<b>Total</b>	<b>1.916.683</b>

P – Projeção.  
Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Relatórios da Companhia.

## Principais Premissas

As Principais Premissas da Fitch para o Cenário de Rating da Pague Menos Incluem:

- Crescimento de SSS de 10% em 2025 e entre 6,5% e 7,5% a partir de 2026;
- Abertura bruta de setenta lojas em 2025 e de sessenta em 2026, com fechamentos equivalentes a entre 1% e 2% da base;
- Margem bruta de 32% no horizonte do rating;
- Investimentos médios anuais de BRL230 milhões no período 2025-2027.

## Resumo dos ajustes financeiros

- A Fitch utiliza o passivo de arrendamentos reportado no balanço como valor da dívida;
- Antecipação de recebíveis foi considerada dívida, com os ajustes correspondentes realizados nos fluxos de caixa operacional e financeiro;
- O saldo líquido das operações com derivativos foi adicionado à dívida;
- Efeitos não recorrentes foram retirados do resultado operacional.

## Dados Financeiros

(BRL Milhares)	Histórico			Projeção		
	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
<b>Resumo das Demonstrações de Resultado</b>						
Receita Líquida	9.189.075	11.202.122	12.641.825	14.249.583	15.744.613	17.281.239
Variação da Receita (%)	22,1	21,9	12,9	12,7	10,5	9,8
EBITDA (Antes de Rendimentos de Associados)	430.019	479.257	622.381	747.751	860.283	958.091
Margem EBITDA Operacional (%)	4,7	4,3	4,9	5,2	5,5	5,5
EBITDA (Após minoritários)	431.474	482.199	622.381	747.751	860.283	958.091
EBITDAR Operacional	793.919	972.066	1.100.394	1.253.010	1.388.280	1.509.847
Margem EBITDAR Operacional (%)	8,6	8,7	8,7	8,8	8,8	8,7
EBIT Operacional	254.698	236.201	389.493	503.218	605.970	693.605
Margem EBIT Operacional (%)	2,8	2,1	3,1	3,5	3,8	4,0
Despesa Bruta com Juros	-158.024	-343.796	-228.112	-283.911	-290.984	-253.906
Lucro Antes de Impostos (Incluindo Rendimentos/Perdas de Associados)	229.222	-281.740	2.391	229.714	327.297	453.927
<b>Resumo do Balanço Patrimonial</b>						
Caixa e Equivalentes	173.251	444.085	151.372	129.088	237.145	251.573
Dívida Total	2.025.077	2.248.718	1.916.683	1.958.714	2.040.756	1.893.645
Dívida Líquida	1.851.826	1.804.633	1.765.311	1.829.626	1.803.611	1.642.072
Dívida Total Ajustada com Arrendamentos	3.844.577	4.370.639	4.007.404	4.131.331	4.311.141	4.266.197
<b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>						
EBITDA Operacional	430.019	479.257	622.381	747.751	860.283	958.091
Juros Pagos	-123.382	-206.444	-189.722	-283.911	-290.984	-253.906
Impostos Pagos	–	–	–	–	–	–
Dividendos Rec. Menos Dividendos Distrib. a Part. Minor. (Entrada/(Saída) de Fluxos)	1.455	2.942	–	–	–	–
Outros Itens Antes do FFO	-104.182	-395.579	-123.272	-140.283	-109.610	-114.543
Recursos das Operações (FFO)	203.910	-119.824	309.387	333.963	472.000	603.870
Margem FFO (%)	2,2	-1,1	2,5	2,3	3,0	3,5
Variação no Capital de Giro	-571.903	34.339	-121.932	-177.278	-209.986	-206.331
Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) (Definido pela Fitch)	-367.993	-85.485	187.455	156.685	262.014	397.540
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente	–	–	–	–	–	–
Investimentos	-325.599	-123.178	-102.200	–	–	–
Intensidade de Capital (Investimentos/Receita Líquida) (%)	3,5	1,1	0,8	–	–	–
Dividendos Ordinários	–	-82.000	-43.233	–	–	–
Fluxo de Caixa Livre (FCF)	-693.592	-290.663	42.022	–	–	–
Margem de FCF (%)	-7,5	-2,6	0,3	–	–	–
Aquisições e Desinvestimentos Líquidos	-365.428	-197.829	-218.719	–	–	–

Outros Itens do Fluxo de Caixa de Invest. e Financiamento	20.125	3.143	11.331	—	—	—
Recursos de Dívida Líquidos	569.374	360.002	-106.626	42.031	82.042	-147.111
Recursos de Capital Líquidos	-19.988	396.181	-20.721	—	—	—
Variação do Saldo de Caixa	-489.509	270.834	-292.713	-22.284	108.056	14.429
<b>Cálculo das Projeções Publicadas</b>						
Investimentos, Dividendos, Aquisições e Outros Itens Antes do FCF	-691.027	-403.007	-364.152	-221.000	-236.000	-236.000
Fluxo de Caixa Livre Após Aquisições e Desinvestimentos	-1.059.020	-488.492	-176.697	-64.315	26.014	161.540
Margem FCF (Após Aquisições Líquidas) (%)	-11,5	-4,4	-1,4	-0,5	0,2	0,9
<b>Índices de Alavancagem (x)</b>						
Alavancagem pelo EBITDAR	4,8	4,5	3,6	3,3	3,1	2,8
CFFO-Investimentos/Dívida Total (%)	-34,3	-9,3	4,5	-3,3	1,3	8,5
<b>Índices de Cobertura Líquida (x)</b>						
Alavancagem Líquida pelo EBITDAR	4,6	4,0	3,5	3,2	2,9	2,7
CFFO-Investimentos / Dívida Líquida (%)	-37,5	-11,6	4,8	-3,5	1,4	9,8
<b>Índices de Cobertura (x)</b>						
Cobertura dos Encargos Fixos pelo EBITDAR	1,6	1,4	1,7	1,6	1,7	1,9
Cobertura Líquida dos Encargos Fixos pelo EBITDAR	1,6	1,4	1,7	1,6	1,7	1,9

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Relatórios da Companhia.

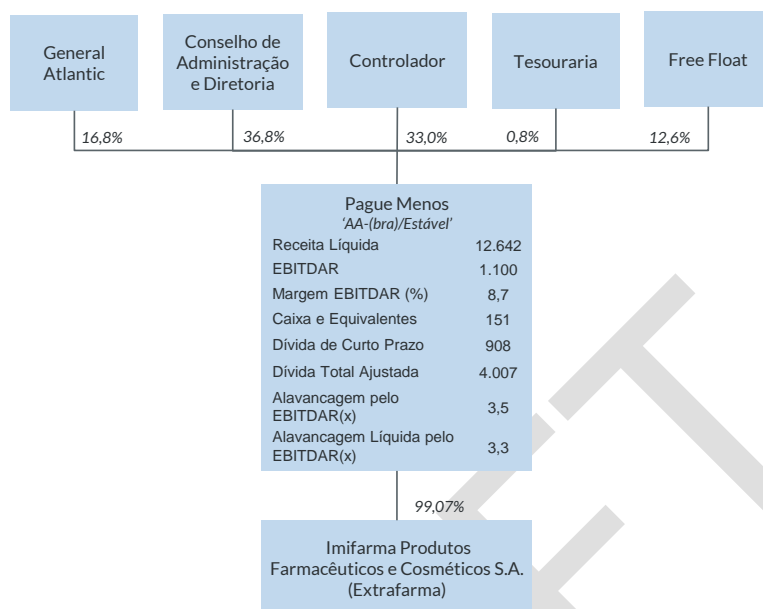
### Como Interpretar as Projeções Apresentadas

As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do cenário de rating conservador, produzidas internamente na agência. As projeções não representam as estimativas dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir, ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não podem ser usadas para estabelecer um rating e não devem se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna, que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional, que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros, como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre, podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considerar que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os disclaimers presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume essa responsabilidade. As informações contidas nas demonstrações financeiras originais, referentes a períodos anteriores, são processadas pela Fitch Solutions em nome da Fitch Ratings. Os principais ajustes financeiros e todas as previsões financeiras creditadas à Fitch Ratings são gerados pela equipe de rating

## Estrutura Organizacional Simplificada do Grupo

### Estrutura Organizacional — Empreendimentos Pague Menos S.A.

(BRL milhões – Em 31 de dezembro de 2024)



Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Pague Menos S.A.

## Resumo Financeiro dos Pares

Companhia	Rating	Data dos Demonstrativos Financeiros	Receita Líquida (BRL Milhaes)	EBITDAR Operacional (BRL Milhaes)	Margem de EBITDAR (%)	Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) (BRL Milhaes)	Alavancagem Líquida pelo EBITDAR (x)
<b>Empreendimentos Pague Menos S.A.</b>	<b>AA- (bra)</b>	<b>Atual</b>					
	AA- (bra)	2024	12.641.825	1.100.394	8,7	187.455	3,5
	AA- (bra)	2023	11.202.122	972.066	8,7	-85.485	4,0
	AA- (bra)	2022	9.189.075	793.919	8,6	-367.993	4,6
<b>Grupo SBF S.A.</b>	<b>AA- (bra)</b>	<b>Atual</b>					
	AA- (bra)	2024	7.151.714	1.101.002	15,4	725.667	1,6
	AA- (bra)	2023	6.988.671	928.392	13,3	322.898	2,5
	AA- (bra)	2022	6.260.707	733.677	11,7	127.832	3,1
<b>C&amp;A Modas S.A.</b>	<b>AA- (bra)</b>	<b>Atual</b>					
	AA- (bra)	2024	7.636.539	1.438.464	18,8	835.666	1,6
	AA- (bra)	2023	6.719.317	1.078.707	16,1	134.204	2,4
	AA- (bra)	2022	6.183.550	756.090	12,2	446.151	3,6
<b>Guararapes Confeccoes S.A.</b>	<b>A+ (bra)</b>	<b>Atual</b>					
	A (bra)	2024	7.334.595	1.142.219	15,6	1.040.474	3,2
	A (bra)	2023	6.549.256	872.041	13,3	1.034.322	4,4
	A+ (bra)	2022	6.267.985	838.189	13,4	288.952	6,1

Farmacia e Drogeria Nissei S.A.	A-(bra)	Atual					
	A- (bra)	2024	3.011.579	251.766	8,4	14.656	4,9
	BBB+	2023	2.549.996	291.381	11,4	-96.464	3,8
	BBB+	2022	2.207.011	235.988	10,7	-10.253	3,7

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Relatórios da Companhia.

## Ajustes Financeiros da Fitch

(BRL milhares)	Notas e formulas	Valores Reportados	Ajustes de Caixa	Ajustes de Arrendamento	Outros Ajustes	Valores Ajustados
31/12/24						
<b>Resumo da Demonstração de Resultados</b>						
Receita Líquida		12.,641.,825	—	—	—	12.641.825
EBITDAR	(a) = (c-b)	1.,092.,401	—	—	7.993	1.100.394
Gastos com Arrendamento	(b)	—	—	-478.013	—	-478.013
EBITDA	(c)	1.,092.,401	—	-478.013	7.993	622.381
Depreciação e Amortização		-518.,129	—	285.241	—	-232.888
EBIT		574.,272	—	-192.772	7.993	389.493
<b>Resumo da Dívida e do Caixa</b>						
Dívida Total	(d)	1.,416.,376	—	—	500.307	1.916.683
Outras Dívidas Fora do Balanço		—	—	—	—	—
Dívida Referente a Arrendamento	(e)	—	—	2.090.721	—	2.090.721
Dívida Total Ajustada	(f) = (d+e)	1.,416.,376	—	2.090.721	500.307	4.007.404
Caixa & Equivalentes Disponíveis	(g)	149.,126	2.246	—	—	151.372
Caixa & Equivalentes Não Disponíveis		—	—	—	—	—
<b>Resumo do Fluxo de Caixa</b>						
EBITDA	(c)	1.,092.,401	—	-478.013	7.993	622.381
Dividendos Recebidos Menos Dividendos Distribuídos a Participações Minoritárias( Entrada/Saída de Fluxos)	(h)	—	—	—	—	—
Juros Pagos	(i)	-189.,722	—	—	—	-189.722
Juros Recebidos	(j)	—	—	—	—	—
Dividendos Preferenciais Pagos	(k)	—	—	—	—	—
Impostos Pagos		—	—	—	—	—
Outros Itens Antes do FFO		-526.,770	—	192.772	210.726	-123.272
Recursos das Operações [FFO]	(l)	375.,909	—	-285.241	218.719	309.387
Varição no Capital de Giro [Definida pela Fitch]		8.,568	—	—	-130.500	-121.932
Fluxo de Caixa das Operações [CFFO] [Definida pela Fitch]	(m)	384.,477	—	-285.241	88.219	187.455
Fluxo de Caixa Não-Operacional/Não-Recorrente		—	—	—	—	—
Investimentos	(n)	-102.,200	—	—	—	-102.200
Dividendos Ordinários Pagos		-43.,233	—	—	—	-43.233
Fluxo de Caixa Livre [FCF]		239.,044	—	-285.241	88.219	42.022
<b>Alavancagem Bruta (x)</b>						
Alavancagem pelo EBITDAR	f / (a+h)	1.,3	—	—	—	3,6
(CFO-investimentos)/dívida(%)	(m+n) / d	19.,9	—	—	—	4,5
<b>Alavancagem Líquida (x)</b>						
Alavancagem Líquida Pelo EBITDAR	(f-g) / (a+h)	1.,2	—	—	—	3,5

(CFO-investimentos)/dívida líquida (%)	(m+n) / (d-g)	22,3	–	–	–	4,8
<b>Cobertura (x)</b>						
Cobertura dos Encargos Fixos pelo EBITDAR	(a+h) / (-i-b)	5,8	–	–	–	1,7

CFO - Fluxo de Caixa das Operações.

Notas: Os itens padronizados apresentados acima baseiam-se na taxonomia da Fitch para determinado setor e região.

Os itens reportados podem não corresponder à taxonomia da Fitch, mas são capturados nas linhas correspondentes de acordo.

A dívida inclui outras dívidas extrapatrimoniais.

A dívida na coluna de valores padronizados exclui as obrigações de arrendamento no montante de BRL2.090.721 milhares

Fonte: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Empreendimentos Pague Menos S.A.

DRAFT

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM nº 9/20.

## STATUS DE SOLICITAÇÃO E PARTICIPAÇÃO

Para obter informações sobre o status de solicitação dos ratings incluídos neste relatório, consulte o status de solicitação disponível na página de sumário da entidade relevante no website da Fitch Ratings.

Para obter informações sobre o status de participação no processo de rating de um emissor listado neste relatório, consulte o comunicado de ação de rating mais recente para o emissor relevante, disponível no website da Fitch Ratings.

## ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE E DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES

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 site. 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 site, 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 site da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe 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 razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar 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 natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes 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.

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 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 as determinadas 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos 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 a ser utilizadas 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 Commission dos EUA como uma "Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO - Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating 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.