

## Comunicado à Imprensa

# Rating da Giga Mais rebaixado para 'brA-' por aumento da alavancagem; perspectiva alterada para negativa

1º de dezembro de 2025

## Resumo da Ação de Rating

- A **Giga Mais Fibra Telecomunicações S.A.** anunciou a identificação de alguns problemas operacionais, incluindo vendas realizadas por empresas terceirizadas, que resultaram em um ajuste significativo da sua base de clientes, bem como expectativa de menor receita e geração esperada de EBITDA. Sendo assim, agora esperamos que a empresa reporte EBITDA de R\$ 700 milhões em 2025 e R\$ 758 milhões em 2026, ante R\$ 833 milhões e R\$ 872 milhões, respectivamente.
- Consequentemente, projetamos um aumento significativo da alavancagem em 2025 e redução mais lenta nos próximos anos. Nesse sentido, esperamos índice de dívida sobre EBITDA de 3,7x em 2025 e caindo para 3,6x em 2026, ante nossa expectativa anterior de 2,8x ao final de 2025.
- Nesse contexto, em 1º de dezembro de 2025, a S&P National Ratings rebaixou o rating de crédito de emissor da Giga Mais de 'brA+' para 'brA-'. Ao mesmo tempo, alteramos a perspectiva do rating de estável para negativa. Por fim, rebaixamos também o rating atribuído às suas 5ª e 7ª emissões de debêntures *senior secured* de 'brAA-' para 'brA' e 9ª emissão de debêntures *senior unsecured* de 'brA' para 'brBBB+'. Os respectivos ratings de recuperação 'br2(90%) e 'br5(10%) das dívidas permanecem inalterados.
- Além disso, rebaixamos também o rating atribuído à 3ª emissão de debêntures *senior secured* da DB3 Serviços de Telecomunicações S.A. de 'brAA-' para 'brA'. O rating de recuperação 'br2(90%) permanece inalterado. Consideramos a DB3 como uma subsidiária *core* para a Giga Mais Fibra.
- A perspectiva negativa indica a possibilidade de outro rebaixamento dos ratings nos próximos 6-12 meses caso a Giga Mais não desalavanque ou apresente novas falhas de controles internos. Além disso, poderíamos realizar um rebaixamento de múltiplos de graus caso a empresa não consiga um perdão (*waiver*) para suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*).

## Analista principal

**Lucas Hiranobe**  
São Paulo  
55 (11) 3039-4835  
lucas.hiranobe@spglobal.com

## Líder do comitê de rating

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

## Fundamento da Ação de Rating

**A empresa deve atingir pico de alavancagem em 2025, com redução em ritmo mais lento nos próximos anos.** Devido aos problemas operacionais, a Giga Mais ajustou seu EBITDA em torno de R\$ 65 milhões no terceiro trimestre de 2025, com uma expectativa de EBITDA mais fraco de R\$ 700 milhões para o ano, ante R\$ 833 milhões anteriormente. Portanto, esperamos que a empresa reporte índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDA de 3,7x ao final de 2025, significativamente maior do que nossa última projeção de 2,9x. Para 2026, esperamos que o EBITDA aumente para R\$ 760 milhões, principalmente devido a estratégia da companhia de aumentar a receita média por usuário (ARPU – *average revenue per user*) e controle de despesas

## **Rating da Giga Mais rebaixado para 'brA-' por aumento da alavancagem; perspectiva alterada para negativa**

com vendas, devido a menor ativação de clientes. Ainda assim, esperamos que a alavancagem caia para 3,6x em 2026 e para 3,3x em 2027 em função de uma base de clientes mais estabilizada e saudável financeiramente.

**Problemas operacionais devem resultar em perda de assinantes.** Esperamos que a Giga Mais encerre 2025 com uma redução na base de clientes, com aproximadamente 1,4 milhão de casas conectadas (HCs – *homes connected*), enquanto consideramos que a companhia mantenha o número de casas passadas (HPs- *homes passed*). A Giga Mais detectou problemas no serviço prestado por empresas terceiras que resultavam em vendas irregulares, resultando em um prejuízo significativo para a empresa.

A Giga Mais já implementou algumas medidas para regularizar tais vendas, como uma análise mais rigorosa e controle de inadimplência, selecionando clientes mais saudáveis financeiramente e uso de reconhecimento facial para comprovar o documento registrado da venda no sistema. Apesar dos impactos negativos no primeiro momento, a empresa anunciou que tais problemas foram resolvidos e não resultarão em novos ajustes nos próximos trimestres.

Acreditamos que a base de clientes mais enxuta elevou a taxa de *churn* no terceiro trimestre de 2025, em torno de 4%, o qual esperamos que caia ligeiramente até o final do ano, mas que permaneça elevado em 2026 devido a estratégia da companhia de elevar seu ticket médio acima da inflação.

**Fluxo de caixa operacional livre (FOCF – free operating cash flow) deve permanecer negativo em 2025, mas melhorando nos próximos anos a partir da maior geração de caixa.** Projetamos que a Giga Mais deve encerrar 2025 com investimentos (capex) de R\$ 450 milhões dadas as expansões de rede já previstas e as integrações das aquisições. Para 2026 e 2027, devido a maior alavancagem, acreditamos que o capex da companhia deva ficar em R\$ 380 milhões e R\$ 363 milhões, respectivamente, para manutenção de ativações dos clientes e estruturação das redes de fibra óptica.

Portanto, acreditamos que o FOCF permanecerá negativo em torno de R\$ 100 milhões este ano, aproximando-se de zero em 2026 e tornando-se positivo em 2027 em função da maior geração de caixa operacional da companhia.

**A piora da alavancagem levou a empresa a recorrer à um waiver para medição dos seus covenants.** As altas taxas de juros, em conjunto com o problema operacional, farão com que a Giga Mais não consiga cumprir com o *covenant* da maioria das suas debêntures, que exige dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3x. Sendo assim, a companhia já convocou uma assembleia com seus debenturistas para obter o *waiver* para seus *covenants* em 2025 e 2026. Acreditamos que a empresa deva conseguir o *waiver*, mediante o pagamento de uma taxa, mas que continuará com um colchão apertado em 2026 e nos próximos anos.

Se os resultados da Giga Mais forem novamente abaixo das nossas expectativas, isso poderia levar a um consumo deficitário do caixa, reduzindo seu colchão de liquidez e ainda expondo a empresa à uma possível nova quebra de *covenants*.

**Avaliamos a administração e governança da empresa como negativa devido a falha nos controles financeiros para detectar as vendas irregulares com mais antecedência.**

Identificamos falhas nos controles internos da Giga Mais para monitoramento de suas vendas realizadas por terceiros. Entendemos que a companhia já implementou medidas para solucionar este problema, porém ainda vemos como uma falha operacional grave. Monitoraremos os próximos resultados da empresa e poderemos revisar novamente nossa avaliação de administração e governança caso não ocorram novos problemas ou ajustes imprevistos.

## Perspectiva

A perspectiva negativa reflete uma chance em três de rebaixarmos os ratings novamente caso a Giga Mais não melhore seus índices de alavancagem nos próximos 6-12 meses ou não consiga o *waiver* do *covenant*.

### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings em múltiplos degraus nos próximos 6-12 meses caso a Giga Mais não consiga o *waiver* para a medição dos seus *covenants* em 2025.

Além disso, também poderíamos rebaixar os ratings se a empresa não reduzisse sua alavancagem, apresentasse novas falhas de controles internos que impactassem o negócio, bem como novos ajustes que enfraqueceriam o EBITDA da companhia. Isto poderia ser resultar de uma estratégia de crescimento mais agressiva financiada por dívida e não acompanhada de margens e geração de caixa crescentes, podendo pressionar significativamente a liquidez e aumentar a alavancagem.

Nesse cenário, veríamos dívida líquida sobre EBITDA acima de 4x, FOCF consistentemente negativo, cobertura de juros pelo EBITDA abaixo de 1,5x e liquidez pressionada.

### Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva para estável nos próximos 6-12 meses se a Giga Mais apresentar desalavancagem em um ritmo mais rápido do que o esperado, com perfil de liquidez suficiente e colchão significativo para seus *covenants*.

Nesse cenário, veríamos dívida líquida ajustada sobre EBITDA abaixo de 3,5x, FOCF próximo a zero, cobertura de juros pelo EBITDA consistentemente acima de 2x, além de uma posição de liquidez suficiente.

## Descrição da Empresa

Fundada em novembro de 2005 com o nome de Sumicity, a Giga Mais Fibra é uma provedora de serviços de internet (ISP - *internet service provider*) brasileira com sede na cidade de Carmo, no Rio de Janeiro. As atividades da empresa concentram-se em serviços relacionados à Internet de banda larga, principalmente FTTH, além de outros serviços de TV digital, comunicação multimídia, serviços de voz sobre IP e aluguel de equipamentos.

Atualmente, a Giga Mais Fibra é a segunda maior ISP do Brasil, cobrindo 12 estados e o Distrito Federal no segmento B2C (*business-to-consumer*) e 22 estados em B2B (*business-to-business*). Ao final do terceiro trimestre de 2025, a empresa possuía cerca de 150 mil quilômetros de rede de fibra ótica, com aproximadamente 1,5 milhão de casas conectadas e mais de 8,3 milhões de casas passadas.

A empresa é controlada pelo fundo de *private equity* eB Capital, por meio da *holding* EB Fibra Participações, que detém 70,2% das ações. Os demais acionistas são principalmente fundos e investidores minoritários. A empresa não possui ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo.

## Nosso Cenário de Caso-Base

### Premissas

- Inflação média no Brasil de cerca de 5,1% em 2025, 4,4% em 2026 e 3,7% em 2027, que impacta no crescimento da receita;
- Taxa básica de juros média no Brasil de 14,81% em 2025, 13% em 2026 e 11,13% em 2027;
- Crescimento do PIB brasileiro de 2,3% em 2025, 1,7% em 2026 e 2,1% em 2027;
- Número de HPs estável devido ao crescimento mais moderado, em torno de 8,3 milhões de casas em 2025-2027;
- Acreditamos que o número de HCs cairá para aproximadamente 1,4 milhão em 2025, devido a correção nas vendas irregulares e dos clientes inativos na base até o terceiro trimestre de 2025. Para 2026, ainda esperamos níveis baixos, em torno de 1,35 milhão, devido ao aumento do ticket, que deve levar a uma perda da base. Por fim, esperamos uma base mais estável em 2027, em torno de 1,4 milhão;
- Consideramos um aumento no ARPU de 7% em 2025, por conta da estratégia da empresa de aumentar seu ticket médio. Para 2026 e 2027, continuamos projetando um crescimento de 5,7% e 4,4%, respectivamente, com preços 20% acima da inflação;
- Dado as intercorrências operacionais em 2025, projetamos EBITDA de R\$ 700 milhões. Para 2026 e 2027, com as medidas de eficiência operacional implementadas, resultando em menores custos com despesas administrativas e de vendas, e uma operação mais saudável, calculamos um EBITDA estimado de R\$ 758 milhões e R\$ 830 milhões, respectivamente;
- Esperamos margem EBITDA de 40,3% em 2025, porém voltando ao patamar histórico de em torno de 46% em 2026. Para 2027, em função da base de clientes mais qualificada e do controle de custos e despesas, esperamos que o EBITDA chegue a 48%;
- Capex permanecendo elevado, em torno de R\$ 450 milhões em 2025, dados os esforços de integração das aquisições passadas. Projetamos que a empresa deve reduzir o capex em torno de R\$ 378 milhões em 2026 e R\$ 363 milhões em 2027, de modo a manter sua base de assinantes e suas operações;
- Sem pagamento de dividendos nos próximos anos dado o resultado negativo da companhia.

### Principais métricas

#### Giga Mais Fibra Telecomunicações S.A. – Resumo das projeções\*

Fim do período	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
R\$ milhões	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P
Casas conectadas (mil.)	1.536	1.675	~1.420	~1.350	~1.420
Receita	1.141	1.683	1.738	1.646	1.729
EBITDA (reportado)	517	784	700	758	830
EBITDA	517	784	700	758	830
(-) Juros-caixa pagos	(148)	(236)	(341)	(400)	(394)
(-) Imposto-caixa pago	(14)	(1)	(1)	(1)	(1)
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	356	547	358	357	434
Despesa com juros	196	302	393	455	447
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	284	318	345	354	475
Investimentos (capex)	341	421	452	379	363
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	(57)	(103)	(107)	(25)	112

## Rating da Giga Mais rebaixado para 'brA-' por aumento da alavancagem; perspectiva alterada para negativa

Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	(57)	(103)	(107)	(25)	112
Dívida (reportada)	2.066	3.059	2.809	2.799	2.799
(+) Passivos de arrendamentos	92	94	117	119	122
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(306)	(996)	(479)	(242)	(216)
(+/-) Outros	129	158	116	43	32
Dívida	1.981	2.315	2.563	2.719	2.737
Patrimônio líquido	1.384	1.425	1.343	1.280	1.273
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	306	996	479	242	216
<b>Índices ajustados</b>					
Dívida/EBITDA (x)	3,8	3,0	3,7	3,6	3,3
FFO/dívida (%)	18,0	23,6	14,0	13,1	15,9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,6	2,6	1,8	1,7	1,9
FOCF/dívida (%)	(2,9)	(4,5)	(4,2)	(0,9)	4,1
Crescimento anual da receita (%)	29,5	47,5	3,3	(5,3)	5,0
Margem EBITDA (%)	45,3	46,6	40,3	46,1	48,0
Retorno sobre capital (%)	10,3	10,6	8,0	8,8	9,6

\*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados.

R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado.

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Giga Mais como insuficiente, porém sem impacto na âncora. Apesar de ter bom acesso ao mercado de capitais doméstico e fontes sobre usos em torno de 1,2x nos próximos 12 meses, a solicitação do *waiver* demonstra um risco para a liquidez da companhia.

### Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 521 milhões em 30 de setembro de 2025;
- Geração interna de caixa (FFO – *funks from operations*) projetada de cerca de R\$ 430 milhões nos próximos 12 meses (considerando receita de juros com aplicações financeiras).

### Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 376 milhões em 30 de setembro de 2025;
- Capex de aproximadamente R\$ 260 milhões nos próximos 12 meses para manutenção das atividades e competitividade;
- Necessidades de capital de giro de cerca de R\$ 75 milhões nos próximos 12 meses;
- Aquisições a pagar de aproximadamente R\$ 80 milhões nos próximos 12 meses.

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Giga Mais possui *covenants* de aceleração de dívida relacionadas às suas linhas de capital de giro e debêntures, que são medidos anualmente. Os *covenants* mais restritivos exigem um índice máximo de dívida líquida sobre EBITDA de 3,0x, incluindo passivos de arrendamento e valores a pagar por aquisições passadas.

## Rating da Giga Mais rebaixado para 'brA-' por aumento da alavancagem; perspectiva alterada para negativa

A empresa não cumprirá o *covenant* esse ano, dada a maior alavancagem. Assim, a companhia já solicitou uma assembleia com os debenturistas para aprovarem o novo limite restritivo temporário dos *covenants*, de 3,85x e 3,5x para 2025 e 2026, respectivamente.

Acreditamos que a empresa conseguirá o *waiver* desses *covenants*, mediante o pagamento de uma taxa. Contudo, ainda assim, acreditamos que a empresa continuará com um colchão apertado em torno de 5% em 2025.

## Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
<b>Giga Mais Fibra Telecomunicações S.A.</b>				
5ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	R\$ 140 milhões	Outubro de 2028	brA	br2(90%)
7ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	R\$ 550 milhões	Julho de 2034	brA	br2(90%)
9ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 750 milhões	Abril de 2035	brBBB+	br5(10%)
<b>DB3 Serviços de Telecomunicações S.A.</b>				
3ª emissão de debentures <i>senior secured</i>	R\$ 110 milhões	Junho de 2029	brA	br2(90%)

### Principais fatores analíticos

- Avaliamos as perspectivas de recuperação da Giga Mais em um cenário simulado de default, com uma abordagem de avaliação (*valuation*) de múltiplo de EBITDA.
- Nosso cenário simulado considera um default em 2028, resultante de uma severa desaceleração econômica, redução na renda disponível dos consumidores e forte concorrência no setor, que provocariam uma queda significativa na geração de fluxo de caixa da empresa.
- Em nosso cenário simulado, estimamos que o EBITDA da Giga Mais cairia para aproximadamente R\$ 400 milhões e não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros e capex mínimo destinado à manutenção de suas operações.
- Nesse cenário de default, acreditamos que a empresa seria reestruturada em vez de liquidada, dada sua forte marca regional no setor brasileiro de telecomunicações.
- Utilizamos um múltiplo de 5,0x aplicado ao EBITDA de emergência projetado para a Giga Mais, em linha com outras ISPs, devido às menores escala e diversificação geográfica da empresa e abaixo de grandes *players*, como a Telefônica, na qual usamos 6x.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2028
- EBITDA de emergência: R\$ 400 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- Valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado: R\$ 2 bilhões
- Jurisdição: Brasil

### Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 1,9 bilhões
- Dívidas *secured*: R\$ 1,6 bilhão (debêntures)
- Expectativa de recuperação das dívidas *secured*: 90% (estimativa arredondada)

## Rating da Giga Mais rebaixado para 'brA-' por aumento da alavancagem; perspectiva alterada para negativa

- Dívidas *unsecured*: R\$ 1,4 bilhão (debêntures e dívidas bancárias)
- Expectativa de recuperação das dívidas *unsecured*: 10% (estimativa arredondada)

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

### Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brA-/Negativa/--
<b>Risco de negócio</b>	<b>Satisfatório</b>
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Satisfatório
<b>Risco financeiro</b>	<b>Significativo</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
<b>Âncora</b>	<b>bra</b>
Estrutura de capital	Neutra
Administração e governança	Negativa (-1)
Liquidez	Insuficiente (0)
Análise holística	Neutra
<b>Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)</b>	<b>brA-</b>

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 no novo site da Escala Nacional Brasil para mais informações. As descrições de cada categoria de rating da S&P National Ratings estão disponíveis nas “Definições de ratings na Escala Nacional Brasil”. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P National Ratings.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

### Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
<b>Giga Mais Fibra Telecomunicações S.A.</b>		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	25 de junho de 2024	25 de junho de 2024

## 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 National Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P National 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 National 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 National 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 National Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P National 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 National 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 National 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 National 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 National Ratings

A S&P National Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)".

## Faixa limite de 5%

A S&P National Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](#), disponível na página de "Informações Regulatórias", 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 National Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P National 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 reflete 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 National 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, completude, 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/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

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