

RELATÓRIO DE CRÉDITO

28 de março de 2025

RATING PÚBLICO

Novo Emissor

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Raia Drogasil S.A.		
Rating de Emissor	AAA.br	Estável
3ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
5ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
6ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
7ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
8ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br	--
8ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AAA.br	--
8ª Emissão de Debêntures – 3ª Série	AAA.br	--
9ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
10ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--

(*) 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.moodyslocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

Para mais detalhes sobre os ratings atribuídos, consulte a seção de informação complementar no final deste relatório

Raia Drogasil S.A.

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	1,9x	1,9x	2,0x	1,9x	2,0x - 2,5x	2,0x - 2,5x
EBIT / Despesa Financeira	4,5x	3,1x	2,6x	2,7x	2,5x - 3,0x	2,5x - 3,0x
CFO / Dívida Bruta	30%	27%	25%	36%	15% - 25%	20% - 30%
R\$ (bilhões)						
Receita	24,1	29,1	34,0	38,9	40,0 - 45,0	47,0 - 52,0
EBITDA	2,8	3,3	3,6	4,0	4,3 - 4,6	5,0 - 5,3

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

RESUMO

O perfil de crédito da [Raia Drogasil S.A.](#) (“Raia Drogasil”, “Companhia” ou “Empresa”) reflete seu sólido perfil de negócios, que integra sua posição de liderança no varejo farmacêutico do Brasil, elevada capilaridade e diversificação no território nacional, além de seu forte crescimento aliado a níveis de rentabilidade superiores aos de seus pares setoriais. Ao mesmo tempo, o rating incorpora o *track record* bem-sucedido de expansão da Companhia, inclusive em momentos de desafios macroeconômicos, em conjunto com a manutenção de métricas de crédito robustas, que incluem margens operacionais estáveis, baixa alavancagem, alta cobertura de juros e forte geração de caixa operacional. Sua flexibilidade financeira, acesso a mercado, e política financeira definida também são fatores positivos ao rating. O seu perfil de crédito se beneficia, ainda, dos fundamentos positivos de longo prazo para o setor de saúde e de varejo farmacêutico no Brasil, ainda altamente fragmentado. Por outro lado, ponderamos a alta competição dentro da indústria de atuação, a agressividade no crescimento, e a baixa posição de caixa ao longo dos anos - parcialmente compensada pela sua geração de caixa operacional e métricas de crédito, conferindo flexibilidade financeira à Empresa.

A Raia Drogasil tem como atividade principal o comércio varejista de produtos farmacêuticos e cosméticos. Embora nos últimos anos o setor tenha apresentado forte e contínuo crescimento, a Companhia cresceu consistentemente acima do setor, com seu *market share* passando de cerca de 9% em 2014 para quase 16% em 2023.

Ao final de 2024, sua margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil (inclui a receita financeira ajustada pela agência) foi de 10,4%, ante 10,7% e 11,2% em 2023 e 2022, respectivamente. Sua alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) tem se mantido baixa e estável, registrando um indicador de 1,9x em 2024, em comparação com 2,0x em 2023 e 1,9x em 2022. A dívida bruta ajustada inclui arrendamentos (57,2% em dezembro de 2024), dívida financeira (42,6%) e obrigações por aquisições (0,2%). Ao mesmo tempo, sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) tem se mantido confortável, consistentemente acima de 2,5x.

Esperamos que a Empresa continue entregando um crescimento tracionado, na ordem de 15%, com manutenção dos níveis de rentabilidade. Nos próximos 12-18 meses, estimamos que a margem EBITDA ajustada fique em torno de 9-11%, que a alavancagem bruta ajustada permaneça em torno de 2,0x e a cobertura de juros ajustada se mantenha entre 2,0x e 3,0x. Esperamos que o fluxo de caixa livre (FCF) da Companhia continue pressionado devido aos investimentos necessários para o processo de expansão e o pagamento de dividendos previstos, mas suportado pelo perfil de liquidez adequado, elevada flexibilidade financeira e comprovado acesso a mercado.

CONTATOS

Leonardo Albuquerque
Senior Credit Analyst ML
leonardo.albuquerque@moodys.com

Gabriel Hoffmann
Associate ML
gabriel.hoffmann@moodys.com

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

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Pontos fortes de crédito

- Elevada escala e forte posição competitiva, sendo líder isolada em seu setor de atuação.
- Métricas de crédito robustas, incluindo níveis de rentabilidade acima de seus pares setoriais, bem como baixa alavancagem.
- Forte geração de caixa operacional e elevada flexibilidade financeira, em conjunto com um perfil de liquidez adequado.
- *Track record* bem-sucedido de expansão.
- Fundamentos positivos de longo prazo para o setor de saúde e de varejo farmacêutico no Brasil.

Desafios de crédito

- Elevada competição no setor de varejo farmacêutico.
- Posição de caixa historicamente baixa, parcialmente mitigada pelo elevado nível de recebíveis de cartões de crédito e flexibilidade financeira.
- Riscos de execução vinculados ao processo acelerado de expansão.

Perspectiva do(s) rating(s)

A perspectiva estável do Rating de Emissor da Raia Drogasil reflete a nossa expectativa de que a Companhia seguirá com seu plano de expansão, mantendo ou aumentando sua participação de mercado em conjunto com níveis de rentabilidade saudáveis e sólidas métricas de crédito. A perspectiva incorpora, ainda, nossa expectativa de manutenção de forte geração de caixa operacional, alavancagem bruta em patamares baixos a moderados, e uma política financeira prudente, aliada a um perfil de liquidez adequado e elevada flexibilidade financeira.

Fatores que poderiam levar a uma elevação do(s) rating(s)

O rating da Raia Drogasil está no patamar mais alto da escala e, portanto, não pode ser elevado.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento do(s) rating(s)

O rating da Raia Drogasil pode ser rebaixado caso ocorra enfraquecimento de suas operações, levando a perda de participação de mercado em conjunto com a diminuição de suas margens operacionais. O rating também pode ser rebaixado caso haja piora de sua flexibilidade financeira ou a deterioração do seu perfil de liquidez em conjunto com uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) acima de 3,0x de maneira sustentada.

Perfil

Fundada a partir da fusão da Raia e da Drogasil em 2011 e com sede em São Paulo capital, a Raia Drogasil S.A. consiste na maior rede de varejo farmacêutico do Brasil, tendo como principal atividade o comércio varejista de produtos farmacêuticos e cosméticos, dentre eles: (i) Medicamentos de Marca, (ii) Medicamentos Genéricos, (iii) Medicamentos Over-the-counter (OTC), (iv) Não Medicamentos (produtos de Higiene Pessoal, Cosméticos e Dermocosméticos) e (v) Serviços.

A Companhia é controlada pelas famílias Pires, Pipponzi e Galvão, que, em conjunto, possuem 24,5% de participação. O restante das ações está majoritariamente em *free-float*, sendo negociadas no segmento do Novo Mercado da [B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável). Em 2024, a Raia Drogasil auferiu uma receita líquida de R\$ 38,9 bilhões e margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil de 10,4%.

Principais considerações de crédito

Crescimento tracionado nos últimos anos fortaleceu significativamente sua escala e posição competitiva

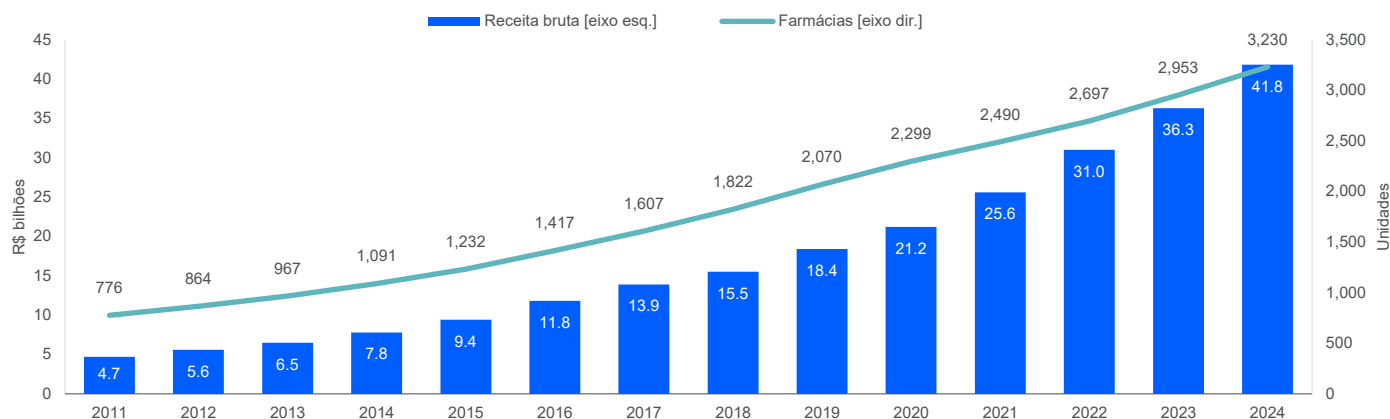
A partir da fusão entra a Raia e a Drogasil, a Companhia tem demonstrado um forte e consistente crescimento em seus resultados, receita e número de lojas. Desde 2011, ano da combinação de negócios, a Raia Drogasil expandiu seu número de lojas 776 para 3.230, ao passo que sua receita bruta passou de R\$ 4,7 bilhões para R\$ 41,8 bilhões nesse mesmo período. A resiliência do seu modelo de negócios é evidenciada por seu crescimento consistente, superando a média do setor, com a participação de mercado aumentando de cerca de 9% em 2014 para quase 16% em 2023. Nesse mesmo ano, a participação combinada do segundo ao quinto maiores concorrentes foi de 16,5%, número bastante próximo ao da Raia Drogasil. A Empresa demonstrou capacidade de crescimento sustentável em diferentes cenários macroeconômicos desafiadores, como a recessão de 2015-16, a pandemia de Covid-19 em 2020-21, os períodos de alta inflação e as elevadas taxas de juros desde 2022.

Sua posição de liderança no mercado nacional de varejo farmacêutico, em conjunto com sua capacidade operacional e poder de barganha, lhe permitem fortes vantagens competitivas, que são refletidas na sua elevada receita por loja ao mês (superior a R\$ 1 milhão), seus fortes níveis de rentabilidade para o setor e sua participação de mercado representativa em todas as regiões brasileiras. Nesse âmbito, a Raia Drogasil beneficia-se ainda da natureza resiliente do setor de varejo farmacêutico, dada a baixa discricionariedade de seus produtos, bem como das perspectivas positivas de longo prazo para o setor de saúde no Brasil, impulsionadas, principalmente pela tendência secular de envelhecimento da população, além da alta fragmentação da indústria.

FIGURA 1

Desde a fusão em 2011 a Companhia tem apresentado forte crescimento de receita e do número de farmácias

Evolução da receita bruta e do número de farmácias



Fonte: Raia Drogasil e Moody's Local Brasil

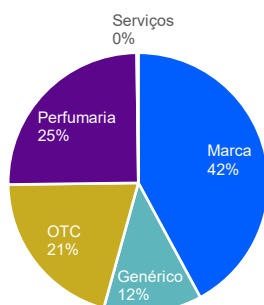
Companhia se beneficia da diversificação de suas linhas de negócios e de suas operações distribuídas pelo país

O perfil de crédito da Raia Drogasil beneficia-se de uma elevada diversificação de produtos e serviços, contando com um portfólio de mais de 18 mil itens. Ao mesmo tempo, dada a sua atuação no setor de varejo farmacêutico, a Companhia não possui concentração de clientes, além de possuir relevante pulverização de fornecedores.

Embora majoritariamente concentrada no varejo de medicamentos e produtos de higiene e cuidado pessoal, a Raia Drogasil possui importante diversificação de linhas de negócio, subdividindo-as em cinco subgrupos, dos quais quatro possuem participação relevante nas vendas: (i) Medicamentos de Marca (responsável por 42,1% da receita em 2024): medicamentos sujeitos à prescrição médica, identificados por meio de marca comercial; (ii) Medicamentos Genéricos (12,2%): medicamentos que contêm os mesmos princípios ativos e características do respectivo Medicamento de Referência ou OTC; (iii) Medicamentos OTC (20,5%): medicamentos e produtos de saúde e bem-estar isentos de prescrição médica; (iv) Perfumaria (25%): artigos de higiene e beleza; (v) Serviços (0,2%): inclui testes rápidos, aplicação de injetáveis e vacinas, entre outros.

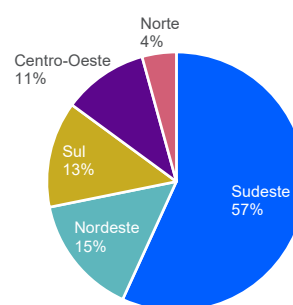
Atualmente, além de trabalhar com o canal físico, a Raia Drogasil também está consistentemente desenvolvendo seu canal digital, que representou 18,6% da receita bruta total em 2024, de cerca de 15% em 2023 e 11% em 2022. A Companhia tem como estratégia realizar suas vendas por aplicativo próprio, com elevada integração entre o canal digital e suas mais de 3,2 mil farmácias e seus 14 centros de distribuição. A Empresa finalizou o ano de 2024 atuando em 619 municípios, em todas as unidades federativas do Brasil e com número de farmácias relevante em todas as regiões brasileiras.

FIGURA 2
Importante diversificação operacional...
Composição resumo da receita bruta – 2024



Fonte: Raia Drogasil e Moody's Local Brasil

FIGURA 3
...por meio de sua atuação em todas as regiões do Brasil
Distribuição de farmácias por região - 2024



Fonte: Raia Drogasil e Moody's Local Brasil

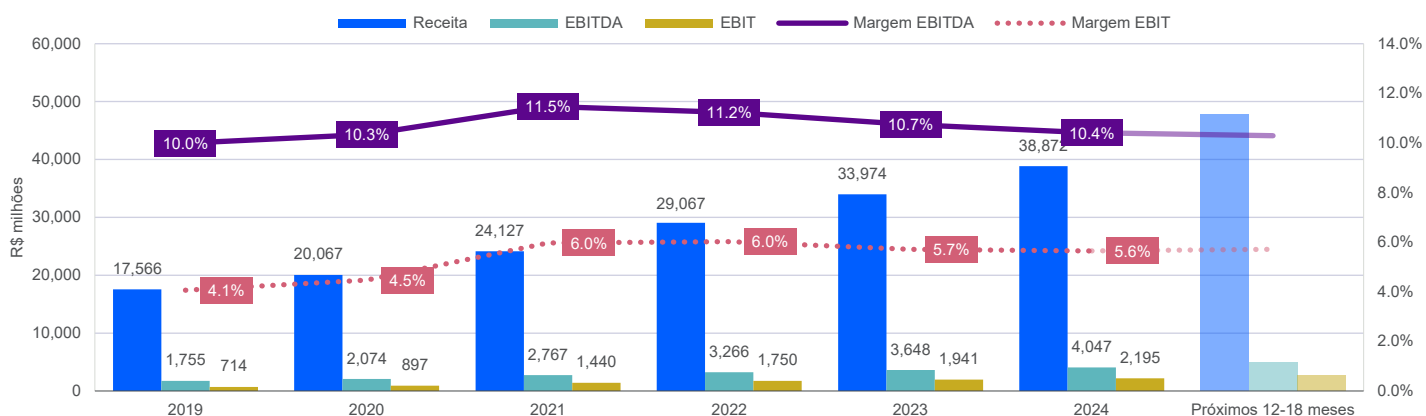
Processo de expansão bem-sucedido contribui para a estabilidade das margens e fortes métricas de crédito

Em meio ao crescimento acelerado de receita e do número de lojas nos últimos anos por meio do bem-executado processo de expansão, a Companhia foi capaz de manter índices de rentabilidade estáveis e consistentemente superiores à média de seus pares setoriais. Ao final de 2024, a margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil (inclui a receita financeira ajustada pela agência) foi de 10,4%, de 10,7% e 11,2% em 2023 e 2022, respectivamente. Nesses mesmos períodos, a margem EBIT ficou entre 4,0% e 5,0%, e sua margem líquida ficou ao redor de 3,0-3,5%.

Prospectivamente, esperamos que a Raia Drogasil continue entregando um crescimento tracionado, na ordem de 15% ao ano, com os níveis de rentabilidade em linha aos patamares atuais. No médio prazo, estimamos que a margem EBITDA ajustada fique em torno de 9-11%.

FIGURA 4
Crescimento de receita foi acompanhado de manutenção de níveis saudáveis de margens...

Evolução da receita líquida, EBIT e EBITDA ajustado e margem EBIT e EBITDA ajustada



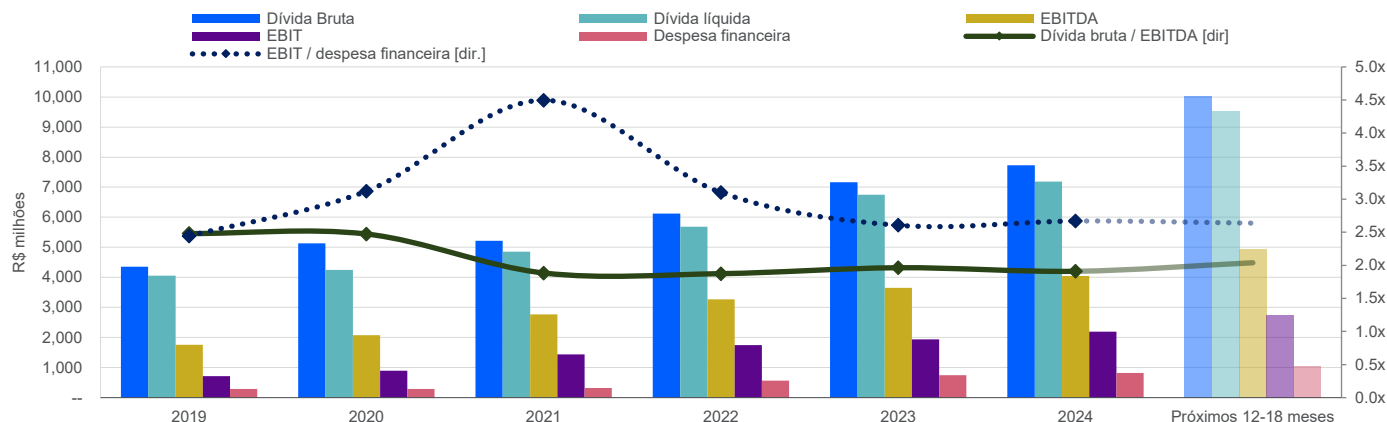
Fonte: Raia Drogasil e Moody's Local Brasil

Com métricas de créditos robustas, a Raia Drogasil tem mantido uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) baixa e estável, registrando um indicador de 1,9x em 2024 (2,0x proforma à 10ª Emissão de Debêntures - com data de emissão em abril de 2025), em comparação a 2,0x em 2023 e 1,9x em 2022. A dívida bruta ajustada inclui arrendamentos (57,2% em dezembro de 2024), dívida financeira (42,6%) e obrigações por aquisições (0,2%). Simultaneamente, sua cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) tem se mantido confortável, consistentemente acima de 2,5x. Em 2024, o indicador estava em 2,7x, comparado a 2,6x em 2023 e 3,1x em 2022. Para os próximos 12-18 meses, projetamos que a alavancagem bruta ajustada deve permanecer em torno de 2,0x, enquanto a cobertura de juros ajustada deve ficar entre 2,0x e 3,0x.

FIGURA 5

...contribuindo para um nível de alavancagem baixo e estável, com confortável cobertura de juros

Evolução da alavancagem bruta da Raia Drogasil



Fonte: Raia Drogasil e Moody's Local Brasil

Apesar do forte CFO, o FCF é pressionado pelo elevado capex de expansão e pela distribuição de proventos

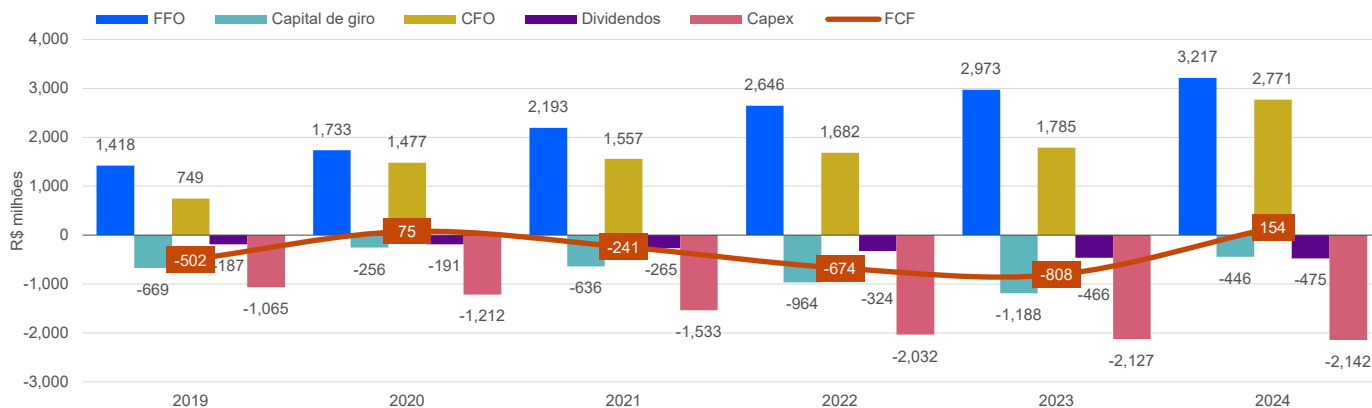
Historicamente, a Raia Drogasil tem operado com uma forte geração de caixa operacional (CFO) e robusta conversão de EBITDA em CFO – que se mostrou em 50% ou mais nos últimos cinco anos (2020-24). Mesmo estando em um ciclo elevado de crescimento, a Companhia foi capaz de manter uma forte geração de caixa, dada a demanda resiliente de seus produtos, eficiência operacional, baixo prazo médio de recebimento (PMR), e estáveis prazos médios de estocagem (PME) e de pagamento de fornecedores (PMP). Cabe adicionar que a Companhia efetua antecipações de recebíveis de cartão de crédito conforme sua necessidade e possui uma operação similar à de risco sacado por meio de um Fundo de Direitos Creditórios (FIDC), cujo saldo passivo ao final de 2024 era de aproximadamente R\$ 200 milhões.

Nos últimos anos, a Raia Drogasil tem apresentado um fluxo de caixa livre (FCF) majoritariamente negativo devido ao elevado capex destinado à expansão e à alta distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio (JCP), que variaram entre 40% e 50% do lucro líquido do ano imediatamente anterior. Entre 2022 e 2024, a Companhia abriu entre 200 e 300 novas lojas por ano, elevando os dispêndios em capex, que totalizaram cerca de R\$ 2,0 a R\$ 2,1 bilhões ao ano (incluindo o principal de arrendamento). Embora o FCF tenha sido consistentemente negativo, a expansão da Companhia foi majoritariamente financiada pela sua própria geração de caixa, contribuindo para o controle de alavancagem. Prospectivamente, a Moody's Local Brasil estima que, no médio prazo, o FCF deve continuar pressionado devido aos investimentos necessários para o processo de expansão anunciado pela Companhia, enquanto a distribuição de dividendos deve permanecer alinhada com os níveis dos últimos anos. Em nossas projeções, estimamos um capex ajustado anual ao redor de R\$ 2,5-3,0 bilhões e um pay-out entre 40-50% do lucro líquido do ano anterior.

FIGURA 7

Forte CFO permite flexibilidade financeira, apesar do FCF pressionado pelo capex e pay-out

Evolução da geração de caixa



Nota: EBITDA ajustado pela Moody's Local Brasil; CFO = geração de caixa op. incluindo os juros pagos e recebidos; FCF = CFO – Capex – Dividendos e JCP; Capex inclui investimentos e principal de arrendamento pago

Fonte: Raia Drogasil e Moody's Local Brasil

Boas perspectivas para o de varejo farmacêutico no médio e longo prazo, apesar da elevada competição

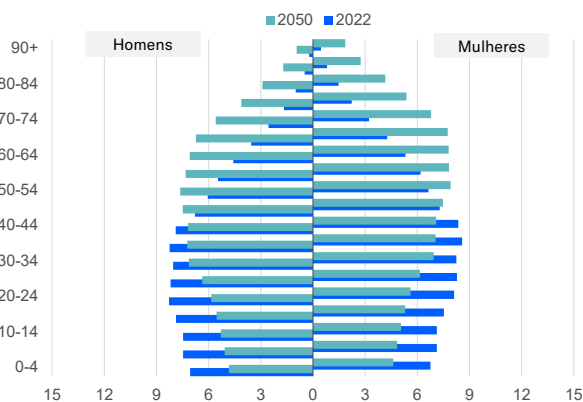
O varejo farmacêutico se beneficia da sua resiliência e das perspectivas positivas de longo prazo para os serviços de saúde em geral, impulsionadas por uma maior conscientização sobre saúde, envelhecimento da população, aumento da expectativa de vida, maior acesso à rede de atendimento médico e inovações tecnológicas.

Esses são pilares importantes para o crescimento do mercado de medicamentos, abrangendo tanto medicamentos de referência, similares e genéricos quanto suplementos, vitaminas e outros produtos. Conforme estimativas da Companhia com base nos dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o gasto com medicamentos médio por pessoas com mais de 70 anos é cerca de 3,6 vezes maior do que por pessoas da faixa etária entre 20 e 29 anos. Considerando o perfil demográfico atual do Brasil, em que a proporção da população com mais de 60 anos deve passar de 15% em 2020 para 30% em 2050, aumentando de cerca de 21 milhões para 51 milhões nesse mesmo período, a Companhia tende a continuar se beneficiando do aumento contínuo da demanda por seus produtos e medicamentos, tracionando seu crescimento.

Adicionalmente, observamos que o mercado de varejo farmacêutico tende a se beneficiar de outras mudanças comportamentais, econômicas e regulatórias como (i) maior disponibilidade de medicamentos genéricos, que possibilita maior acesso a uma camada relevante da população brasileira; (ii) aumento de renda da população; (iii) crescimento da venda de produtos de estéticos, higiene pessoal e suplementos alimentares; e (iv) ampliação dos serviços da saúde realizados na própria farmácia.

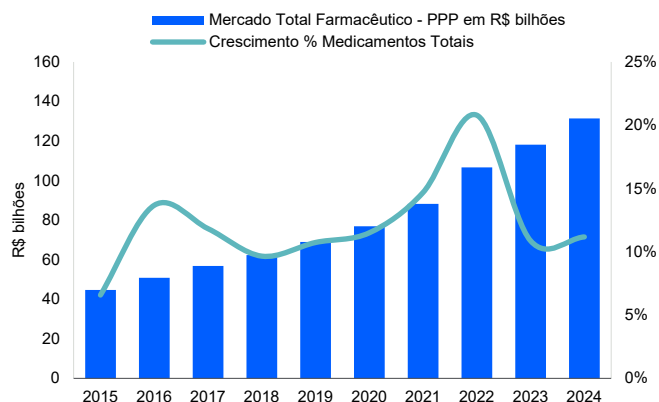
Em meio ao cenário positivo para o médio e longo prazo, ponderamos a forte concorrência do setor de farmácias com diversos *players* atuando e buscando expandir seu *market share*. Adicionalmente, ponderamos a necessidade de investimento contínuos na expansão do número de lojas para acompanhar o mercado como eventuais desafios de crédito - embora reconheçamos o forte posicionamento da Raia Drogasil e seu histórico de expansão bem-executado.

FIGURA 8
Envelhecimento da população brasileira...
Habitantes em milhões



Fonte: IBGE e Moody's Local Brasil

FIGURA 9
...aumenta a demanda por medicamentos
Crescimento do mercado farmacêutico



Nota: PPP equivale a *Pharma Purchase Price*
Fonte: Sindusfarma e Moody's Local Brasil

Considerações ambientais, sociais e de governança (ESG)

Em relação à estrutura de **governança** corporativa, a Raia Drogasil possui suas ações listadas na B3, no segmento do Novo Mercado, o mais alto nível de governança corporativa no mercado de ações local. A Companhia possui um Conselho de Administração formado por onze membros, dos quais quatro são independentes, e uma Diretoria Estatutária profissionalizada, com nove membros. Além disso, também agregam a estrutura de governança o Conselho Fiscal e os Comitês de Finanças, Auditoria, Pessoas, Sustentabilidade e de Estratégias e Saúde.

Atualmente as ações da Raia Drogasil estão distribuídas entre os controladores (~24,5%), *free float* (75,1%) e tesouraria (0,4%). O grupo controlador é composto pelos membros das famílias Pires, Pipponzi e Galvão (acionistas originais da Raia e Drogasil, anteriormente à combinação), contando com um acordo de acionistas vigentes.

FIGURA 10

As ações da Raia Drogasil estão distribuídas entre família de controladores, free float e tesouraria.

Organograma resumido - dezembro de 2024



*Compostos pelas famílias Pires, Pipponzi e Galvão.

Fonte: Raia Drogasil e Moody's Local Brasil

Com relação aos riscos **ambientais**, consideramos que o setor de varejo farmacêutico está moderadamente exposto a riscos de eventos climáticos que podem afetar suas vendas e o andamento de seus negócios. Entretanto, consideramos que a elevada diversificação geográfica da Raia Drogasil possibilita uma mitigação relevante a estes riscos. Ponderamos também a dependência do modal rodoviário, com elevada emissão de gases causadores do efeito estufa, para o transporte de medicamentos e demais produtos comercializados pela Companhia e pelas demais redes farmacêuticas.

Na dimensão **social**, os riscos no setor de varejo farmacêutico são moderados, envolvendo principalmente alterações regulatórias, capital humano e segurança da informação. Em relação às alterações regulatórias, a Companhia enfrenta a regulamentação do setor, que inclui o controle sobre o reajuste de preços e possíveis mudanças que permitam a venda de medicamentos sem prescrição fora de farmácias. Quanto ao capital humano, os riscos sociais estão relacionados à oferta de profissionais qualificados, especialmente farmacêuticos, uma vez que o rápido crescimento do número de farmácias pode impactar a disponibilidade desses profissionais. Ademais, com a digitalização das farmácias e a retenção de dados históricos de compras dos clientes, a Companhia passou a lidar com grande volume de informações sensíveis, incluindo a compra de medicamentos controlados. Devido à sensibilidade desses dados, a Companhia enfrenta riscos de vazamentos de informações e ciberataques, que podem eventualmente causar danos à reputação e resultar em litígios.

Considerações estruturais

Os ratings das emissões de debêntures da Raia Drogasil estão em linha com o seu Rating de Emissor. As estruturas de todas as emissões de debêntures da Companhia abaixo dispostas não contam com garantias e possuem *covenants* financeiros que limitam o indicador de dívida financeira líquida / EBITDA (ajustados conforme documentação) a, no máximo, 3,0x, por dois trimestres consecutivos. A apuração é trimestral com bases nos dados consolidados da Raia Drogasil.

» A [3ª Emissão de Debêntures](#) da Raia Drogasil foi emitida em março de 2019 no valor de R\$ 250 milhões, em série única, com vencimento final em março de 2026 (prazo de sete anos). O saldo de principal não está sujeito à atualização monetária, e sua remuneração estará atrelada a 98,5% da variação acumulada da taxa de Depósito Interfinanceiro (DI). O pagamento de juros é semestral, a partir da data de emissão, e o pagamento de principal será realizado em duas parcelas anuais iguais em março de 2025 e 2026 (data de vencimento). A emissão de debêntures está inserida no contexto da 1ª Série da 4ª Emissão de CRIs da Vert Securitizadora como ativo subjacente vinculado como lastro da operação estruturada.

» A [5ª Emissão de Debêntures](#) foi emitida em janeiro de 2022 no valor de R\$ 500 milhões, em série única, com vencimento final em janeiro de 2029 (prazo de sete anos). O saldo de principal não está sujeito à atualização monetária, e sua remuneração está atrelada a 100% da taxa de Depósito Interfinanceiro (DI) acrescida de sobretaxa de 1,49% ao ano (definida em processo de *bookbuilding*). O pagamento de juros é semestral, a partir da data de emissão, nos meses de janeiro e julho, e o pagamento de principal será realizado em duas parcelas anuais iguais em janeiro de 2028 e 2029 (data de vencimento). Os recursos obtidos com a emissão foram utilizados pela Companhia para alongamento do perfil de dívida e reforço de caixa.

» A [6ª Emissão de Debêntures](#) foi emitida em março de 2022 no valor de R\$ 250 milhões, em série única, com vencimento final em março de 2027 (prazo de cinco anos). O saldo de principal não está sujeito à atualização monetária, e sua remuneração estará atrelada a 100% da taxa DI acrescida de sobretaxa de 0,70% ao ano. O pagamento de juros é semestral, a partir da data de emissão, e o pagamento de principal será realizado em duas parcelas anuais iguais em março de 2026 e 2027 (data de vencimento). A emissão

de debêntures está inserida no contexto da 495ª Série da 1ª Emissão de CRIs da True Securitizadora como ativo subjacente vinculado como lastro da operação estruturada.

» A [7ª Emissão de Debêntures](#) foi emitida em junho de 2022 no valor de R\$ 550 milhões, em série única, com vencimento final em junho de 2029 (prazo de sete anos). O saldo de principal não está sujeito à atualização monetária, e sua remuneração e sua remuneração está atrelada a 100% da taxa de Depósito Interfinanceiro (DI) acrescida de sobretaxa de 0,75% ao ano. O pagamento de juros é semestral, a partir da data de emissão, e o pagamento de principal será realizado em duas parcelas anuais iguais em junho de 2028 e 2029 (data de vencimento). A emissão de debêntures está inserida no contexto da Série Única da 31ª Emissão de CRIs da True Securitizadora como ativo subjacente vinculado como lastro da operação estruturada.

» A [8ª Emissão de Debêntures](#) foi emitida em setembro de 2023, em três séries, no valor total de R\$ 700 milhões distribuídos em R\$ 350 milhões para a 1ª Série, R\$ 150 milhões para a 2ª Série e R\$ 200 milhões para a 3ª Série. O saldo de principal de nenhuma delas está sujeito a atualização monetária. A 1ª, 2ª e 3ª séries têm sua remuneração atrelada a 100% da taxa DI acrescida de sobretaxa de 0,30%, 0,65% e 1,10% ao ano, respectivamente, e o pagamento de juros é semestral a partir da data de emissão. O pagamento de principal da 1ª série e 2ª séries serão realizados em uma parcela única na data de vencimento, que ocorrerá, respectivamente, em setembro de 2025 (prazo de dois anos) e em setembro de 2027 (prazo de quatro anos). A 3ª série, por sua vez, terá sua amortização realizada em duas parcelas anuais iguais em setembro de 2029 e 2030 (data de vencimento; prazo de sete anos). A emissão de debêntures está inserida no contexto da 1ª, 2ª e 3ª Séries 208ª Emissão de CRIs da True Securitizadora como ativo subjacente vinculado como lastro da operação estruturada.

» A [9ª Emissão de Debêntures](#) foi emitida em abril de 2024 no valor de R\$ 600 milhões, em série única, com vencimento final em abril de 2031 (prazo de sete anos). O saldo de principal não está sujeito à atualização monetária, e sua remuneração está atrelada a 100% da taxa DI acrescida de sobretaxa de 0,65% ao ano. O pagamento de juros é semestral, a partir da data de emissão, nos meses de abril e outubro, e o pagamento de principal será realizado em duas parcelas anuais iguais em abril de 2030 e 2031 (data de vencimento). Os recursos obtidos com a emissão foram utilizados pela Companhia para reforço de caixa.

» A [10ª Emissão de Debêntures](#) terá sua emissão em abril de 2025 (garantia firme de colocação) no valor de R\$ 500 milhões, em série única, e servirá para reforço de caixa da Companhia. O saldo de principal não estará sujeito à atualização monetária, e sua remuneração estará atrelada a 100% da taxa de Depósito Interfinanceiro (DI) acrescida de sobretaxa de 0,60% ao ano. O pagamento de juros ocorrerá de forma semestral, a partir da data de emissão, e o pagamento do principal será realizado anualmente em duas parcelas iguais em abril de 2031 e 2032 (data de vencimento).

Análise de liquidez

Avaliamos que Raia Drogasil apresenta um perfil de liquidez adequado, embora com uma posição de caixa e equivalentes baixa, cujo saldo tem se mostrado insuficiente para cobrir sua dívida de curto prazo ao longo dos últimos anos.

Em 2024, a Companhia apresentou um cronograma de amortização de dívida com torres equilibradas de vencimentos, em conjunto com uma posição de caixa e equivalentes de R\$ 544 milhões, ante uma dívida ajustada de curto prazo de R\$ 1,6 bilhão (sendo a dívida financeira de curto prazo de R\$ 637 milhões). Esses valores permitiam uma relação de cobertura de caixa sobre dívida ajustada de curto prazo de 0,3x (0,9x considerando apenas dívida financeira), ante 0,3x (0,7x) em 2023 e 0,5x (2,3x) em 2022. Proforma à 10ª Emissão de Debêntures, com emissão em abril de 2025, a posição de caixa da Empresa seria de aproximadamente R\$ 1,0 bilhão, permitindo uma relação de cobertura de 0,7x da dívida ajustada de curto prazo e de 1,6x da dívida financeira de curto prazo.

Apesar do baixo nível de caixa, ponderamos a elevada flexibilidade financeira da Raia Drogasil diante de sua robusta geração de caixa operacional e de seu curto ciclo financeiro, além do elevado saldo de contas a receber (R\$ 2,7 bilhões ao final de 2024, majoritariamente composto por recebíveis de cartão de crédito), cujo PMR varia entre 20-30 dias, contribuindo para geração de recursos. Em nossa visão, embora estimemos a manutenção de um FCF negativo no médio prazo, em momentos de estresse e/ou necessidade, o forte CFO poderia suprir os vencimentos de dívida a partir da redução de investimentos e de distribuição de dividendos.

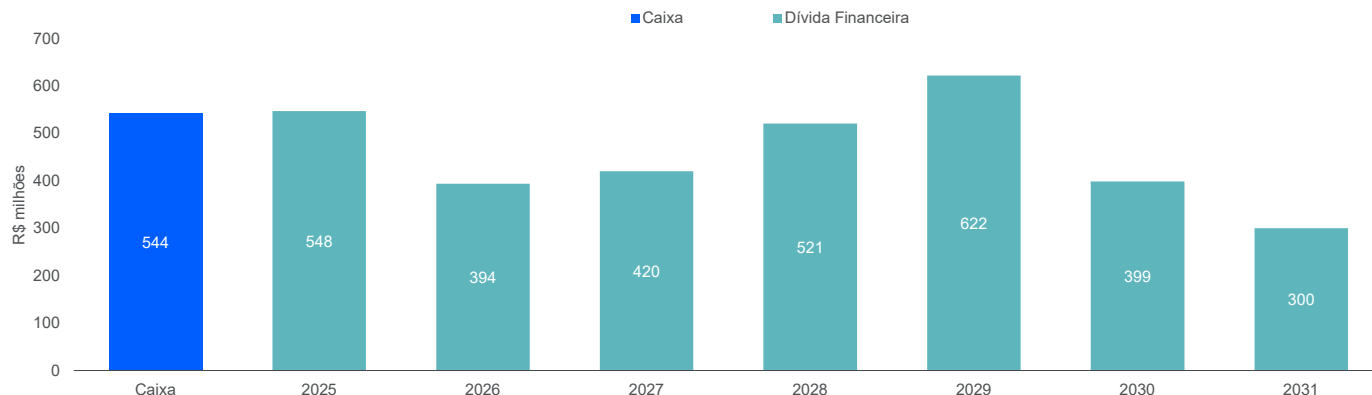
Adicionalmente, avaliamos o amplo acesso a mercado da Companhia e sua baixa alavancagem líquida como elementos positivos. A Moody's Local Brasil considera que tais fatores, conjuntamente, amenizam a pressão de liquidez proveniente da baixa posição de caixa em meio a um FCF negativo – o que desencadeia uma contínua necessidade de gestão de passivos financeiros.

Prospectivamente, esperamos que a Empresa continue prudente com sua alocação de capital, mantendo um cronograma de amortização de dívida adequado, alavancagem estável e fazendo uma tempestiva gestão dos vencimentos de suas dívidas em meio ao seu contínuo processo de crescimento.

FIGURA 11

Cronograma de amortização de dívida financeira equilibrado e comprovado acesso a mercado contribuem para liquidez

Cronograma de amortização de dívida financeira em dezembro de 2024



Nota: não inclui arrendamentos e obrigações por aquisição; não considera a 10ª Emissão de Debêntures (emissão em abr/25)

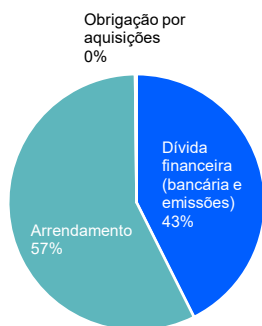
Fonte: Raia Drogasil e Moody's Local Brasil

» **Estrutura de dívida:** em dezembro de 2024, cerca 57% da dívida bruta da Raia Drogasil estava ligada a arrendamentos e 43% correspondiam a dívida financeira, com um percentual residual ligada a obrigações por aquisições. Da dívida financeira, 97% correspondiam a emissões no mercado local, sendo 54% relativos a Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e 43% a debêntures. A dívida financeira e o caixa estão concentrados na entidade Raia Drogasil S.A. (controladora consolidadora do grupo).

FIGURA 12

Mais de 50% da dívida ajustada da Raia Drogasil é composta por arrendamentos, ...

Composição da dívida bruta ajustada em dezembro de 2024

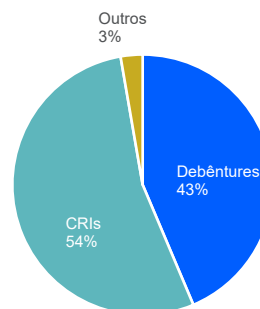


Fonte: Raia Drogasil e Moody's Local Brasil

FIGURA 13

...enquanto 97% de sua dívida financeira é formada por emissões de debêntures e CRIs

Composição da dívida financeira em dezembro de 2024



Fonte: Raia Drogasil e Moody's Local Brasil

Informação complementar
» Apêndice: métricas ajustadas
MOODY'S
 LOCAL

ML Brasil | Reconciliação anual de métricas financeiras entre reportado e ajustado

R\$ Milhões

dez-24	Receita líquida	Lucro Bruto	EBIT	EBITDA	Receita financeira	Despesa financeira	Lucro Líquido	FFO	RCF	CFO antes de juros, IR/CS e dividendos	Capex	Dividendos pagos	FCF	Dívida financeira bruta	Caixa e aplicações	Dívida fin. líquida
Reportado pela companhia	38,872	11,557	2,352	4,204	445	(1,378)	1,211	4,367	-	3,995	(1,284)	(475)	-	3,294	544	2,750
Descontos, AVP, variação cambial, derivativos, juros capitalizados, outros [incorridos]					(409)	556										
Receita financeira <u>ajustada</u> [incorrida]			36	36												
Imposto corrente (IR/CS) [incorrido]								(328)								
Resultado financeiro <u>ajustado</u> [incorrido]								(822)								
Dividendos recebidos								--		--						
FFO <u>ajustado</u>									3,217							
Dividendos pagos									(475)							
Impostos (IR/CS) pagos										(367)						
Juros pagos										(774)						
Depósitos e resgate de aplic. financeiras										--						
Principal de arrendamento pago											(859)					
Caixa restrito ou indisponível para dívida														--	--	
CFO <u>ajustado</u>													2,771			
Capex <u>ajustado</u>													(2,142)			
Dividendos pagos <u>ajustado</u>													(475)			
Arrendamentos														4,425		4,425
Mútuos passivos														--		--
Obrigações por aquisições a pagar														14		14
Outros passivos ajustados para dívida														--		--
<i>Outros ajustes</i>	--	(193)	(193)	(193)	--	--	--	--	--	(83)	--	--	--	--	--	--
<i>Receita financeira de AVP</i>		328	328	328												
<i>Despesa financeira de AVP</i>		(521)	(521)	(521)												
<i>Demandas judiciais pagas</i>										(83)						
Total de ajustes	--	(193)	(157)	(157)	(409)	556	--	(1,150)	2,742	(1,224)	(859)	--	154	4,438	--	4,438

dez-24	Receita líquida	Lucro Bruto	EBIT	EBITDA	Receita financeira	Despesa financeira	Lucro Líquido	FFO	RCF	CFO	Capex	Dividendos	FCF	Dívida bruta	Caixa	Dívida líquida
Ajustado pela Moody's Local	38,872	11,364	2,195	4,047	36	(822)	1,211	3,217	2,742	2,771	(2,142)	(475)	154	7,732	544	7,188
Curto prazo (CP)														1,588	544	
Longo prazo (LP)														6,144	--	

dez-24	Dívida bruta / EBITDA *	Dívida liq. / EBITDA	FFO / Dívida bruta	RCF / Dívida bruta *	CFO / Dívida bruta *	EBIT / Despesa financeira *	EBITDA / Despesa financeira	CFO / EBITDA	Margem bruta	Margem EBIT	Margem EBITDA	Margem Líquida	Caixa / dívida CP
Métricas - ajustadas	1.9x	1.8x	42%	35%	36%	2.7x	4.9x	68%	29%	6%	10%	3%	0.3x

Nota: (*) Métricas quantitativas padrão da Metodologia de Empresas Não-Financeiras (Non-Financial Corporates); Fonte: demonstrações financeiras auditadas da companhia/instituição/entidade e Moody's Local Brasil

Notas referente aos resultados e métricas ajustadas

Reportado pela companhia = dados financeiros contábeis com base nas demonstrações financeiras auditadas.

Ajustado pela ML Brasil = dados financeiros ajustados conforme detalhado na tabela e utilizadas nas métricas de crédito da agência.

EBIT = lucro operacional antes de resultado financeiro e impostos; inclui o resultado de equivalência patrimonial.

EBITDA = lucro operacional antes de resultado financeiro, impostos, depreciação & amortização (do fluxo de caixa); inclui o resultado de equivalência patrimonial.

Receita financeira ajustada = majoritariamente receita financeira advinda do caixa e aplicações e juros ativos.

Despesa financeira ajustada = majoritariamente despesa de juros de dívida financeira / arrendamentos / mútuos / outros passivos financeiros; taxas e comissões; juros capitalizados.

EBIT e EBITDA ajustados = inclui a receita financeira ajustada.

FFO = funds from operation = geração de caixa operacional antes do efeito do capital de giro + ajustes.

RCF = retained cash flow = geração de caixa operacional antes do efeito do capital de giro + ajustes - dividendos pagos.

CFO = cash flow from operation = geração de caixa operacional após efeito do capital de giro - pagamento de impostos e juros + ajustes.

FCF = free cash flow = geração de fluxo de caixa livre para servir a dívida depois do pagamento de capex e dividendos.

Dividendos pagos = dividendos pagos incluindo juros sobre capital próprios (JCP) pagos.

Capex ajustado = investimento no imobilizado e no intangível desconsiderando juros capitalizado (alocado em despesa financeira e juros pagos); inclui principal de arrendamento pago; pode incluir/excluir outros itens.

Observações:

A agência avalia diversas métricas, sendo, as dispostas aqui, as principais métricas de crédito - incluindo as métricas quantitativas das respectivas metodologias.

Data-base:

Demonstração financeira anual auditada mais recente disponível da companhia/instituição/entidade.

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://www.moodyslocal.com/country/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 www.moodyslocal.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.

© 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 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 INADIMPLEMENTO ("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, direitos 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, COMPLETEZ, 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 Classificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Classificadora 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.