S&P Global
National Ratings

Comunicado à Imprensa

Rating preliminar 'brAAA' atribuído à 10ª emissão de debêntures proposta pela MetrôRio; perspectiva estável

15 de setembro de 2025

Resumo da Ação de Rating

- O novo contrato de concessão da Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A. (MetrôRio) assinado em abril de 2025 unifica as linhas 1, 2 e 4 sob gestão da MetrôRio até 2048, prevendo R$ 600 milhões em investimentos (capex) da concessionária e pelo menos R$ 97 milhões do Estado para concluir as obras da estação Gávea. O acordo também simplifica a operação, elimina ineficiências tributárias e estabelece regras para futuras expansões, além de prever um mecanismo de compartilhamento de risco de demanda entre a MetrôRio e o Governo.
- Sendo assim, a MetrôRio está propondo uma emissão de R$ 2,8 bilhões em debêntures , cujos recursos serão utilizados para o repagamento das dívidas atuais ,tanto da MetrôRio quanto da MetrôBarra, além de financiar os aportes da companhia para a conclusão da estação Gávea.
- A nova emissão cumprirá com os requisitos para ser avaliada como um *project finance* e terá vencimento final em 2042, quando terá um *balloon* de aproximadamente 30% de seu valor. Contudo, o risco de refinanciamento em nossa visão é mitigado pelo prazo da concessão até 2048 e pela nossa expectativa de baixa alavancagem no momento do refinanciamento.
- Nesse contexto, em 15 de setembro de 2025, a S&P Global National Ratings atribuiu o rating preliminar 'brAAA' na Escala Nacional Brasil à 10ª emissão de debêntures proposta pela MetrôRio, com perspectiva estável. Além disso, a emissão possui rating de recuperação preliminar 'br2' (90%).
- A perspectiva estável reflete a nossa expectativa de que o projeto reporte índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) acima de 1,50x durante a maior parte da vida das debêntures. Porém, em 2027, deve reportar um ICSD mínimo de 1,39x, devido a pagamentos de juros mais elevados e investimentos para construção da estação da Gávea.

Analista principal

Andre Pugliese
São Paulo
55 (11) 3039-9776
andre.pugliese@spglobal.com

Contato analítico adicional

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

Líder do comitê de rating

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz@spglobal.com

Descrição do Projeto e Principais Fatores Analíticos

A MetrôRio é uma sociedade de propósito específico (SPE) responsável pela operação do sistema metroviário na cidade do Rio de Janeiro, que atualmente conta com 41 estações nas Linhas 1, 2 e, mais recentemente, na Linha 4, totalizando cerca de 57 km de extensão. A Linha 4 – Amarela, inaugurada em 2016, antes dos Jogos Olímpicos, conecta Ipanema (General Osório) à Barra da Tijuca (Jardim Oceânico), com extensão aproximada de 16 km e capacidade para mais de 300 mil passageiros por dia. A operação e manutenção (O&M) já eram realizadas pela concessionária MetrôRio, que detém a exploração das Linhas 1, 2 e 4, após o aditivo de unificação contratual assinado em abril de 2025.

Atualmente, a MetrôRio é controlada pela HMobi Participações S.A. (HMOBI), holding estabelecida em 8 de dezembro de 2020 como subsidiária da Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. – Invepar (D/--/--), com o objetivo de transferência posterior a seus credores, a fim de quitar sua dívida no nível da holding. Em novembro de 2021, a Invepar transferiu o controle da MetrôRio para a HMOBI, como parte do plano de reestruturação de sua dívida.

A HMOBI, por sua vez, é controlada pelo fundo Mubadala Capital IAV Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia FIP, que possui três fundos de pensão como acionistas: Previ (23%), Funcef (19,6%) e Petros (5,9%).

Pontos fortes

- Marco regulatório do setor transparente e previsível, com reajustes tarifários atrelados ao IPCA;
- Geração de caixa robusta levando à ICSDs confortáveis; e
- Novo contrato estendeu o prazo da concessão até 2048 e prevê uma demanda mínima, que leva a um compartilhamento do risco de volume com o Governo do Estado do Rio de Janeiro.

Principais Riscos

- Tarifa substancialmente mais elevada do que a do ônibus, por conta dos subsídios da Prefeitura do Município do Rio de Janeiro, leva a uma competição entre os modais, que antes eram apenas complementares.
- Incerteza com relação à demanda, que ainda continua em patamares inferiores àquelas registrados antes da pandemia, mas que é parcialmente mitigada pelo mecanismo de demanda mínima do novo contrato. O *balloon* de 30% em 2042 traz um risco de refinanciamento compensado pelo prazo da concessão e sua baixa alavancagem nesse ano.

Fundamentos da Ação de Rating

Novo contrato de concessão elimina ineficiências tributárias e favorece melhora operacional. A MetrôRio passou por significativas mudanças regulatórias e contratuais que impactam suas operação e perspectiva financeira. Em abril de 2025, o Governo do Estado do Rio de Janeiro assinou um novo contrato de concessão com a MetrôRio, que não apenas retoma as obras da estação Gávea, paralisadas há uma década, mas também unifica as concessões da Linha 4 e MetrôRio sob a gestão da MetrôRio até 2048. O novo contrato prevê investimentos de R$ 600 milhões por parte da MetrôRio e pelo menos R$ 97 milhões pelo Governo do Estado para a conclusão da Linha 4. Além disso, tal contrato visa estabelecer um arcabouço regulatório que permitirá futuras expansões. Em nossa visão, ele simplifica e torna mais eficiente a operação, eliminando ineficiências tributárias, como o PIS/CONFINS, que incidiam sobre a receita de locação que a MetrôBarra recebia da MetrôRio.

Não consideramos que a MetrôRio esteja sujeita a riscos de construção por conta dessa nova estação, uma vez que ela não é responsável pela obra, mas sim o antigo consórcio construtor, o Consórcio Construtor Rio Barra (CCRB), e não possui obrigação de entrega no prazo. Além disso, em caso de sobrecustos, a responsabilidade é do Governo do Estado, que já se comprometeu a aportar pelo menos R$ 97 milhões.

MetrôRio propõe emissão de R$ 2,8 bilhões em debêntures para financiar estação Gávea e reperfilar seu endividamento. Para financiar os aportes obrigatórios estabelecidos em seu novo contrato de concessão, a MetrôRio está propondo a 10ª emissão de debêntures, estruturada como um *project finance*, no valor total de R$ 2,8 bilhões, cujos recursos serão utilizados para repagar as dívidas, tanto da MetrôRio quanto da MetrôBarra, e realizar os aportes acordados.

Essa nova dívida contará com todas as garantias de projeto, como alienação fiduciária das ações do projeto, cessão fiduciária de todos os recebíveis e dos direitos emergentes da concessão, além da conta-reserva para o serviço da dívida. A remuneração será dada pela maior taxa entre NTN-B de 2035 + 1% e IPCA + 8,25%, com pagamentos de juros e principal semestrais, iniciando em abril de 2027 e abril de 2028, respectivamente.

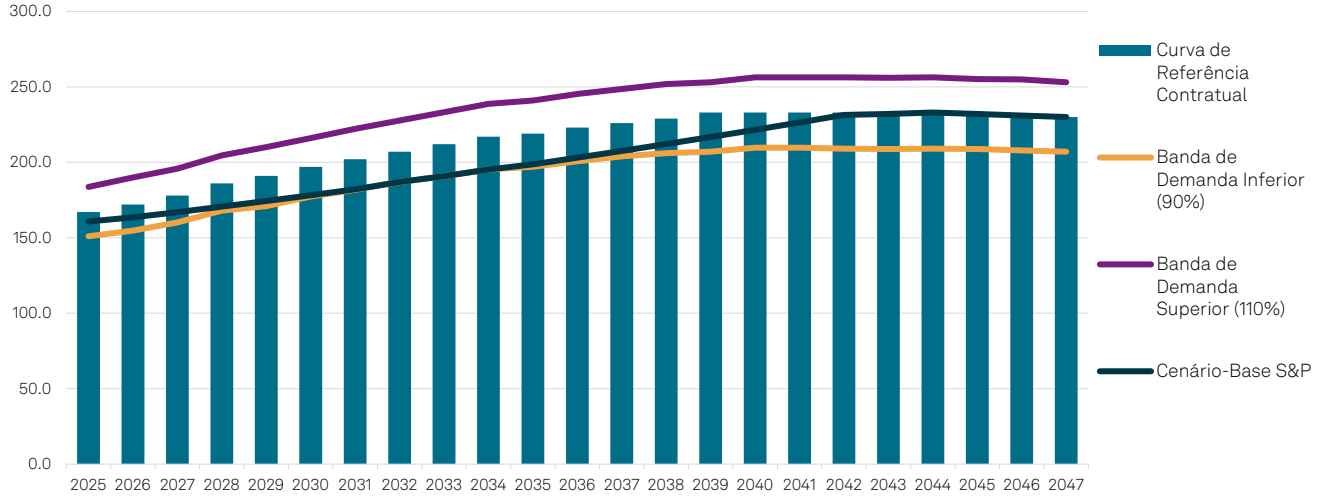
As debêntures terão vencimento final em abril de 2042, com um *balloon* de aproximadamente 30% do seu valor, que gera risco de refinanciamento. Em nossa visão, esse risco é mitigado pelo prazo remanescente da concessão e pela esperada baixa alavancagem do projeto no momento da necessidade de refinanciamento.

Mecanismo de compartilhamento de demanda deve levar a menor volatilidade no fluxo de caixa da MetrôRio. Outro aspecto importante do novo contrato é o mecanismo de compartilhamento de risco de volume, que limita a responsabilidade da concessionária com relação à demanda. Dentro de uma faixa de variação de 10% da demanda estimada, a MetrôRio assume integralmente o risco; fora dessa faixa, a responsabilidade recai sobre o poder concedente. Abaixo, vemos o gráfico com a curva definida e nossa expectativa de que o tráfego permaneça dentro da faixa durante toda a duração da concessão.

Gráfico 1

Curva de Demanda

Milhões de passageiros pagantes



Fonte: S&P National Ratings.
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Potencial subsídio tarifário reduziria competição entre diferentes modais. A tarifa do metrô, atualmente em R$ 7,90, é significativamente mais alta que a de R$ 4,70 no sistema de ônibus urbanos. Contudo, a companhia tem a expectativa de que o Governo do Estado possa implementar subsídios para melhor equilibrar as tarifas, similar ao que já foi feito para o sistema urbano de barcas. Esse subsídio poderia elevar a demanda e a rentabilidade do projeto. No entanto, não o consideramos em nosso cenário-base, pois ainda dependeria de uma série de trâmites burocráticos, incluindo a conclusão dos estudos de viabilidade financeira. Em nossa visão, caso o subsídio tarifário seja implementado e a tarifa do metrô se aproxime daquela do ônibus, acreditamos que a demanda poderia se aproximar da faixa superior da curva de referência contratual. Contudo, nesse cenário, o projeto dependeria de aportes financeiros do Governo do Estado para complementar sua receita, o que poderia torná-lo uma contraparte insubstituível e material.

Geração de caixa robusta traz conforto para as métricas de crédito do projeto. Considerando a melhor eficiência tributária, a curva de amortização das debêntures e os novos mecanismos estabelecidos pelo contrato de concessão, projetamos ICSD mínimo de 1,39x em 2027 e médio de 1,82x, com geração de caixa mais robusta e maior previsibilidade em comparação ao antigo endividamento da MetrôRio, que antes avaliávamos em 'brAA'. Além disso, mesmo considerando o pagamento de 100% do lucro líquido do ano anterior em todos os anos e uma redução de capital de R$ 300 milhões em 2025-2026, acreditamos que o projeto terá recursos suficientes para repagar suas dívidas e realizar os aportes necessários para a construção da Estação Gávea. Assim sendo, atribuímos o rating preliminar 'brAAA' com perspectiva estável à 10ª emissão de debêntures da MetrôRio.

Conversão do rating preliminar em final depende da definição da taxa da nova dívida. Após processo de *bookbuilding* e definição de taxa de juros, se o projeto não tiver prejuízo em suas métricas de crédito, podemos converter o rating preliminar em final. Se a documentação final divergir significativamente dos materiais que já avaliamos, poderemos retirar o rating preliminar ou revisá-lo.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete a nossa expectativa de que o projeto reporte ICSDs acima de 1,50x durante a maior parte da vida das debêntures, com excessão de 2027, quando deve reportar um ICSD mínimo de 1,39x, devido a pagamentos de juros mais elevados e recursos para construção da estação Gávea.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating do projeto diante de deterioração na geração de caixa do projeto que resulte em ICSDs abaixo de 1,20x. Isso poderia ocorrer em meio a um aumento nos custos operacionais, como manutenções por problemas operacionais ou fluxo de passageiros abaixo do esperado. Além disso, poderíamos revisar para baixo o rating caso o custo da nova dívida seja significativamente superior à taxa IPCA + 8,57%, o que poderia impactar seus ICSDs.

Cenário de elevação

O projeto já é avaliado no nível mais alto de nossa Escala Nacional Brasil.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Projetamos as seguintes premissas macroeconômicas para o Brasil em nosso cenário-base:
    - Crescimento do PIB do Brasil de 2,2% em 2025, 1,7% em 2026, 2,1% em 2027 e 2,2% de 2028 em diante;
    - Inflação medida pelo IPCA de 5,1% em 2025, 4,5% em 2026, 3,5% em 2027 e 3,0% de 2028 em diante;
    - Taxa básica de juros ao final do ano de 15% em 2025, e 12,50% em 2026 e 8% de 2027 em diante.

- **Fluxo de passageiros:** Após o número de passageiros pagantes atingir cerca de 79,4 milhões no primeiro semestre de 2025, esperamos que ele totalize aproximadamente 160 milhões em 2025. De 2026 em diante, esperamos crescimento em linha com o crescimento do PIB do Brasil.
- **Tarifas:** O valor unitário das tarifas foi reajustado de R$ 7,50 para R$ 7,90 desde 12 de abril de 2025. A partir de 2026, presumimos reajuste da tarifa em linha com a inflação e continuidade da tarifa social (para indivíduos que recebem um salário mensal de até R$ 3.205 por mês) no patamar atual. Em nosso cenário-base, não consideramos a implementação do subsídio tarifário para todos os usuários.
- **Custos e despesas operacionais:** Presumimos custos e despesas operacionais de R$ 650 milhões em 2025 para a MetrôRio, em linha com os aproximadamente R$ 320 milhões reportados até o segundo trimestre de 2025. De 2026 a 2029, esperamos um crescimento real dos custos de 2%-5%. De 2030 até o final da concessão, projetamos crescimento dos custos em linha com a inflação.
- **Investimentos:** Projetamos capex de manutenção em torno de R$ 120 milhões em 2025 e crescendo com inflação a partir de 2026. Para a construção da estação Gávea, esperamos que o projeto contribua com R$ 600 milhões, sendo 15% em 2025, 45% em 2026, 25% em 2027 e 15% em 2028;
- **Dividendos:** Esperamos que o projeto distribua 100% do seu lucro líquido do ano fiscal anterior na forma de dividendos, que estimamos em aproximadamente R$ 270 milhões em 2025, R$ 500 milhões em 2026 e R$ 190 milhões em 2027. Além disso, consideramos que o projeto poderia fazer uma redução de capital de até R$ 300 milhões em 2025 ou 2026;
- **Refinanciamento:** Considerando que 30% da nova dívida será amortizada no último ano, esperamos que o projeto realize um refinanciamento para conseguir repagar sua nova dívida. Consideramos um estresse com relação ao juros de 300 pontos-base [pb] (totalizando IPCA + 11,57%) desse novo financiamento. Além disso, estimamos uma curva de amortização de 10,00% em 2042, 12,50% em 2043, 15,00% em 2044, 17,50% em 2045, 20,00% em 2046 e 25,00% em 2047.

Principais métricas

- ICSD mínimo de 1,39x em 2027;
- ICSD médio de 1,82x durante a vigência da nova debênture.

Cenário de Estresse

Premissas

- **Inflação:** 100 pb a menos, impactando negativamente o reajuste tarifário do projeto.
- **Taxa básica de juros:** 200 pb a menos, afetando sua receita financeira.
- **Fluxo de passageiros:** 85% da curva de referência sem compensação financeira do Governo do Estado do Rio de Janeiro, considerando que a situação fiscal se deteriore.
- **Custos e despesas operacionais:** 12% acima de nosso caso-base.
- **Investimentos:** 12% acima de nosso caso-base.

- **Refinanciamento:** 300 pb acima de nosso cenário-base.

Principais métricas

- ICSD mínimo de 0,63x em 2027 e abaixo de 1,0x em 2028;
- Reservas de liquidez do projeto seriam suficientes para arcar com as saídas de caixa e manter o projeto por pelo menos cinco anos.

Contrapartes operacionais

Não avaliamos nenhuma contraparte como material e insubstituível no caso do MetrôRio. Caso seja implementado o subsídio tarifário, podemos reavaliar o Governo do Estado do Rio de Janeiro como contraparte relevante uma vez que o projeto passaria a depender de aportes de capital para complementar sua receita. Além disso, se o número de passageiros ficar constantemente abaixo de 90% da curva de referência, podemos reavaliar a importância do Governo do Estado, que passaria a contribuir significativamente para complementar a receita do projeto.

Liquidez

Avaliamos a liquidez do projeto como suficiente, uma vez que este possui folga suficiente para cumprir seus *covenants* e apresentar fontes sobre usos acima de 1,20x durante toda a vigência de sua dívida.

- O projeto conta com uma conta-reserva de seis meses para o serviço da dívida, suficiente para honrar o próximo pagamento de dívida.
- O projeto possui folga de pelo menos 15% em seu fluxo de caixa para conseguir cumprir seu *covenant* de ICSD acima de 1,1x. Além disso, acreditamos que o projeto consiga cumprir o *covenant* de ICSD acima de 1,20x para distribuição de dividendos.

Elementos da estrutura de transação

- A MetrôRio é uma concessão metroviária até 2048, estabelecida como uma SPE;
- O pacote de garantias inclui ações, todos os recebíveis e as contas-reserva para os credores;
- Os contratos de dívida incluem:
  - Limite sobre dívida adicional de até R$ 80 milhões;
  - *Covenants* financeiros incluindo ICSD superior a 1,10x, que aciona a aceleração não automática da dívida;
  - Limitação ao pagamento de dividendos em caso de ICSD inferior a 1,2x;
  - Limitação para entrar em novos negócios;
  - Limitação para fusão, consolidação ou liquidação com outras empresas;
  - Limitação para fazer investimentos, empréstimos e mútuos; e
  - Limitação para criar subsidiárias.
- A cascata de pagamento segue a estrutura típica de *project finance*, que prioriza o pagamento de todas as despesas operacionais, seguido pelo serviço da dívida sênior e

pelo preenchimento das contas-reserva. No caso da MetrôRio, a cascata de pagamento começa com o recebimento dos recursos na Conta Centralizadora, administrada pelo agente fiduciário. Após isso, em 2025 e 2026, enquanto não houver pagamento de dívida e constituição de contas-reserva, os recursos serão direcionados diretamente para a conta de livre movimentação sob administração da companhia. A partir de 2026, cerca de 60% dos recursos serão depositados na conta de livre movimentação para que a empresa possa pagar os custos e despesas operacionais, enquanto 40% restantes serão depositados na conta-reserva. Após o preenchimento da conta-reserva, os recursos serão transferidos para a livre movimentação, de onde será feito o pagamento do serviço da dívida;

- Os debenturistas serão os únicos beneficiários dos ativos e fluxos de caixa da concessão.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A.				
10ª emissão de debêntures	R$ 2,8 bilhões	Março 2042	brAAA	br2 (90%)

- Em nosso cenário simulado de default, acreditamos que o projeto seria reestruturado em vez de liquidado, pois seus ativos são constituídos como concessão. Portanto, acreditamos que os credores apenas reteriam valor em caso de reestruturação da dívida.
- O rating de recuperação 'br2' (90%) indica a limitação das expectativas de recuperação com base em nossa avaliação da jurisdição brasileira, embora os credores do projeto possam recuperar integralmente o montante? em um cenário de default.
- O ano do default seria 2033 devido aos maiores vencimento de dívidas e pagamento de impostos. Acreditamos que o default da MetrôRio resultaria da incapacidade de executar seu capex de manutenção, enquanto o projeto não teria um desempenho adequado devido ao número de passageiros inferior ao esperado. A combinação disso resultaria no default da MetrôRio, após esgotar todas as suas contas-reserva.
- Sob esse cenário, avaliando por meio de fluxo de caixa descontado (FCD) com uma taxa de desconto mais estressada de 15%, o *valuation* estaria próximo de R$ 5,7 bilhões, após o pagamento de 5% de despesas administrativas.
- Em um cenário de estresse e de acordo com o contrato de concessão, a autoridade concedente (o Estado do Rio de Janeiro) poderia assumir a concessão, incluindo toda a sua dívida, e leiloá-la novamente, pois o projeto não teria capacidade de manter as operações em conformidade com o contrato de concessão.
- Isso resultaria em uma recuperação substancial de 90%, limitado pela jurisdição brasileira.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano do default simulado: 2033
- Descontamos os fluxos de caixa durante o prazo restante da concessão a 15% e, a partir desse valor, deduzimos 5% de despesas administrativas para chegar ao valor líquido.
- Adicionamos os juros de seis meses antes da petição à dívida estimada no momento do default.

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- FCD líquido: R$ 5,7 bilhões
- Dívida existente no momento de default: R$ 4,2 bilhões

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

Tabela de Classificação de Ratings

Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A.

Rating da dívida sênior	**brAAA/Estável**
Fase operacional	
Perfil de negócios na fase operacional (OPBA – *Operations Phase Business Assessment*)	6
Avaliação e impacto de resiliência sob estresse	1,39x (em 2027)
Impacto do índice de cobertura do serviço da dívida médio	1,82x (Neutro)
Impacto da estrutura de dívida	Neutro
Impacto da liquidez	Neutro
Impacto do modificador de valor futuro	Não aplicável
Impacto da análise holística	Neutro
Impacto da proteção estrutural	Neutro
Vínculo com o controlador	**Desvinculado**
Rating de Recuperação	**br2 (90%)**

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 a financiamentos de projetos na Escala Nacional Brasil, 18 de agosto de 2025

Artigo

- Definições de ratings na Escala Nacional Brasil

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, 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 COMERCIABILIDADE, 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.