

RELATÓRIO DE CRÉDITO

7 de fevereiro de 2025

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

| | Rating | Perspectiva |
|--------------------------|--------|-------------|
| Suzano S.A. | | |
| Rating Corporativo (CFR) | AAA.br | 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.

Suzano S.A.

| | 2021 | 2022 | 2023 | UDM set/24 | 2024E | 2025E |
|--------------------------|-------|-------|-------|---------------|-------------|-------------|
| Indicadores | | | | | | |
| Dívida Bruta / EBITDA | 3,6x | 2,8x | 4,3x | 4,0x | 3,5x - 4,0x | 3,0x - 3,5x |
| EBIT/ Despesa Financeira | 4,1x | 4,8x | 2,3x | 3,1x | 3,0x - 3,5x | 3,5x - 4,0x |
| CFO / Dívida Bruta | 20,5% | 25,7% | 19,4% | 19,7% | 15% - 20% | 15% - 20% |
| R\$ (bilhões) | | | | | | |
| Receita | 41,0 | 49,8 | 39,8 | 43,6 | 45 - 49 | 55 - 59 |
| EBITDA | 24,0 | 29,3 | 19,5 | 23,4 | 23 - 25 | 26 - 28 |

Fonte: Suzano e Moody's Local Brasil. Nota: Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras.

RESUMO

A qualidade de crédito da [Suzano S.A.](#) (“Suzano ou “Companhia”) reflete a sua posição de liderança como maior produtora mundial de celulose, além de seu destaque no mercado local de papéis para impressão e escrita, papelcartão e tissue. A Companhia se beneficia de um modelo de negócios verticalizado com uma estrutura de custos competitiva, que contribui para sua alta rentabilidade e robustas métricas de crédito. Além disso, a Suzano tem apresentado forte histórico operacional e sólida liquidez mesmo durante ciclos adversos.

Embora cerca de 80% da receita da Suzano esteja exposta à natureza volátil dos preços internacionais da celulose, a Moody's Local Brasil pondera que seu perfil exportador de bens intermediários confere boa diversificação por meio de uma ampla base de clientes e usos finais, além de mitigar sua exposição ao desempenho da economia brasileira. No entanto, enxergamos também potenciais desafios relacionados à tendência de declínio da demanda por papéis de impressão e escrita no médio prazo.

A Suzano apresentou um crescimento relevante de receita líquida, atingindo 13% nos 9 meses de 2024 comparado ao mesmo período do ano anterior. Os principais vetores positivos foram os volumes adicionais da nova planta localizada em Ribas do Rio Pardo (Projeto Cerrado), a depreciação do real frente ao dólar e bons resultados na divisão de papel. Por fim, a Suzano ainda apresentou redução do custo caixa, devido à queda de alguns insumos, principalmente do custo de madeira.

Por outro lado, as métricas de crédito ficaram pressionadas no período devido ao ciclo de investimento relativo ao Projeto Cerrado, que consumiu R\$ 22,2 bilhões. Em setembro de 2024, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) da Suzano atingiu 4,0x, ante 3,6x na média dos últimos três anos. A cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) foi de 3,1x, que se compara a 3,7x na média de 2021 a 2023. Para os próximos 12 a 24 meses, a Moody's Local Brasil espera que a alavancagem bruta atinja patamares em torno de 3,0x a 3,5x, enquanto a cobertura de juros ajustada deverá ficar ao redor de 3,5x a 4,0x.

CONTATOS

Rafael Sommer
Credit Analyst ML
rafael.sommer@moodys.com

Felipe Lima
Associate ML
felipe.lima@moodys.com

Nicole Salum
Director – Credit Analyst ML
nicole.salum@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Pontos fortes de crédito

- Forte posição competitiva como a maior produtora de celulose do mundo.
- Modelo de negócios verticalizado com estrutura de custos competitiva, resultando em alta rentabilidade.
- Robusta liquidez e confortável cronograma de amortização de dívidas.

Desafios de crédito

- Exposição a um setor intensivo em capital e com dinâmica de preço intrinsecamente volátil.
- Potenciais desafios envolvendo recente adições de capacidade no segmento de celulose.
- Métricas de crédito momentaneamente pressionadas pelo intenso ciclo de investimentos.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete a expectativa da Moody's Local Brasil de que as operações da Suzano continuarão resilientes e que a Companhia manterá sua trajetória de desalavancagem, de modo que as suas métricas de crédito permaneçam robustas ao longo dos próximos 12 - 24 meses. Ainda, esperamos a manutenção de uma gestão financeira prudente a fim de preservar sua excepcional liquidez.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

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

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating da Suzano pode sofrer pressão negativa caso haja mudanças significativas nas condições de seus principais mercados, podendo levar a um enfraquecimento de seu perfil de crédito. Quantitativamente, o rating pode ser rebaixado se a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) permanecer acima de 4,0x por um período prolongado e sem que haja perspectivas de melhora, ao mesmo tempo em que a liquidez da Companhia se deteriorar.

Perfil

Sediada na cidade de Salvador (BA), a Suzano é a maior produtora mundial de celulose, com uma capacidade anual de produção de 13,4 milhões de toneladas. A Companhia também possui liderança no segmento de papel para impressão e escrita no Brasil.

Atualmente, a Suzano possui 12 unidades industriais localizadas nos estados do Espírito Santo, Pará, Bahia, Ceará, Maranhão, São Paulo, Mato Grosso do Sul e duas nos Estados Unidos, além de possuir 1,5 milhão de hectares de florestas plantadas no Brasil. No mercado internacional, a comercialização de papel e celulose é realizada através de vendas diretas pela Suzano, principalmente por meio de suas controladas localizadas na Áustria, Estados Unidos da América, Suíça e Argentina e escritório de representação na China. Nos últimos 12 meses encerrados em setembro de 2024, a Companhia reportou receita líquida de R\$ 43,6 bilhões com margem EBITDA ajustada de 53,8%.

Principais considerações de crédito**Posição de liderança em seus mercados de atuação em meio a boa diversificação**

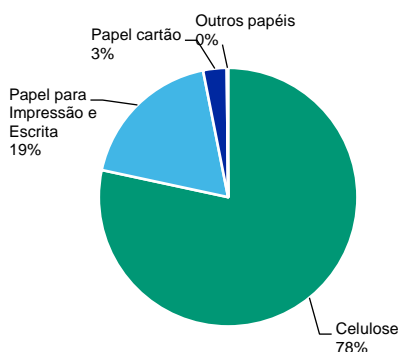
A Suzano é a maior produtora mundial de celulose, com capacidade de produção de 13,4 milhões de toneladas por ano. A aquisição da Fibria Celulose S/A ("Fibria"), em janeiro de 2019, adicionou 7,2 milhões de toneladas à sua então capacidade de 3,7 milhões de toneladas. Adicionalmente, o início das operações da unidade de Ribas do Rio Parto (Projeto Cerrado) em julho de 2024, foi transformacional para a Companhia, elevando sua capacidade anual de produção de celulose em 2,55 milhões de toneladas, alcançando um total de 13,4 milhões de toneladas. Dessa forma, a capacidade instalada da Suzano é mais que o dobro do segundo maior produtor mundial. Ainda, a Companhia ocupa posição de destaque no segmento de papéis, contando com uma capacidade produtiva anual de 1,5 milhões de toneladas. Segundo a Companhia, sua participação de mercado nos segmentos de papéis para imprimir e escrever e de papelcartão em 2023 foi de 42% e 22%, respectivamente.

Apesar de apresentar concentração de receitas advindas do segmento de celulose, a Companhia conta com boa diversificação de produtos e geografias. O segmento de celulose representou 78% da receita líquida dos últimos 12 meses encerrados em setembro de 2024, com 10,3 milhões de toneladas vendidas, enquanto o segmento de papel correspondeu por 22% da receita líquida do período, com 1,4 milhões de toneladas vendidas. Dentro destes segmentos, a Suzano atua com uma ampla gama de produtos, incluindo celulose de mercado, celulose *fluff*, papéis para imprimir e escrever (revestido e não-revestido), papelcartão e papel *tissue*, atendendo uma ampla e diversificada base de clientes que atuam em diferentes indústrias no mercado local e internacional.

No mesmo período, 22% da receita líquida da Companhia foram geradas no mercado interno, enquanto 78% foram provenientes de exportações para mais de 90 países na Ásia (34%), Europa (23%) e demais países nas Américas (21%). Consideramos que a estrutura de vendas da Companhia destinada majoritariamente à exportação reduz a exposição da Suzano ao desempenho da economia brasileira.

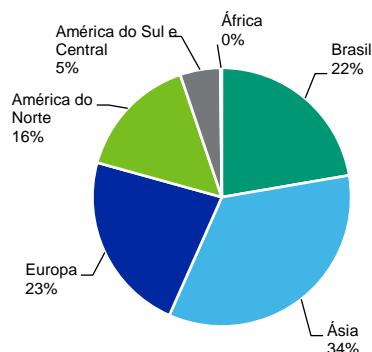
No segmento de papel, nos 12 meses encerrados em setembro de 2024, 86% da receita líquida foi oriunda de papel para imprimir e escrever, mas a Companhia atua também na venda de papelcartão (13% da receita do segmento) e outros papéis (1%), sendo estes principalmente papel *tissue*. As vendas são majoritariamente voltadas para o mercado interno, representando no mesmo período 76% da receita de papéis. A Companhia se destaca por possuir um modelo de distribuição que permite a desintermediação de revendedores, de forma que consegue trabalhar mais próxima aos seus consumidores finais, tem maior habilidade em controlar custos, além de possibilitar a diversificação de seu portfólio de clientes e fortalecimento de sua marca.

FIGURA 1
Abertura da receita líquida da Suzano por segmento
Últimos 12 meses encerrados em setembro de 2024



Fonte: Suzano e Moody's Local Brasil

FIGURA 2
Abertura da receita líquida da Suzano por geografia
Durante o ano de 2023



Fonte: Suzano e Moody's Local Brasil

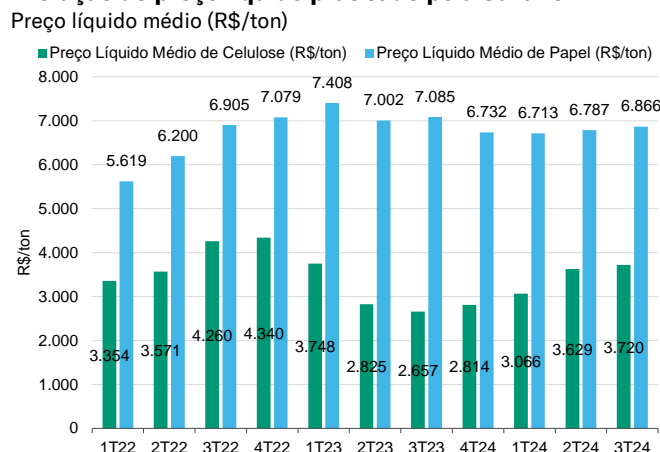
No médio e longo prazo, apesar do declínio esperado na demanda por papéis para imprimir e escrever decorrente da crescente digitalização, a demanda por celulose e demais produtos de papel, como papel cartão e *tissue*, deve seguir forte como resultado do contínuo crescimento populacional mundial, desenvolvimento de economias emergentes, tendências de substituição do uso de plástico por materiais sustentáveis, além do aumento de penetração no mercado de *tissue*.

A Suzano apresentou um bom desempenho de receita líquida, apesar do cenário díspar de preço de celulose

Ao longo de 2024, observamos um cenário díspar para o preço de celulose de fibra curta. O início do ano apresentou níveis mais atrativos em virtude da dinâmica de oferta e demanda mais equilibrada. Porém, passou a apresentar quedas significativas de preço a partir da segunda metade do ano com o início das operações de duas plantas com capacidade produtiva relevantes – a unidade de Ribas do Rio Pardo da Suzano, com capacidade de produção de celulose de 2,55 milhões de toneladas, e uma nova linha de produção da Liansheng Pulp & Paper (Zhangzhou) Co., Ltd. que adicionou 1,7 milhões de toneladas. Adicionalmente, o segundo e terceiro trimestres de 2024 foram marcados por um ritmo de compras mais reduzido por parte dos produtores de papéis chineses, que não conseguiram realizar repasses de preços e passaram a operar com níveis de margens mais apertados. O ritmo de compras retornou à normalidade durante o 4T24, momento em que enxergamos uma aparente estabilização dos preços de celulose de fibra curta na China ao redor de US\$550 por tonelada. A Suzano indicou que deve realizar repasses de preço ao longo do início de 2025, porém que uma alta mais expressiva ainda é dependente de choques de oferta globais.

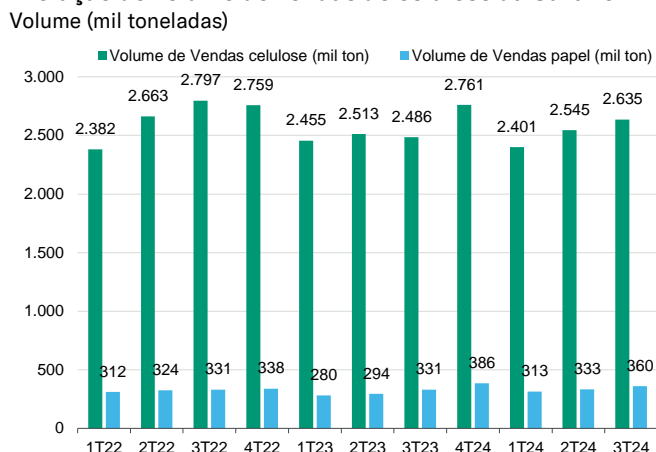
Apesar da dinâmica mista de preços de celulose em dólares, a Suzano foi capaz de apresentar um crescimento relevante de receita líquida consolidada (+13% na comparação de janeiro a setembro de 2024, contra o mesmo período do ano anterior). O aumento foi resultado da depreciação do Real frente ao Dólar, que resultou em um preço médio de celulose em reais mais alto, em torno de R\$ 3.482/ton nos 9M24 (+13%), e que parcialmente compensou a queda de preços no segmento de papel, que atingiu R\$ 6.792/ton também nos 9M24 (-5%). Adicionalmente, a Suzano experimentou uma dinâmica favorável de volumes (+3%) principalmente em virtude de maiores vendas de celulose com o início das operações da unidade de Ribas do Rio Pardo (Projeto Cerrado) em julho de 2024, que apresentou uma curva de aprendizado mais rápida do que o esperado; e do aumento de volumes no segmento de papel com o início da preparação do setor gráfico para o ciclo eleitoral municipal e da forte demanda no mercado internacional.

FIGURA 3
Evolução do preço líquido praticado pela Suzano



Fonte: Suzano e Moody's Local Brasil

FIGURA 4
Evolução do volume de vendas de celulose da Suzano



Fonte: Suzano e Moody's Local Brasil

Verticalização e estrutura competitiva de custos garantiram níveis elevados de margem historicamente

A Suzano conta com alta verticalização em seu processo produtivo, além de vantagens competitivas estruturais advindas da localização e logística eficientes de seu negócio. Do lado florestal, a Suzano dispõe de uma base de ativos florestais geograficamente diversificada, com aproximadamente 1,5 milhão de hectares de florestas cultivadas, além de alta produtividade florestal. Atualmente, a Companhia opera com cerca de 71% de madeira própria. Em 2023, o raio médio estimado pela Suzano entre suas florestas e plantas produtivas foi de 201km, sendo abaixo da média de concorrentes, além de apresentar alta eficiência logística e autossuficiência em energia elétrica, tendo exportado no mesmo ano aproximadamente 1.329 GWh de energia.

Destacamos que os produtores de celulose estabelecidos no Brasil se beneficiam de períodos de colheita mais curtos para a produção de eucalipto (usualmente entre seis a sete anos) e maior produtividade da terra (cerca de 30 a 40 metros cúbicos por hectare por ano, em média) em comparação aos produtores europeus (15 - 20 anos e em torno de 10 metros cúbicos por hectare por ano, respectivamente).

Enxergamos que, apesar de sua exposição à volatilidade de preços internacionais da celulose e ao câmbio, a estrutura de custos altamente competitiva da Suzano, com custo caixa abaixo de seus pares, permite com que navegue ao longo dos ciclos da commodity sem deteriorar seu perfil de crédito. Adicionalmente, suas vantagens estruturais resultaram historicamente em um nível elevado de margem EBITDA ajustada, quando comparado aos pares da indústria - 53,9% na média dos últimos quatro anos para a Suzano, contra 36,8% na média da indústria.

Ainda, a Suzano experimentou um ambiente favorável de custos em 2024 em virtude da redução de componentes relevantes no custo caixa de celulose, como custo da madeira e de insumos. Esses itens foram principalmente impactados pela (i) estabilidade do preço do petróleo ao longo do ano, que se reflete no preço de itens como diesel, gás natural e de insumos químicos em alguma escala; (ii) da melhor eficiência fabril; e (iii) do início das operações da planta de Ribas do Rio Pardo, que conta com custo caixa normalizado de cerca de R\$ 500 por tonelada, inferior quando comparado à média da Companhia. Portanto, nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2024, a Suzano reportou margem EBITDA ajustada, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local Brasil, de 53,8%. Para os próximos 12 a 24 meses, esperamos que margem EBITDA ajustada da Companhia apresente alguma contração dado os níveis conservadores de preço de celulose que assumimos, mas ainda se mantendo em patamares saudáveis de 47% - 48%.

Perspectivas de crescimento reforçadas por investimentos orgânicos e inorgânicos

Além do início das operações da unidade de Ribas do Rio Pardo, em 25 de junho de 2024, o ano marcou importantes movimentos da Suzano. A Companhia anunciou em junho de 2024 a aquisição de participação acionária de 15% na Lenzing Group ("Lenzing"), anteriormente detido pela B&C Industrieholding GmbH (controlador da Lenzing) pelo valor de EUR 39,70/ação, totalizando EUR 230 milhões. A Suzano contará com dois assentos no Conselho de Administração da Lenzing, além de ter o direito de adquirir participação adicional de 15% a partir de agosto de 2025 até dezembro de 2028. Porém, caso exerça esse direito, será acionada a cláusula de tag-along por mudança de controle, e a Suzano terá de fazer uma oferta pública de ações para adquirir também o restante das ações da Lenzing.

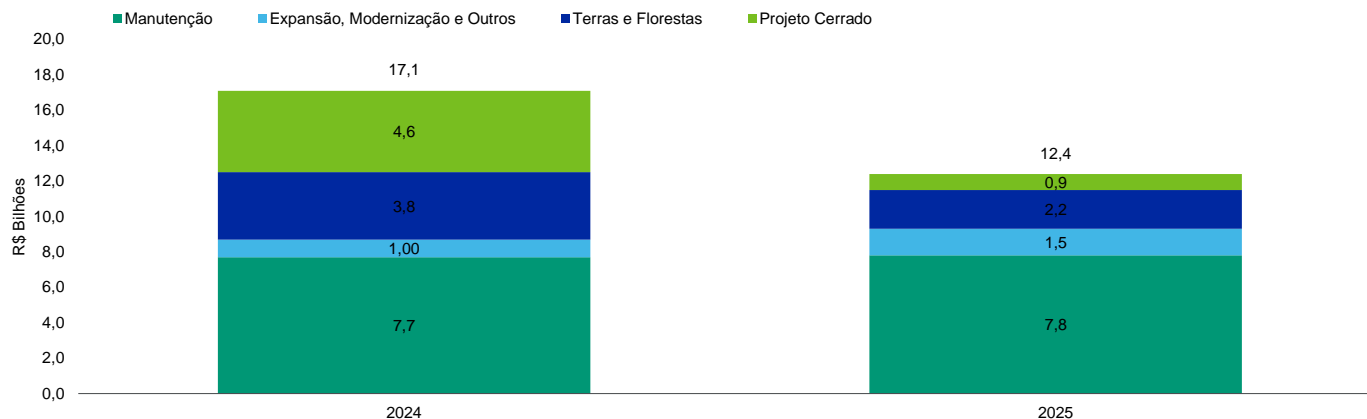
Em julho de 2024, a Suzano anunciou a aquisição da totalidade dos ativos da Pactiv Evergreen Inc. ("Pactiv"), que compõem as plantas integradas de fabricação de papel cartão revestido e não-revestido, utilizados na produção de Liquid Packaging Board e Cupstock, localizadas nas cidades de Pine Bluff (Arcansas) e Waynesville (Carolina do Norte), ambas nos Estados Unidos. As

plantas contam com capacidade total de produção de aproximadamente 420 mil toneladas por ano de papelcartão. A conclusão da operação se deu em outubro, quando ocorreu o desembolso total da operação de US\$ 80 milhões.

A partir de 2025, com o fim do ciclo de investimentos referente ao Projeto Cerrado, devemos observar uma redução significativa de investimentos orgânicos por parte da Suzano, o que deve trazer alívio para sua geração de fluxo de caixa livre. De acordo com o fato relevante publicado pela Companhia em dezembro de 2024, o capex total para o ano de 2025 será de R\$ 12,4 bilhões, divididos entre manutenção (R\$ 7,8 bilhões), expansão e modernização (R\$ 1,5 bilhões), terras e florestas (R\$ 2,2 bilhões) e Projeto Cerrado (R\$ 0,9 bilhões). Isso se compara com R\$ 17,1 bilhões empregados em 2024, o que representa uma redução de cerca de 30% na comparação ano contra ano.

FIGURA 5
Estimativa de capex divulgada pela Companhia

Em R\$ bilhões



Fonte: Suzano e Moody's Local Brasil

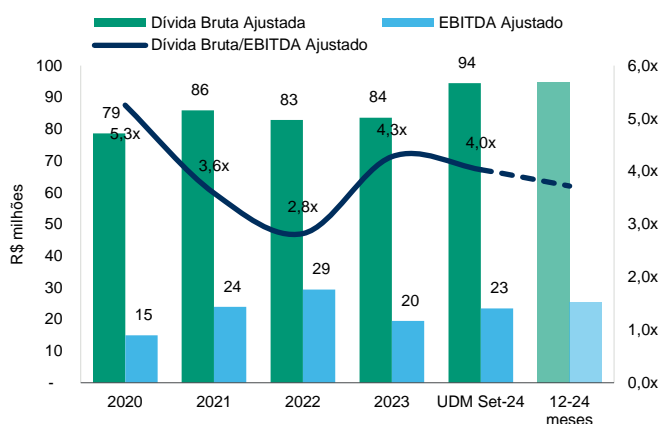
Apesar de atualmente pressionadas, as métricas de crédito devem melhorar prospectivamente com maior FCF

Apesar dos resultados satisfatórios, o significativo ciclo de investimento relativo ao Projeto Cerrado, no montante total de R\$ 22,2 bilhões, resultou em uma pressão em suas métricas de crédito. Em setembro de 2024, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) da Suzano atingiu 4,0x, ante 3,6x na média dos últimos três anos; enquanto, a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) foi de 3,1x, que se compara a 3,7x na média de 2021 a 2023. No mesmo período, a dívida bruta ajustada da Companhia incluía dívida financeira (R\$ 87,8 bilhões), arrendamentos (R\$ 6,6 bilhões) e obrigações por aquisições (R\$ 108 milhões). Para os próximos 12 a 24 meses, a Moody's Local Brasil espera que a alavancagem bruta atinja patamares em torno de 3,0x a 3,5x, enquanto a cobertura de juros ajustada deverá ficar ao redor de 3,5x a 4,0x.

Projetamos que seu fluxo de caixa operacional (CFO) atingirá níveis saudáveis de R\$ 17 – 18 bilhões por ano em 2025 e 2026, próximo da média dos últimos três anos de cerca de R\$ 18,4 bilhões. Ao mesmo tempo, consideramos capex anuais ajustados (incluindo pagamento de principal de arrendamento) de cerca de R\$ 13 - 14 bilhões, em linha com o guidance publicado pela Companhia, e distribuição de dividendos em níveis mínimos de 25% do lucro líquido no mesmo período, resultando em uma geração de fluxo de caixa livre (FCF) próxima de R\$ 2 – 3 bilhões.

FIGURA 6
Fim do ciclo de investimentos deve resultar em desalavancagem da Companhia...

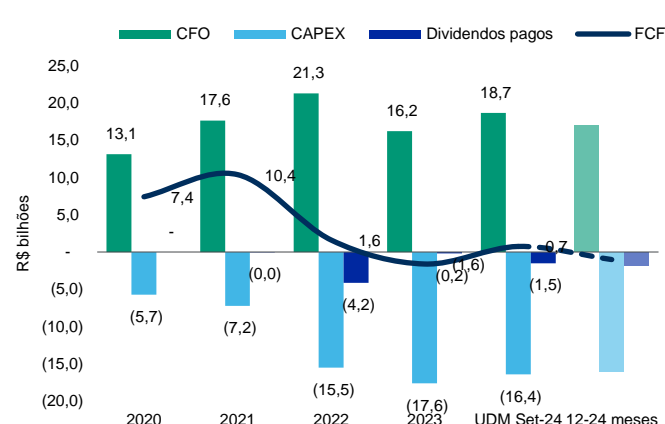
Evolução de EBITDA, dívida Bruta e alavancagem bruta ajustados



Fonte: Suzano e Moody's Local Brasil

FIGURA 7
...E alívio em sua geração de caixa livre

Evolução do CFO, capex, dividendos e FCF ajustados



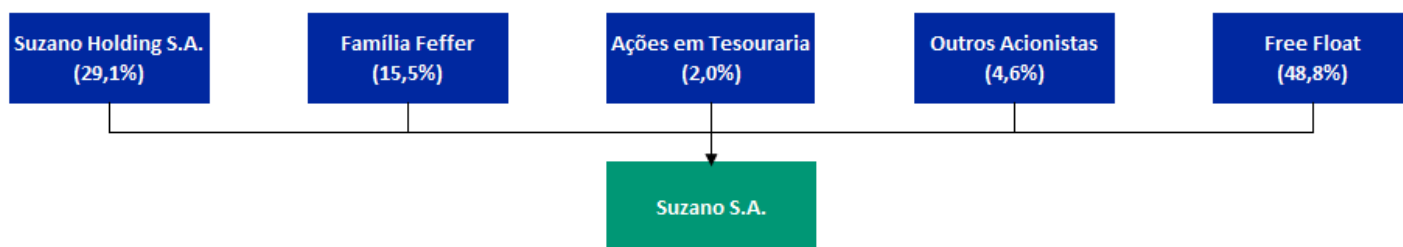
Fonte: Suzano e Moody's Local Brasil

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

Em relação à **governança**, a Suzano é uma companhia de capital aberto, com ações ordinárias listadas no segmento do Novo Mercado da **B3 S.A. – Bolsa, Brasil e Balcão** (“B3”, AAA.br estável), sendo o segmento mais elevado de governança corporativa da bolsa brasileira. A Suzano também possui *American Depositary Receipts* (ADRs) nível 3 negociadas na bolsa de valores de Nova York (NYSE).

A composição acionária é dividida majoritariamente entre a Suzano Holding S.A., que detém 29,1%, e a Família Feffer, com 15,5% das ações, formando o bloco de controle. Do restante, 48,8% estão em circulação no mercado, 2,0% em tesouraria e outros acionistas minoritários, que incluem pessoas vinculadas e administradores, com 4,6%. Os representantes da família Feffer não estão envolvidos na gestão diária da Companhia, que é completamente profissional e formada por executivos de mercado. O conselho de administração da Suzano é composto por nove membros no total, sendo quatro membros independentes. A Suzano também apresenta um conselho fiscal e um comitê de auditoria, e em linhas gerais apresenta boas práticas de governança corporativa.

FIGURA 8
Composição Acionária da Suzano



Fonte: Suzano e Moody's Local Brasil

A Suzano possui políticas financeiras formais relacionadas a níveis de alavancagem e distribuição de dividendos. A política de alavancagem indica a manutenção do índice de alavancagem líquida abaixo de 3,0x, podendo, em determinados momentos do ciclo de investimento, atingir temporariamente o nível máximo de 3,5x vezes. Caso haja um desenquadramento momentâneo, será adotado um limite temporário de até 4,0x por até dois trimestres consecutivos. Em relação à distribuição de dividendos, a política da Suzano indica o menor valor entre (i) 25% do lucro líquido do exercício e (ii) 10% do fluxo de caixa operacional.

A indústria de papel e celulose enfrenta riscos **ambientais** moderados, relacionados à emissão de gás carbônico, poluição da água, e a contaminação do solo. Ao longo dos anos, a Suzano tem atuado de maneira a mitigar estes riscos, tendo incorporado à suas operações procedimentos bem estabelecidos e metas relacionadas ao desenvolvimento sustentável, até 2030, tais como a redução em 15% das emissões de Escopo 1 e 2 por tonelada de produção, remoção líquida de 40 milhões de toneladas de carbono da atmosfera, redução em 15% no volume de água nas suas operações industriais, redução em 70% dos resíduos sólidos despejados, entre outros.

No âmbito **social**, enxergamos riscos moderados relacionados ao setor, relacionados principalmente à segurança e saúde de funcionários no processo produtivo. Apesar disso, destacamos que a Companhia possui diversas metas sociais, incluindo programas

e acompanhamento de indicadores relacionados à saúde e segurança dos funcionários, suporte às comunidades que vivem em suas áreas de atuação e metas internas relativas à diversidade e inclusão.

Análise de Liquidez

A Suzano possui perfil de liquidez extremamente forte, apresentando historicamente uma posição de caixa superior a suas obrigações financeiras de curto prazo. Em setembro de 2024, sua posição de caixa totalizou R\$ 17,6 bilhões (incluindo aplicações financeiras de longo prazo), frente a uma dívida de curto prazo ajustada de R\$ 8,5 bilhões. Adicionalmente, a Companhia conta com uma linha de crédito rotativo no valor de R\$ 6,9 bilhões (US\$ 1,3 bilhão), disponível até fevereiro de 2027.

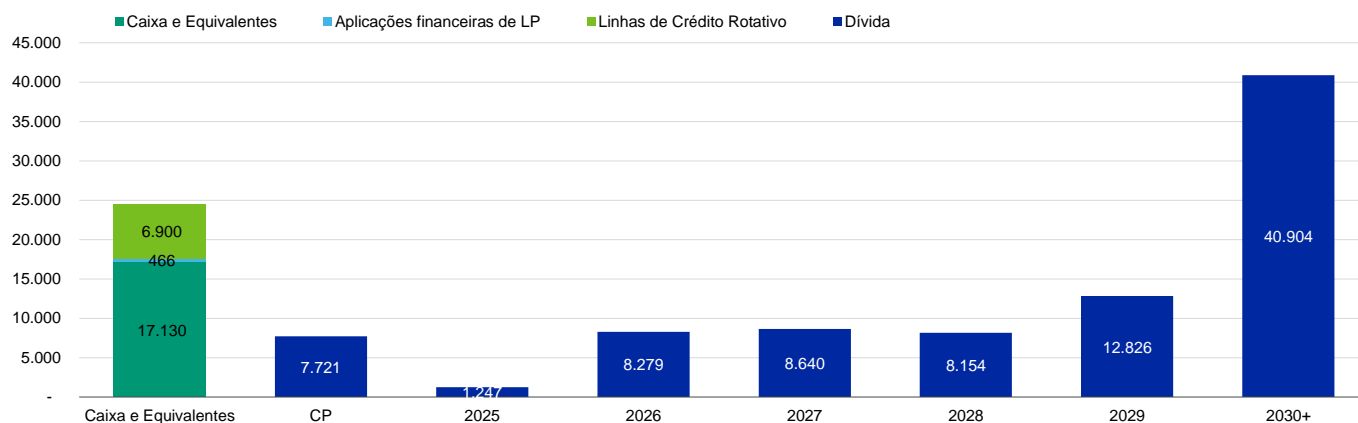
Além disso, a Suzano possui 1,5 milhão de hectares de florestas plantadas, cujo valor contábil atingiu R\$ 20,8 bilhões em setembro de 2024. Esses ativos podem ser considerados uma fonte alternativa de liquidez, uma vez que poderiam ser vendidos em caso de necessidade de recursos adicionais.

Por fim, a Suzano possui amplo acesso a crédito e ao mercado de capitais, realizando gestão ativa contínua de seus passivos financeiros, o que contribui para seu forte perfil de liquidez. A Companhia apresenta cronograma de amortização de dívida confortável, com prazo médio da dívida de 77 meses e custo médio de 4,9% a.a.

FIGURA 9

A Suzano conta com excelente perfil de liquidez

Cronograma de amortização da dívida em setembro de 2024



Fonte: Suzano e Moody's Local Brasil

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (30/jul/2024), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

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.

© 2025 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 O 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 INADIMPLETAMENTO ("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 NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO 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 CONSELHAMENTO 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, COMPLETEDE, 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 todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.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 Investors Service, 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: Os ratings 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 *Second Party Opinions* ("SPO") e *Avaliações Net Zero* ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating 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 Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating 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.