

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

17 de junho de 2024

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão	
Rating Corporativo (CFR)	AAA.br
2ª Emissão de Debêntures	AAA.br
4ª Emissão de Debêntures – 1ª série	AAA.br
4ª Emissão de Debêntures – 2ª série	AAA.br
Perspectiva	Estável

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Naomi Gozzi +55.11.3956.8798
Credit Analyst ML
naomi.gozzi@moodys.com

Patricia Maniero +55.11.3043.6066
Director – Credit Analyst ML
patricia.maniero@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2021	2022	2023	UDM mar/24	2024E	2025E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	1,7x	1,4x	1,7x	1,8x	1,7x – 1,9x	
EBIT / Despesa Financeira	11,2x	5,3x	5,4x	5,2x	5,0x – 5,4x	5,8x – 6,2x
CFO / Dívida Bruta	20%	71%	18%	19%	23% - 28%	25% - 30%
R\$ (bilhões)						
Receita	9,2	9,1	8,9	8,9	8,9 – 9,3	9,5 – 9,9
EBITDA	8,2	8,4	8,1	7,9	8,0 - 8,2	8,1 – 8,3

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras. Fonte: B3, Economática e Moody's Local Brasil.

Resumo

O rating da B3 reflete seu robusto perfil de negócios, que é sustentado por sua posição de mercado dominante com importância sistêmica no mercado financeiro brasileiro, além de elevada escala, estrutura verticalizada e base de receitas diversificada. Com um forte modelo de negócios, comprovado histórico de excelência operacional e gestão de riscos eficiente, a Companhia apresenta margens operacionais e métricas de crédito robustas e resilientes ao longo de ciclos econômicos. Sua forte posição de liquidez e flexibilidade financeira, mesmo em meio a elevada distribuição de dividendos, também é uma consideração positiva ao crédito.

Ponderamos, no entanto, que a Companhia está exposta aos riscos relacionados a tecnologias disruptivas e mudanças significativas na regulamentação, que podem alterar o ambiente de negócios.

A B3 tem apresentado métricas de crédito fortes durante ciclos econômicos. Nos últimos doze meses encerrados em março de 2024, o índice de alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) foi de 1,8x. Projetamos que o índice deva permanecer estável nos próximos 12 – 18 meses. Ao mesmo tempo, a cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) também tem se mantido em patamares adequados, apesar da pressão negativa desde 2022 diante do aumento da taxa de juros no país, tendo atingido 5,2x no período.

Apesar da elevada distribuição de dividendos, reconhecemos que sua forte geração operacional combinada ao amplo acesso ao mercado de capitais e à confortável posição de caixa conferem flexibilidade financeira à B3. Dessa forma, a Companhia possui a capacidade de controlar rapidamente seu índice de alavancagem, caso necessário. Ao final de março de 2024, sua posição de caixa, equivalentes e aplicações financeiras de curto prazo somavam R\$ 15,6 bilhões, frente a R\$ 14,1 bilhões de dívida bruta ajustada (sendo R\$ 2,4 bilhões de curto prazo).

Pontos fortes de crédito

- » Posição de mercado dominante, aliada à base de receitas diversificada.
- » Comprovado histórico de excelência operacional e gestão de riscos eficiente.
- » Elevada escala, estrutura verticalizada e base de receitas diversificada.
- » Margens operacionais e métricas de crédito robustas e resilientes ao longo de ciclos econômicos.
- » Robusta liquidez e flexibilidade financeira, mesmo em meio a elevada distribuição de dividendos.

Desafios de crédito

- » Mudanças significativas no ambiente regulatório e tecnologias disruptivas podem alterar o ambiente de negócios.
- » A entrada de novos competidores pode afetar sua atual posição dominante de mercado.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings da B3 S.A. estão no patamar mais alto da escala e, portanto, não podem ser elevados.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Os ratings da B3 S.A. poderão ser rebaixados caso ocorra uma deterioração no seu perfil de negócios. Quantitativamente, o rating poderia ser rebaixado caso o índice de alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) permaneça acima 2,5x de maneira sustentável, em conjunto à uma piora de sua posição de liquidez. Uma pressão negativa nos ratings também poderia ser resultado de uma deterioração na sua capacidade de gestão e controle de risco.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete a expectativa da Moody's Local Brasil de que as métricas de crédito e liquidez da Companhia continuarão robustas ao longo dos próximos 12 – 18 meses, com manutenção do seu robusto perfil de negócios.

Perfil

Sediada em São Paulo, a B3 S.A. – Brasil, Bolsa e Balcão é uma das principais provedoras de infraestrutura para o mercado financeiro brasileiro, resultante da combinação de negócios da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros e da Cetip S.A. – Mercados Organizados, concluída em 2017. Com um amplo portfólio de produtos e serviços, a Companhia possui uma operação verticalizada. A B3 não possui um acionista ou um grupo de acionistas controladores diretos e/ou indiretos, e é listada no Novo Mercado, segmento de mercado com mais alto nível de governança. No acumulado de doze meses findos em março de 2024, a Companhia reportou receita líquida de R\$ 8,9 bilhões e margem EBITDA ajustada de 89%.

Principais considerações de crédito

Posição dominante no mercado de atuação, cujas barreiras de entrada são elevadas

A posição de liderança da B3 em seu setor de atuação é clara e bem definida. Atualmente, a Companhia é a única bolsa de valores presente no Brasil, sendo a maior depositária de títulos de renda fixa da América Latina e a maior câmara de ativos privados do país.

A Companhia é a principal provedora de infraestrutura do mercado financeiro do Brasil, que administra, em ambiente de bolsa e balcão, sistemas de negociação, compensação (CCP), liquidação (SSS) e registro para todas as principais classes de ativos, desde ações e títulos de renda fixa privada até derivativos de moedas, taxas de juros, *commodities* e operações estruturadas. A B3 oferece também serviços de central depositária (CSD) e de sistemas de controle de risco até o beneficiário final, e atua como contraparte central para as operações realizadas em seus mercados.

Adicionalmente, oferece estrutura para operações de financiamento, com sistema eletrônico para registro de gravames de financiamento de veículos e registro de contratos e garantias para o mercado imobiliário. Possui ainda, soluções de tecnologia, dados e serviços para os diversos participantes do mercado e emissores.

A Companhia se beneficia de seu histórico comprovado na gestão dos elevados riscos operacionais de sua atividade - incluindo tecnológicos e na gestão de exposições de contraparte e atividades transacionais -, o que lhe proporciona elevadas barreiras de entrada. Adicionalmente, o setor opera sob rígida regulamentação e supervisão do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, que também são responsáveis por conceder nova autorização a potenciais novos entrantes.

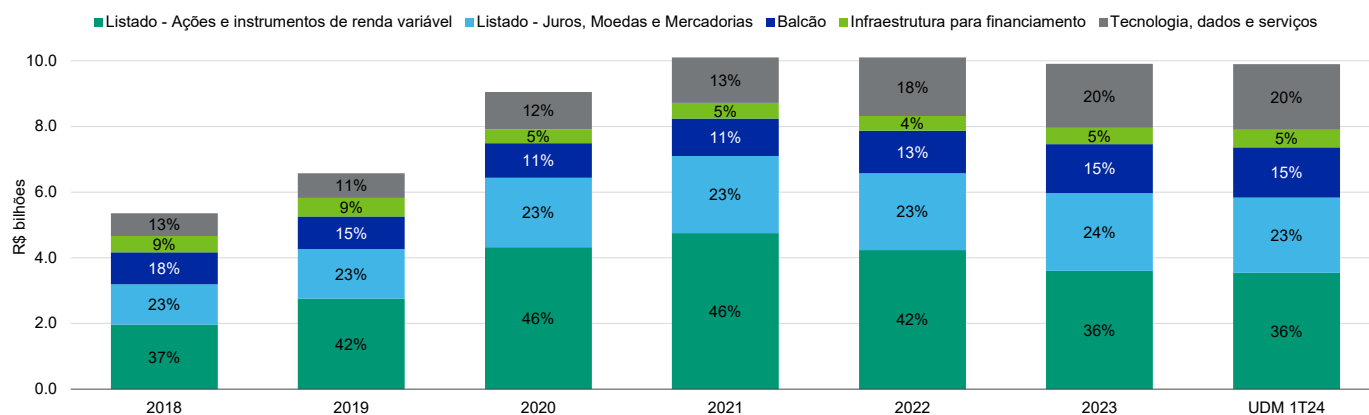
Modelo de negócios verticalizado e base de receita diversificada

A B3 apresenta um modelo de negócios verticalizado, atuando em todas as etapas da cadeia de serviços de um negócio realizado em bolsa. Dessa forma, a Companhia consegue obter uma forte diversificação de receita, por meio de seu completo portfólio de produtos e serviços. As atividades da B3 estão divididas em quatro segmentos: (i) **segmento Listado** - ações, instrumentos de renda variável, juros, moedas e mercadorias (59% da receita bruta total de nos últimos doze meses encerrados em março de 2024), englobando serviços como negociação, compensação, liquidação, depósito centralizado, empréstimo de ações, listagem e soluções para emissores; (ii) **segmento Balcão** (15%), com a prestação de serviços de registro de operações de instrumentos bancários, títulos de renda fixa corporativa e derivativos; (iii) **segmento de Infraestrutura para Financiamento** (5%), oferecendo um sistema integrado de restrições financeiras relacionadas às operações de financiamentos de veículos e imobiliário; e (iv) **segmento de Tecnologia, Dados e Serviços** (20%), com uma rede de plataformas e serviços de tecnologia, bem como dados e relatórios analíticos.

Figura 1:

Diversificação da receita contribui para a manutenção de receita em momentos de volatilidade

Evolução da receita bruta por segmento



Fontes: B3 e Moody's Local Brasil.

A Companhia tem como estratégia intensificar os esforços de diversificação de receita em mercados adjacentes ao seu core business. Nesse contexto, a B3 tem avançado na entrega de soluções de dados com análises de movimentações de mercado para a produção de estudos e relatórios, contribuindo para a tomada de decisão de seus clientes. Em linha com essa estratégia, a B3 adquiriu a Neoway Tecnologia Integrada Assessoria e Negócios S.A. ("Neoway") e a Neurotech Tecnologia da Informação S.A. ("Neurotech") em 2021 e 2023, respectivamente, assim contribuindo para o aumento da representatividade do segmento de Tecnologia, Dados e Serviços, que atingiu 20% da receita bruta total dos últimos doze meses encerrados em março de 2024, frente a 13% em 2018.

Exposição aos riscos regulatórios e de tecnologias disruptivas, apesar de forte histórico de adaptabilidade

Apesar de seu histórico de evolução e excelência operacional ao longo do tempo, ponderamos que a B3 está exposta aos riscos relacionados a tecnologias disruptivas e mudanças significativas na regulamentação. Reconhecemos, no entanto, que a Companhia tem investido amplamente em seus negócios, de forma a assegurar sua excelência operacional e adaptação às novas tecnologias, mudanças regulatórias ou de produto.

Em 2023, por exemplo, a B3 (i) celebrou contrato em parceria com Nasdaq para o desenvolvimento de uma nova plataforma de *Clearing*; (ii) anunciou parceria com a ACX Group para o lançamento de plataforma de negociação de créditos de carbono no Brasil; (iii) participou do desenvolvimento da plataforma do Programa Desenrola Brasil, iniciativa junto ao Governo Federal para combater a inadimplência e contribuir na negociação de dívidas; (iv) realizou parcerias para disponibilizar compra e venda de criptomoedas; (v) iniciou projeto de modernização da central depositária através de uma nova infraestrutura de tecnologia 100% em nuvem, que garantirá capacidade para atender ao crescimento do mercado de capitais; entre outras iniciativas. Em 2024, por sua vez, a Companhia lançou o contrato futuro de Bitcoin e o índice VXBR para acompanhamento da volatilidade implícita do mercado local. Por meio desses projetos, a Companhia busca endereçar as necessidades dos clientes conforme a evolução do mercado, além de aprimorar os serviços prestados e facilitar a ampliação da disponibilidade e capacidade dos serviços no futuro.

Ao mesmo tempo, também ponderamos os riscos envolvendo mudanças significativas na regulamentação que possam alterar o ambiente de negócios.

Modelo de negócios resiliente a cenários macroeconômicos adversos

Ao longo dos últimos anos, a B3 apresentou ritmo acelerado de crescimento. Desde a combinação de negócios com a Cetip em 2017, o faturamento líquido passou de R\$ 3,7 bilhões para R\$ 8,9 bilhões no acumulado de doze meses encerrados em março de 2024, um crescimento de 141%.

Nos últimos doze meses encerrados em março de 2024, ante o mesmo período do ano anterior, no entanto, a receita líquida apresentou retração de 1%. O resultado é explicado pela retração de 9% da receita bruta do segmento **Listado**, explicado pela queda do volume médio diário negociado ("ADTV") de ações em meio a um cenário de elevados patamares das taxas de juros e incertezas macroeconômicas no mercado local e internacional. Apesar do impacto do ADTV ao longo dos últimos trimestres, vale ressaltar que o número médio de investidores atingiu 5,9 milhões em março de 2024, crescimento de 34% em relação ao final do ano de 2021, indicando o progresso no processo de diversificação e maturidade financeira dos investidores de ações.

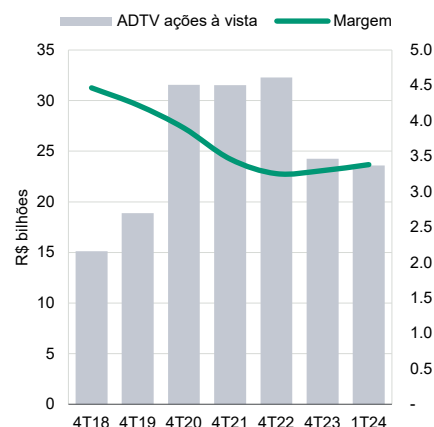
Apesar da retração do principal segmento da Companhia, seus resultados foram compensados pelos demais segmentos de atuação. O crescimento do segmento **Balcão** foi de 14% no mesmo período. Este mercado tem apresentado trajetória de crescimento em meio ao cenário de elevadas taxas de juros, que tornaram os ativos de renda fixa mais atraentes para os investidores. No acumulado de últimos doze meses, o volume de novas emissões atingiu R\$ 16,2 trilhões, frente a R\$ 15,6 trilhões quando comparado ao mesmo período do ano passado. Nesse contexto, o estoque médio total (instrumentos de dívida corporativa e tesouro direto) também tem apresentado uma evolução positiva. A vertente de **Tecnologia, dados e serviços** avançou 10%, com contribuição da consolidação da Neurotech, enquanto o segmento de **Infraestrutura para financiamento** evoluiu 20%, com impacto do Programa Desenrola.

Enxergamos que o modelo de negócios resiliente, também sustentado pela forte posição competitiva, estrutura verticalizada e base de receita diversificada, favorece a estabilidade de seus resultados em meio a volatilidade do cenário macroeconômico brasileiro.

Figura 2:

Volume negociado de ações segue pressionado...

Evolução do ADTV de ações e margem de negociação

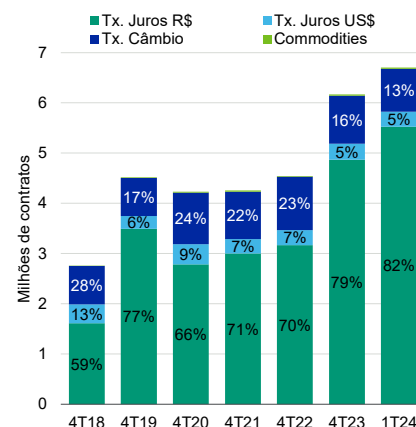


Fonte: B3 e Moody's Local Brasil.

Figura 3:

... sendo compensado parcialmente pelos contratos de juros, moedas e mercadorias...

Evolução do ADV de juros, moedas e commodities

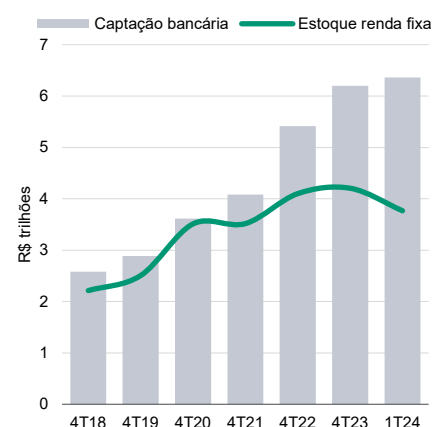


Fonte: B3 e Moody's Local Brasil.

Figura 4:

...e desempenho positivo do segmento de Balcão

Evolução do estoque médio e captações de renda fixa



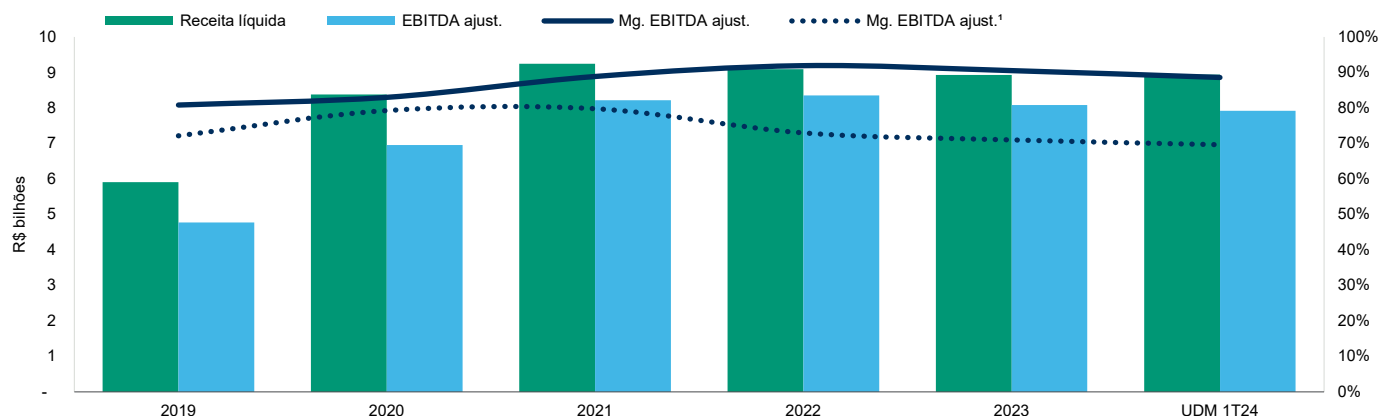
Fonte: B3 e Moody's Local Brasil.

Apesar da leve queda em receita, a B3 segue apresentando níveis de rentabilidade fortes e com baixa volatilidade. No acumulado de doze meses encerrados em março de 2024, sua margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil, que inclui receita financeiras, atingiu 89% frente a 89%, 92%, e 91% em 2021, 2022 e 2023, respectivamente. A leve compressão está relacionada à incorporação da Neurotech e às despesas do Programa Desenrola. Ao longo dos próximos 12-18 meses, esperamos crescimento em torno de 3% de sua receita líquida, diante da expectativa do aumento das atividades locais e queda gradual da taxa de juros, além do crescimento do segmento de Tecnologia, Dados e Serviços. Estimamos que a margem EBITDA seguirá em linha com o histórico, podendo apresentar pressão positiva à medida que capture resultados positivos das iniciativa de ganho de eficiência.

Figura 5:

Suas margens continuam fortes, apesar de leve compressão nos últimos períodos

Evolução da receita líquida, EBITDA e margem EBITDA

¹ Margem EBITDA excluindo receita financeira

Fonte: B3 e Moody's Local Brasil.

Métricas de crédito seguem robustas

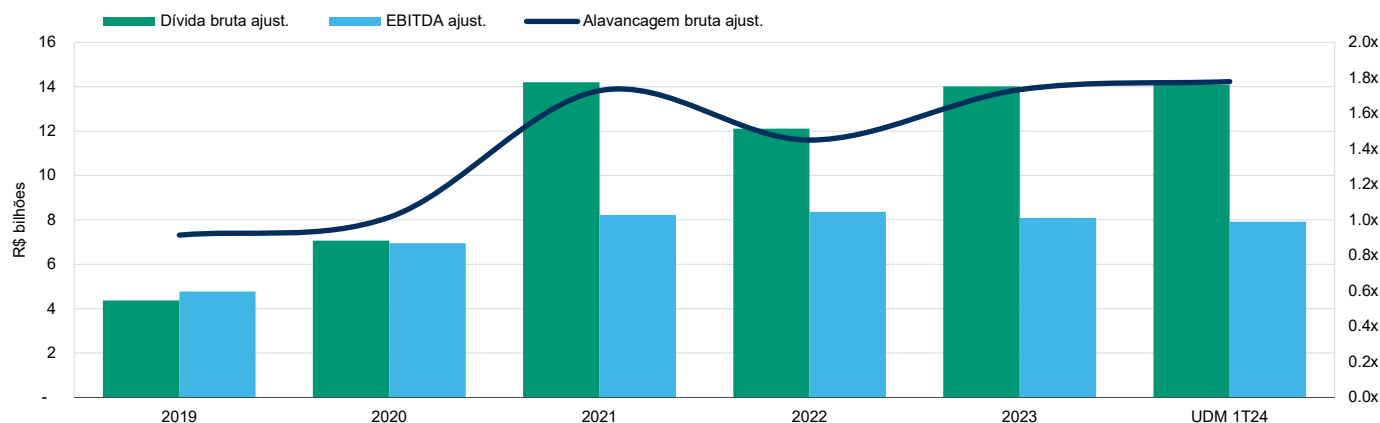
O sólido desempenho operacional e financeiro da Companhia se traduz em métricas de crédito bastante robustas ao longo do tempo, mesmo em momentos desafiadores no cenário macroeconômico. Historicamente, a B3 apresenta uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) entre 1,0x – 2,0x, tendo atingido 1,8x ao final do primeiro trimestre de 2024. A cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) também tem se mantido em patamares adequados, apesar da pressão negativa desde 2022 diante do aumento da taxa de juros no país, atingindo 5,2x no período, frente a 11,2x em 2021. Projetamos que os índices devam permanecer estáveis.

Sua geração de caixa operacional segue forte. No acumulado de doze meses encerrados em março de 2024, seu fluxo de caixa operacional (CFO) foi de R\$ 2,7 bilhões, enquanto a distribuição de dividendos e a recompra de ações totalizaram R\$ 2,2 bilhões e R\$ 2,3 bilhões, respectivamente. Em dezembro de 2023, a Companhia aprovou um novo programa de recompra de ações de até 230 milhões de ações ordinárias (4,1% do total de ações em circulação) entre março de 2024 e fevereiro de 2025. Apesar da elevada distribuição de dividendos e do programa de recompra ações, reconhecemos que sua forte geração operacional, amplo acesso ao mercado de capitais e confortável posição de caixa conferem flexibilidade financeira à B3, de forma que é possível controlar rapidamente seu índice de alavancagem, caso necessário.

Figura 6:

Robustas métricas de crédito com alavancagem bruta estável

Evolução de dívida bruta, EBITDA e alavancagem bruta ajustadas



Fonte: B3 e Moody's Local Brasil.

Considerações Estruturais

Os ratings AAA.br atribuídos à 2ª Emissão de Debêntures (série única) e 4ª Emissão de Debêntures (duas séries) da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão estão em linha com o Rating Corporativo (CFR), refletindo o perfil de crédito da B3. As Debêntures são simples, não conversíveis em ação, de espécie quirografária e não contemplam garantias reais.

Considerações social-ambientais e de governança (ESG)

A B3 possui uma baixa exposição a **riscos ambientais**, dado que empresas neste mercado não produzem produtos físicos tangíveis que possam causar problemas de produção responsável ou riscos ao meio ambiente e à saúde e segurança dos funcionários. Ressalta-se ainda que a maior parte de seus clientes é outras instituições financeiras e não-financeiras, os quais apresentam o mesmo perfil de negócios voltados a serviços.

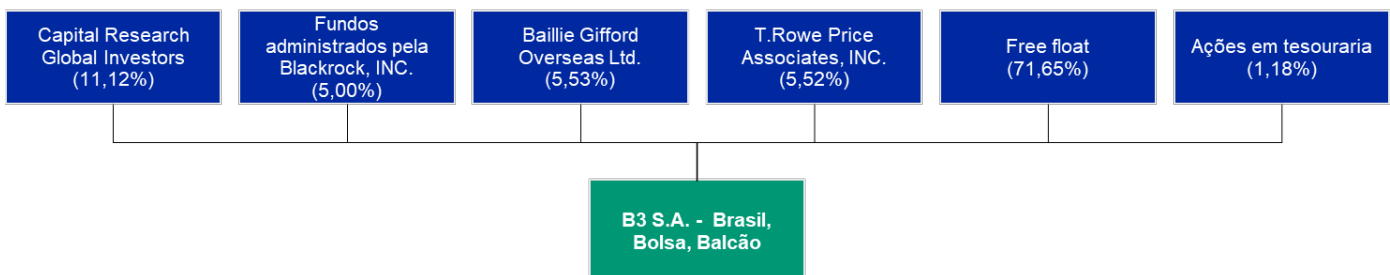
Os **riscos sociais** da B3 são moderados, decorrentes dos avanços novas tecnologias, relações com clientes e regulamentações, que podem alterar a dinâmica do setor. Adicionalmente, a B3 está exposta a riscos reputacionais e litígios, que podem surgir, por exemplo, de questões envolvendo a privacidade e a proteção de dados diante da grande quantidade de dados das diversas contrapartes envolvidas nas operações da Companhia.

Com relação à **governança**, as ações da Companhia estão listadas no Novo Mercado, segmento de mercado que possui o mais alto nível de governança da B3. A Companhia não possui um acionista ou grupo de acionistas controladores diretos e/ou indiretos, de forma que a maior parte de suas ações sejam negociadas em livre mercado. A B3 é conduzida pelo Conselho de Administração e pela Diretoria Executiva. O Conselho de Administração é composto por até onze membros, eleitos em Assembleia Geral com mandato de até dois anos, dos quais a maioria são independentes. Os membros do Conselho de Administração não podem ser eleitos para a diretoria da Companhia. Além disso, cabe mencionar que a Companhia tem histórico de gestão financeira prudente.

Figura 7:

A B3 não possui um acionista ou grupo controlador

Estrutura acionária em junho de 2024



Fonte: B3 e Moody's Local Brasil.

Liquidez

A B3 apresenta histórico de liquidez forte. Ao longo dos últimos anos, a Companhia manteve uma posição de caixa superior ao seu saldo de dívida. Ao final de março de 2024, sua posição de caixa, equivalentes e aplicações financeiras de curto prazo somavam R\$ 15,6 bilhões, frente a R\$ 14,1 bilhões de dívida bruta ajustada, sendo R\$ 2,4 bilhões de curto prazo.

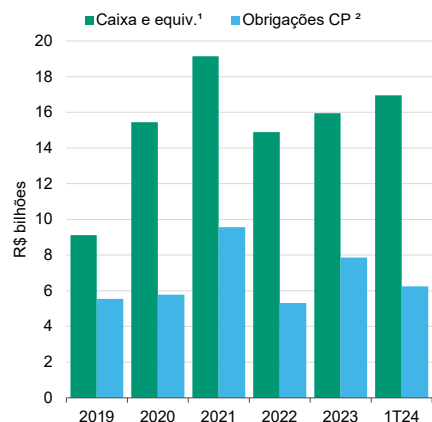
Ao final do primeiro trimestre de 2024, sua dívida bruta ajustada era de R\$ 14,1 bilhões, composta por debêntures (73%), empréstimos em moeda estrangeira (27%) e arrendamentos. Em maio de 2024, a Companhia concluiu a 8ª Emissão de Debêntures no montante de R\$ 4,5 bilhões, com vencimento em cinco anos e carência para pagamento de principal de três anos. O montante da emissão foi utilizado em sua integralidade para resgate antecipado total da 2ª série da 5ª Emissão de Debêntures e a 6ª Emissão de Debêntures (série única). Com isso, a Companhia foi capaz de alongar seu cronograma de amortização de dívida, ao mesmo tempo que reduziu o custo média de suas dívidas.

Esperamos que a liquidez deva permanecer em patamar confortável no médio prazo, considerando que a B3 seguirá com uma política financeira conservadora, de modo a realizar uma alocação de capital prudente e manter uma posição de caixa em níveis robustos em relação às suas obrigações de curto prazo.

Figura 8:

Histórico de liquidez forte

Evolução da posição de caixa e obrigações de curto prazo



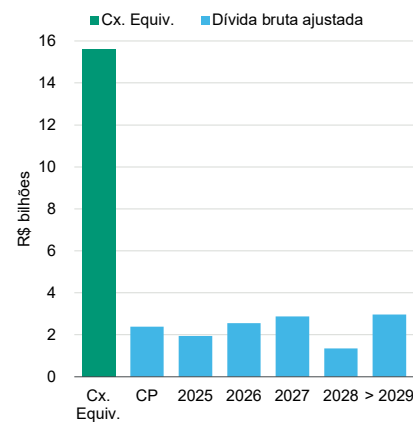
¹ Caixa, equivalentes, aplicações financeiras de curto prazo e recursos de terceiros para garantir e liquidar as operações da Clearing. ² Dívida bruta ajustada de curto prazo e garantias recebidas em operações.

Fonte: B3 e Moody's Local Brasil.

Figura 9:

Cronograma de amortização da dívida

Em março de 2024

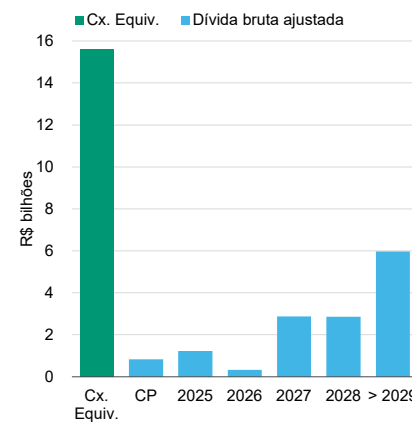


Fonte: B3 e Moody's Local Brasil.

Figura 10:

Cronograma de amortização da dívida proforma à gestão de passivos

Em março de 2024



Nota: Inclui emissão da 8ª Emissão de Debêntures, e resgate antecipado da 2ª Série da 5ª Emissão e da 6ª Emissão.

Fonte: B3 e Moody's Local Brasil.

Metodologia utilizada em relação ao(s) rating(s) da(s) entidade(s) e/ou emissão(ões) referenciado(s) neste Relatório de Crédito

Metodologia de Ratings para Empresas Não-Financeiras, disponível em www.moodylocal.com/country/br

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e a Moody's Invertors Sevices também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Invertors Sevices, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL

383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: As classificações de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma Opinião de Terceiros ('SPO') não é uma 'classificação de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.