

**RELATÓRIO DE CRÉDITO**

**Thopen Solar 10 S.A.**

23 de julho de 2025

**RATING PÚBLICO**

**Novo Emissor**

**RATINGS ATUAIS (\*)**

Thopen Solar 10 S.A.	Rating	Perspectiva
1ª Emissão de Debêntures – Série Única	A.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](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

**CONTATOS**

Thaisa Andrade  
Credit Analyst ML  
[thaisa.andrade@moodys.com](mailto:thaisa.andrade@moodys.com)

Nicole Salum  
Director – Credit Analyst ML  
[nicole.salum@moodys.com](mailto:nicole.salum@moodys.com)

**SERVIÇO AO CLIENTE**

Brasil  
+55.11.3043.7300

	2026E- 2028E	2029E- 2031E	2032E- 2034E	2035E- 2037E	2038E- 2039E
<b>Indicadores<sup>1</sup></b>					
ICSD Médio <sup>2</sup>	1,4x	1,2x	1,3x	1,4x	2,5x
<b>R\$ (milhões)</b>					
Receita Líquida	52-59	60-63	64-68	69-72	74-76
CFADS <sup>3</sup>	32-40	42-44	44-47	49-56	60-62

Fonte: Thopen Solar 10 e Moody's Local Brasil. Notas: [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para projetos de infraestrutura; [2] ICSD: Índice de Cobertura do Serviço da Dívida; [3] CFADS: Caixa disponível para o serviço da dívida.

**RESUMO**

O perfil de crédito da [Thopen Solar 10 S.A.](#) (“Thopen Solar 10” ou “Projeto”) reflete a expectativa de geração de fluxo de caixa operacional com moderada previsibilidade para fazer frente ao serviço da dívida, através da operação de usinas de geração distribuída (“GD”) de energia por fonte solar fotovoltaica. Nas modalidades de autoconsumo remoto e geração compartilhada, as receitas da Thopen Solar 10 advêm de contratos de arrendamento e O&M das usinas com contrapartes com perfil de crédito adequado. Além disso, o Projeto se beneficia de posição competitiva vantajosa frente a outros projetos de geração distribuída, dada sua caracterização como GD Tipo-I, e possui baixas necessidades de reinvestimento de capital.

Por outro lado, o rating incorpora o fato de que, apesar da tecnologia de usinas fotovoltaicas ser bem difundida e comercialmente provada, a maior parte das usinas da Thopen Solar 10 ainda não tem histórico operacional e ainda tem que atravessar o período de construção e de *ramp-up*. Além disso, também reconhecemos que a regulamentação de geração distribuída é relativamente nova e pouco testada e que eventuais alterações poderiam ter um impacto relevante no perfil da Thopen Solar 10.

A 1ª Emissão de Debêntures foi emitida em julho de 2025, no valor de R\$ 200 milhões, em série única, com vencimento em junho de 2039. O saldo de principal será atualizado monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (“IPCA”) e os juros remuneratórios serão de 9,323%. Os juros e amortização do principal serão pagos semestralmente a partir de dezembro de 2025 e junho de 2027, respectivamente.

O Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (“ICSD”) médio anual da Thopen Solar 10, calculado conforme metodologia da Moody's Local Brasil, é de 1,32x, medido no período de amortização da maior parte do principal (2026-2038). O ICSD mínimo no cenário base de 0,25x ocorre em 2025, quando o Projeto não terá caixa suficiente para fazer frente ao serviço da dívida, uma vez que várias usinas ainda estão em construção ou em *ramp-up*. Para o pagamento de dezembro de 2025, esperamos que o Projeto utilize a conta reserva do serviço da dívida ou receba aporte da acionista. Nos períodos subsequentes, a expectativa é de ICSD acima de 1,20x.

**Pontos fortes de crédito**

- Contratos de arrendamento e O&M de usinas fotovoltaicas com contrapartes com perfil de crédito adequado;
- Posição competitiva vantajosa dos projetos de geração distribuída;
- Baixa necessidade de reinvestimento de capital das usinas;
- Fiança corporativa da [Thopen Energia S.A. \(sucessora da RZK Energia S.A.\)](#) ("Thopen Energy", A.br Estável) até a conclusão financeira do Projeto.

**Desafios de crédito**

- Parte das usinas ainda em fase de construção;
- Ausência de histórico operacional das usinas;
- Regulamentação de geração distribuída é relativamente nova e pouco testada.

**Perspectiva dos ratings**

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que os projetos concluirão suas fases de construção e *ramp-up* ao longo dos próximos meses, de forma que sua estrutura de receita atinja patamar estável, com expectativa de que seu ICSD fique acima de 1,20x na maioria dos anos.

**Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings**

O rating da 1ª Emissão de Debêntures da Thopen Solar 10 poderá ser elevado mediante melhora da qualidade de crédito das contrapartes do Projeto.

**Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings**

O rating da 1ª Emissão de Debêntures da Thopen Solar 10 poderá ser rebaixado mediante a deterioração da qualidade de crédito das contrapartes do Projeto. Pressão negativa sobre o rating aumentará caso haja atrasos significativos na construção ou se o período de ramp-up operacional das usinas se prolongue, com necessidade de suporte financeiro da Thopen Energy, na condição de fiadora da dívida. O rating também poderá ser rebaixado caso as usinas da Thopen Solar 10 tenham desempenho inferior ao esperado, tanto em termos de geração de energia e receitas quanto em termos de custos, levando à expectativa de ICSD abaixo de 1,10x de maneira sustentada.

**Perfil****Perfil do Projeto**

A Thopen Solar 10 é uma *sub-holding* que consolida 21 usinas de geração distribuída de energia elétrica por fonte solar fotovoltaica nas modalidades de autoconsumo remoto e geração compartilhada. As usinas, em conjunto, possuem capacidade instalada de 59,7 MWp e estão localizadas nos estados de Pernambuco, Mato Grosso do Sul, Rio Grande do Norte, Bahia e Goiás.

As 21 usinas possuem contratos de arrendamento e de O&M com prazo superior ao vencimento de sua 1ª Emissão de Debêntures. Atualmente, a contraparte contratual de todas as usinas é a ACER (Associação de Compartilhamento de Energia Renovável), em contratos em que a Thopen Energy figura como fiadora. A partir de dezembro de 2025, os contratos da usina Itapetinga I, que representa apenas 5,4% da capacidade instalada do Projeto, serão substituídos por novos contratos com a Tim S.A. Os contratos apresentam a maior parte da receita como valor fixo mensal, ajustado anualmente pelo IPCA ou conforme os reajustes/revisões tarifárias aplicados pela distribuidora.

**FIGURA 1:**  
**Resumo dos contratos da Thopen Solar 10**

Cliente	Prazo	SPEs	Estado	Capacidade Instalada (MWp)	Concessionária	Estágio do projeto	Preço
Acer (Risco Thopen Energy)	20 anos <sup>[1]</sup>	Agrícola [Usina Solar Thopen 73 SPE LTDA.]	PE	2,6	Neoenergia Pernambuco	Em construção	Desconto garantido – 33,2%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Água Clara [Thopen Solar 10 S.A.]	MS	3,2	Energisa MS	Em construção	Desconto garantido – 38%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Caicó [Thopen Solar 10 S.A.]	RN	2,0	Neoenergia COSERN	Em construção	Desconto garantido – 35,6%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Campo Grande [Thopen Solar 10 S.A.]	RN	2,0	COSERN	Em construção	Desconto garantido – 35,8%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Canavieiras [Thopen Solar 10 S.A.]	BA	3,4	COELBA	Em construção	Desconto garantido – 38,4%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Castro Alves [Thopen Solar 10 S.A.]	BA	3,2	COELBA	Em construção	Desconto garantido – 39,5%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Fazenda Caraíbas II [Usina Solar Thopen 70 SPE LTDA.]	PE	2,6	Neoenergia Pernambuco	Em construção	Desconto garantido – 32%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Fazenda Pedrinha [Usina Solar Thopen 69 SPE LTDA.]	BA	1,4	COELBA	Em construção	Desconto garantido – 40%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Itajá [Thopen Solar 10 S.A.]	RN	2,6	Neoenergia COSERN	Em construção	Desconto garantido – 35,6%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Itapetinga [Thopen Solar 10 S.A.]	BA	3,3	COELBA	Em construção	Desconto garantido – 39,8%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Itapetinga II [Thopen Solar 10 S.A.]	BA	3,2	COELBA	Em construção	Desconto garantido – 39,2%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Jurucutu [Thopen Solar 10 S.A.]	RN	2,0	COSERN	Em construção	Desconto garantido – 35,8%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Macaíba [Thopen Solar 10 S.A.]	RN	2,6	COSERN	Em construção	Desconto garantido – 35,6%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Maiquinique I [Thopen Solar 10 S.A.]	BA	3,3	COELBA	Em construção	Desconto garantido – 38,4%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Mineiros [Usina Solar Thopen 41 SPE LTDA.]	GO	6,5	Equatorial GO	Em construção	Desconto garantido – 34%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Paranaíba [Thopen Solar 10 S.A.]	MS	3,1	Energisa MS	Em construção	Desconto garantido – 38,8%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Parelhas I [UFV Parelhas LTDA.]	RN	2,6	COSERN	Operacional	Desconto garantido – 34,5%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Rodrigues I [UFV Rodrigues I LTDA.]	RN	2,9	COSERN	Operacional	Desconto garantido – 35,0%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Rodrigues II [Thopen Solar 10 S.A.]	RN	2,6	COSERN	Em construção	Desconto garantido – 35,4%
	20 anos <sup>[1]</sup>	Senador I [UFV Senador I LTDA.]	RN	1,4	COSERN	Operacional	Desconto garantido – 35,0%
Acer/ Tim	20 anos <sup>[1]</sup>	Itapetinga I [Thopen Solar 10 S.A.]	BA	3,2	COELBA	Em construção	Desconto garantido – 29,7%

Fonte: Thopen Solar 10 e Moody's Local Brasil. [1] O prazo atual dos contratos é de 15 anos. No entanto, segundo a Companhia, os contratos serão aditados e passarão a ter prazo de 20 anos (até 2045).

### Perfil do Patrocinador

A Thopen Solar 10 tem como acionista a Thopen Energy, *holding* detentora de um portfólio de ativos de geração de energia por fonte solar fotovoltaica e biogás. Em junho de 2025, o portfólio de ativos controlados pela Thopen Energy e suas subsidiárias era composto por 44 ativos em operação, que totalizam cerca de 162 MWp de capacidade instalada.

## Principais considerações de crédito

### Posição competitiva vantajosa de projetos de geração distribuída que solicitaram acesso às distribuidoras até janeiro de 2023

As usinas da Thopen Solar 10 têm uma posição competitiva vantajosa frente a outros projetos de Microgeração e Minigeração Distribuída (“MMGD”), baseada na Lei 14.300/2022. A partir de 2023, os novos projetos perdem gradualmente competitividade e se tornam menos atrativos para consumidores ao passo que a energia injetada na rede deixa de ter a compensação integral de sua componente tarifária relativa ao serviço das distribuidoras. Dessa forma, enxergamos que a posição competitiva das usinas da Thopen Solar 10 frente a novos projetos pode beneficiar o Projeto se, eventualmente, houver a necessidade de renegociar seus contratos, preservando, assim, a estrutura de sua receita.

Em janeiro de 2022 foi instituído o Marco Legal da MMGD, através da Lei nº 14.300/2022. Em fevereiro de 2023, a ANEEL regulamentou o Marco Legal, conforme as disposições estabelecidas na Lei. O Marco Legal regulamentou, entre outros: (i) as especificações para enquadramento de empreendimentos como microgeração ou minigeração distribuída; (ii) o Sistema de Compensação de Energia Elétrica (“SCEE”), através do qual a energia injetada na rede é compensada pelos consumidores junto à distribuidora local; (iii) as diferentes modalidades de exploração dos sistemas de MMGD; além de (iv) definir um regime de transição para os projetos que poderão se beneficiar do atual desconto na componente tarifária relativa à remuneração dos ativos e ao custo de operação e manutenção do serviço de distribuição (Fio B da TUSD).

Os projetos de MMGD que solicitaram parecer de acesso junto às distribuidoras até o dia 7 de janeiro de 2023 ainda se beneficiam do regime de compensação integral das componentes da Tarifa de Energia (“TE”) e da Tarifa de Utilização do Sistema de Distribuição (“TUSD”) sobre a energia injetada até o ano de 2045. Projetos que solicitem acesso após a data estabelecida estão sujeitos a uma redução gradual no subsídio à componente do Fio B da TUSD até o ano de 2029, quando um novo regime de compensação será estabelecido.

### Moderada previsibilidade dos fluxos de caixa, com contrapartes com perfil de crédito adequado

As 21 usinas sob gestão da Thopen Solar 10 celebraram contratos de arrendamento e de O&M de longo prazo com contrapartes que possuem perfil de crédito considerado adequado. Atualmente, todas as usinas têm como contraparte contratual a ACER, com a Thopen Energy atuando como fiadora. A partir de dezembro de 2025, os contratos da usina Itapetinga I — que representa apenas 5,4% da capacidade total do Projeto — serão substituídos por novos contratos com a Tim S.A. Os contratos preveem receitas fixas mensais, com reajuste anual pelo IPCA ou conforme os ajustes/revisões tarifárias aplicados pela distribuidora.

Apesar dos contratos com contrapartes de perfil de crédito adequados trazerem moderada previsibilidade ao fluxo de caixa da Thopen Solar 10, reconhecemos que a regulamentação para geração distribuída é relativamente nova e pouco testada. Destacamos que eventuais alterações na regulamentação vigente poderiam ter um impacto negativo no perfil de crédito do Projeto.

Os contratos da Thopen Solar 10 com a Tim S.A. terão prazos de 15 e os contratos com a ACER de 20 anos. A totalidade dos contratos do Projeto tem prazo superior ao vencimento da debênture e não há possibilidade de rescisão imotivada. Caso ocorra uma rescisão motivada antecipada, a parte que der causa à rescisão estará sujeita ao pagamento de multa compensatória, equivalente a 50% do valor remanescente do contrato.

### Processo de geração de energia por fonte solar fotovoltaica é conhecido e comercialmente provado, mas ausência de histórico operacional das usinas limita visão sobre suas performances operacionais

O processo de geração de energia fotovoltaica é bem conhecido e testado, sendo que nos últimos anos desenvolvimentos tecnológicos relevantes levaram à redução dos custos de fabricação e ganhos de eficiência nos painéis solares. Além disso, os projetos têm baixas necessidades de reinvestimento de capital e, quando necessário, elas são de fácil planejamento e execução, em especial nos de geração distribuída, em virtude de sua menor escala. Por fim, destacamos que projetos de energia solar fotovoltaica demonstram geração de energia mais estável, em bases anuais, do que seus pares de energia renovável, e a diferença de geração relacionada aos cenários P90 e P50 é, na maioria das vezes, menor do que para outras fontes renováveis.

No entanto, a maior parte das usinas da Thopen Solar 10 ainda não iniciaram suas operações e não tem histórico operacional. As atividades de operação, manutenção e gestão dos ativos serão realizadas pela própria companhia, contando com a experiência de seu acionista controlador, a Thopen Energy, que possui 44 ativos de geração distribuída em operação. Esses pontos limitam nossa visão sobre as performances futuras das usinas, tanto em termos de geração de energia, quanto em termos de custos operacionais.

### Risco de construção e risco de ramp-up parcialmente mitigados por fiança corporativa da Thopen Energy até a conclusão do projeto

A Thopen Energy é controladora e fiadora da Thopen Solar 10 até que as condições de *completion* físico-financeiro sejam atendidas, o que parcialmente mitiga os riscos de construção e *ramp-up*. Dentre as condições estão: (i) conclusão da obra em conformidade com os requisitos técnicos; (ii) adimplemento de todos os custos e obrigações relacionados às obras; (iii) doze meses de geração de energia, com volume total acumulado igual ou superior ao esperado; e (iv) manutenção de ICSD igual ou superior a 1,2x, calculado de acordo com a metodologia da escritura.

Entendemos que a controladora possui incentivos financeiros adequados para fornecer suporte durante esse período e garantir o pagamento pontual das obrigações do Projeto.

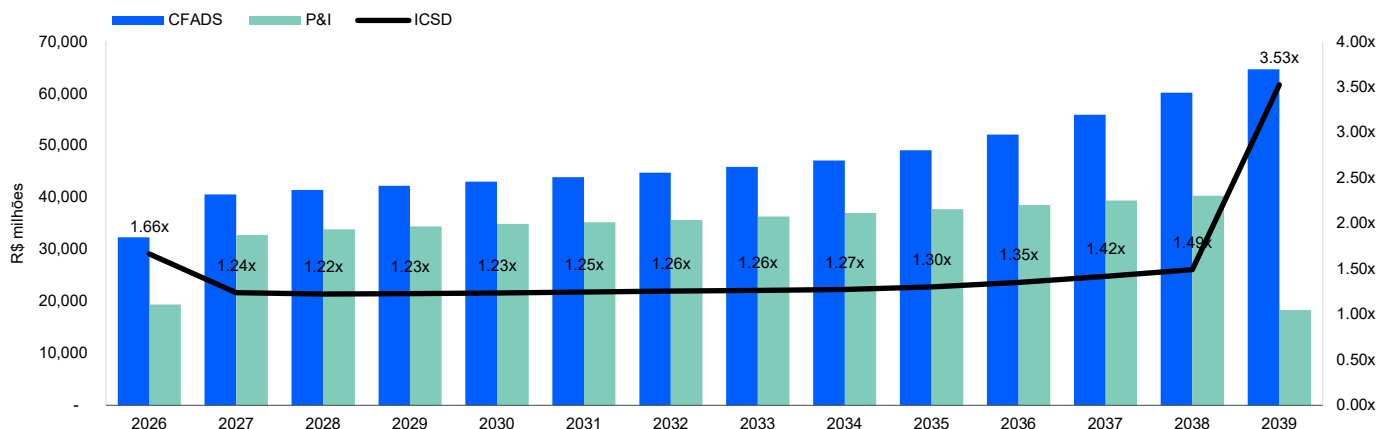
**Métricas de crédito estáveis**

No nosso cenário-base, a Thopen Solar 10 apresenta ICSD médio de 1,32x entre os anos de 2026 e 2038, período em que ocorre a maior parte da amortização do principal. Esse cenário considera uma geração de energia em P-90 para todas as usinas, assumindo que mais de 80% das usinas estarão operacionais até o final de 2025 e o restante até o primeiro semestre de 2026.

O ICSD mínimo no cenário-base da Moody's Local Brasil é de 0,25x e ocorre em 2026. Dessa forma, consideramos que o Projeto não terá posição de caixa suficiente para o serviço da dívida nesse ano, uma vez que várias usinas ainda estão em construção ou em *ramp-up*. Para o pagamento de dezembro de 2025, esperamos que o Projeto utilize a conta reserva do serviço da dívida ou receba aporte da acionista. Nos períodos subsequentes, a expectativa é de ICSD acima de 1,20x.

**FIGURA 2:**

**ICSD médio de 1,32x no cenário-base da Moody's Local Brasil entre 2026-2038**



Fonte: Moody's Local Brasil.

**Considerações social-ambientais e de governança (ESG)**

Nossa visão é de que a Thopen Solar 10 tem baixa exposição a **riscos ambientais**. O risco de transição de carbono é baixo, já que sua capacidade instalada é 100% renovável, toda em geração de energia solar.

Os **riscos sociais** são considerados baixos. Atualmente, a Thopen Solar 10 não está significativamente exposta a riscos como relações com clientes, capital humano, tendências demográficas e sociais, saúde e segurança, que possam levar a uma intervenção política ou regulatória adversa, afetando preços de energia ou mecanismos de funcionamento dos mercados.

O Projeto enfrenta baixo **risco de governança** devido à sua característica de ser exclusivamente um projeto de geração. A influência do conselho ou dos acionistas é limitada, devido às características estruturais do projeto, as quais limitam a capacidade de emissão de novas dívidas e de distribuição de dividendos.

**Considerações Estruturais**

A 1ª Emissão de Debêntures é considerada sênior, simples, não conversível em ações, da espécie com garantia real e com garantia adicional fidejussória. O valor da emissão foi de R\$ 200 milhões, em série única, com vencimento em junho de 2039. O saldo de principal será atualizado monetariamente pelo IPCA e os juros remuneratórios serão de 9,323%. Os juros e amortização do principal serão pagos semestralmente a partir de dezembro de 2025 e junho de 2027, respectivamente

As garantias reais incluem a cessão fiduciária dos direitos creditórios da Thopen Solar 10 e subsidiárias, alienação fiduciária das ações do Projeto e de suas SPEs, alienação fiduciária sobre equipamentos e sobre os direitos de superfície dos imóveis.

O rating das debêntures da Thopen Solar 10 também leva em consideração os robustos benefícios estruturais de *project finance* como uma conta reserva para o serviço da dívida de um ano, limitação de levantamento de endividamento adicional no nível do Projeto e limitação de distribuição de recursos da Thopen Solar 10 aos acionistas. Não há uma conta reserva para as atividades de O&M das usinas, no entanto a estrutura inclui um Fundo de Obras, no qual serão retidos os recursos da 1ª Emissão de Debêntures que serão liberados trimestralmente de acordo com o avanço do *capex* de construção das usinas.

As debêntures também contam com mecanismo de liquidez adicional: se o ICSD for inferior a 1,0x ou inferior a 1,20x mas acima de 1,00x após o *completion*, de acordo com o cálculo estabelecido na documentação da dívida, o não atendimento do ICSD mínimo poderá ser curado por recursos aportados pela acionista.

**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 Projetos de Infraestrutura - (30/jul/2024), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticadas-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 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 INVESTORS 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 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 e 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 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](http://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.