

RELATÓRIO DE CRÉDITO

5 de agosto de 2025

RATING PÚBLICO

Novo Emissor

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Solar Bebidas S.A.		
Rating de Emissor	AAA.br	Estável
Norsa Refrigerantes S.A.		
Rating de Emissor	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.

CONTATOS

Naomi Gozzi
Senior Credit Analyst ML
naomi.gozzi@moodys.com

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

Samy Kirszenworcel
Associate ML
samy.kirszenworcel@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Solar Bebidas S.A. e Norsa Refrigerantes S.A.

	2022	2023	2024	UDM mar/25	2025E	2026E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	0,8x	0,7x	0,5x	0,6x	0,4x – 0,7x	0,3x – 0,6x
EBIT / Despesa Financeira	8,3x	16,1x	11,8x	11,9x	10,7x – 11,0x	12,6x – 12,9x
CFO / Dívida Bruta	118%	157%	153%	130%	140% - 160%	185% - 205%
R\$ (milhões)						
Receita	8,1	9,7	11,5	11,7	12,2 – 12,5	13,2 – 13,5
EBITDA	1,6	2,1	2,8	2,9	2,4 – 2,7	2,5 – 2,8

Fonte: Solar Bebidas, 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 [Solar Bebidas S.A.](#) (“Solar Bebidas” ou “Companhia”) reflete sua posição de liderança no mercado de bebidas carbonatadas, sustentada pela exclusividade de operar como engarrafadora e distribuidora da Coca-Cola nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste do Brasil. A classificação também incorpora a elevada escala, aliada ao seu histórico consistente de crescimento e de manutenção da rentabilidade - mesmo em cenários macroeconômicos adversos, beneficiada pela resiliência da indústria de bebidas. Adicionalmente, a Companhia possui métricas de crédito conservadoras e um perfil de liquidez robusto. Os fortes vínculos operacionais e estratégicos com o sistema Coca-Cola também são considerações positivas para o crédito.

Além do sucesso estratégico e comercial que sustentaram os resultados consistentes nos últimos anos, a trajetória de crescimento da Solar Bebidas foi marcada por diversos processos de fusões e aquisições bem sucedidos, que geraram grandes sinergias para o grupo. Ao todo, foram dez transações, sendo a mais recente a combinação de negócios com a Brasil Norte Bebidas S.A., Benevides Águas S.A. e Companhia Paraense de Refrigerantes (conjuntamente, “Grupo Simões”) em 2022, que incorporou diversos estados no Norte do país, elevando tanto a escala quanto a diversificação geográfica.

No acumulado de doze meses até março de 2025, a Companhia reportou receita líquida de R\$ 11,7 bilhões e sua margem EBITDA ajustada pela agência foi de 24,7%. Com isso, a Companhia atingiu uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) de 0,6x. Para os próximos 12 a 18 meses, projetamos uma leve compressão da margem EBITDA em função da expectativa de aumento de preço de alguns insumos, pressão cambial e aumento de custos logísticos. Apesar disso, esperamos que a Companhia continue apresentando níveis conservadores de alavancagem e cobertura de juros, uma vez que os riscos envolvendo seus custos são parcialmente mitigados por meio de sua política de *hedg*e e sua gestão ativa.

O rating atribuído à [Norsa Refrigerantes S.A.](#) (“Norsa Refrigerantes”), subsidiária da Companhia, está em linha com a nossa visão consolidada do grupo, diante dos fortes vínculos operacionais e legais entre ambas as entidades, sendo diretamente controlada pela Solar Bebidas.

Pontos fortes de crédito

- Escala elevada, aliada ao seu histórico consistente de crescimento e à forte diversificação.
- Líder nos estados que opera, tendo em vista o acordo de exclusividade com a The Coca-Cola Company ("TCCC").
- Atuação em setor resiliente a cenários macroeconômicos adversos.
- Fortes vínculos operacionais e estratégicos com o sistema Coca-Cola.
- Histórico de métricas de crédito conservadoras e perfil de liquidez robusto.

Desafios de crédito

- Riscos atrelados à volatilidade dos preços dos principais insumos, mitigados parcialmente por política de *hedge*.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável dos ratings reflete nossa expectativa de que a Companhia seguirá apresentando resiliência operacional e gerenciando adequadamente sua alocação de capital e gestão de passivos, a fim de não pressionar suas métricas de crédito e liquidez, mesmo diante do intenso ciclo de investimentos previsto. Adicionalmente, esperamos que a Solar Bebidas seguirá se beneficiando de sua posição dominante no mercado e diversificação geográfica de suas operações por meio do seu contrato com a Coca-Cola.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

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

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Os ratings poderão ser rebaixados caso a Companhia apresente enfraquecimento de suas operações, como perda de sua posição dominante no mercado de atuação, redução de sua diversificação geográfica e/ou perda de rentabilidade, ao mesmo tempo que haja a deterioração de seu perfil de liquidez juntamente com uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) acima de 3,0x de forma sustentada.

Perfil

Com sede em Fortaleza (CE), a Companhia é uma das maiores entre as sete engarrafadoras de produtos da Coca-Cola no Brasil. A Solar Bebidas é uma sociedade anônima de capital aberto na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), atendendo ao padrão exigido pela [B3 S.A. – Brasil, Bolsa e Balcão](#) (AAA.br estável) para empresas listadas no Nível 1 de governança corporativa. A TCCC detém 27,5% das ações da Solar Bebidas através das entidades Recofarma Indústria do Amazonas Ltda. e CCIL Coca-Cola Indústria Ltda., e o restante é detido pelas famílias controladoras e acionistas minoritários.

Principais considerações de crédito**A Solar Bebidas possui importantes vantagens competitivas suportadas pelo contrato com a Coca-Cola**

Atuando na indústria de bebidas desde 1977, a Companhia se consolidou como uma das maiores engarrafadoras do sistema Coca-Cola no país, com uma trajetória de crescimento marcada por fusões e aquisições. Até o momento, foram realizadas cerca de dez transações, sendo a mais recente a combinação de negócios com o Grupo Simões em 2022, que incorporou à sua operação os estados do Acre, Amapá, Amazonas, Pará, Rondônia e Roraima. A busca por ganho de escala, especialmente em regiões menos densamente povoadas e com maiores custos logísticos, ajuda a explicar esse movimento estratégico.

O contrato vigente com a TCCC tem validade de dez anos, vencendo em outubro de 2032, com possibilidade de renovação por mais dez anos. Este contrato especifica que a Companhia é responsável por engarrafar, embalar, vender e distribuir os refrigerantes da marca, além de revender e distribuir outros produtos do portfólio de bebidas licenciadas da TCCC – sucos, chás, águas, energéticos – na região de exclusividade em que opera, sendo essa uma importante vantagem competitiva, enquanto a Coca-Cola é responsável pela produção do concentrado e inovação de produtos.

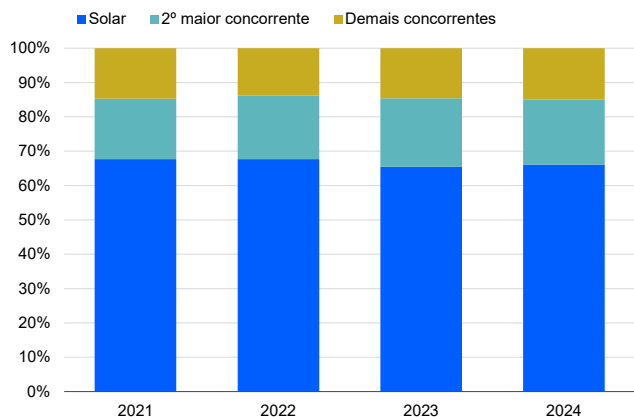
O longo histórico de relacionamento com a TCCC e o desempenho consistente como franqueada do sistema Coca-Cola sustentam a nossa expectativa de continuidade dessa parceria, um fator determinante para a sustentabilidade do perfil de negócios da Solar Bebidas e, conseqüentemente, para o rating atribuído.

Além dos benefícios do contrato, a Companhia detinha posição de liderança em 2024 em diversas categorias, segundo dados da Nielsen: refrigerantes (66,1% de participação de mercado em termos de valor e 57,8% em termos de volume); sucos (34,6% de participação de mercado em termos de valor e 35,9% em termos de volume); águas (25% de participação de mercado em termos de

valor e 19,7% em termos de volume); energéticos (40,6% em termos de participação de mercado em termos de valor e 35,7% em termos de volume); e chás (80,7% de participação de mercado em termos de valor e 80,0% em termos de volume).

FIGURA 1
Sólida participação de mercado em carbonatados,...

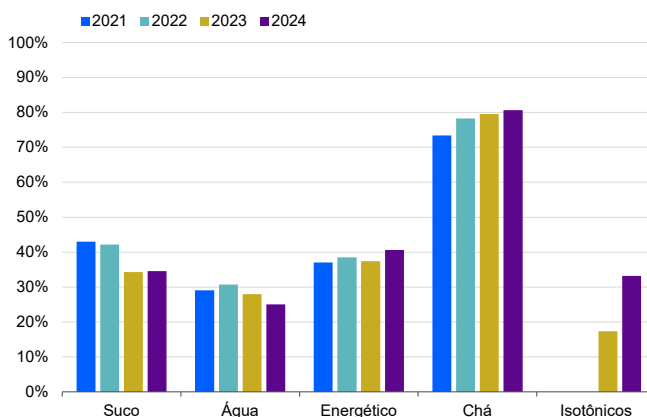
Evolução da participação de mercado de carbonatados em termos de valor



Fonte: Solar Bebidas e Nielsen

FIGURA 2
...assim como nas demais categorias

Evolução da participação de mercado das categorias de sucos, águas, energéticos, chás e isotônicos em termos de valor



Fonte: Solar Bebidas e Nielsen

Forte diversificação geográfica e ampla base de clientes

As regiões de atuação da Companhia são delimitadas pela TCCC, e as engarrafadoras são proibidas de operar além dos limites estabelecidos em seus respectivos contratos. Atualmente, a Solar Bebidas atende 18 estados brasileiros nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste, por meio de treze fábricas com capacidade de produzir quatro bilhões de litros de bebidas anualmente e 65 centros de distribuição. Com uma base de clientes diversificada, atende aproximadamente 380 mil pontos de venda. Os principais clientes e canais de venda ao consumidor final são supermercados, hipermercados, mercearias, atacados, bares, lanchonetes, restaurantes, depósitos, distribuidores autorizados, entre outros. Para atender todos os pontos de venda, a Companhia possui uma rede de distribuidores autorizados para complementar sua capilaridade comercial e logística, responsáveis, atualmente, por cerca de 20% do volume vendido.

Embora sua atuação esteja concentrada no mercado de bebidas, consideramos que seu portfólio é diversificado. A Companhia possui os produtos de linha própria e aqueles em que atua somente fazendo a distribuição e revenda. Em 2024, o volume de vendas foi de 573 milhões de caixas unitárias (“unit cases”, “UCs” - correspondente a 5,7 litros), sendo que a categoria de carbonatados (sparkling soft drinks, “SSD”), foi a mais representativa, correspondeu a 82% do volume vendido no período, seguida por águas (7%), cervejas (5%), chás e sucos (4%) e energéticos (1%).

FIGURA 3
Apesar da área de atuação limitada, a Companhia dispõe de uma diversificada área de atuação,...

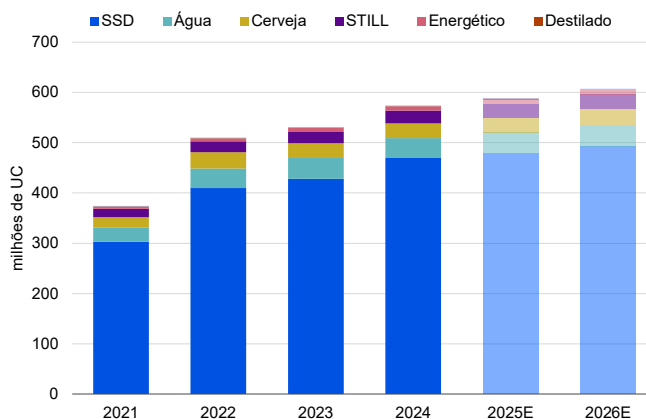
Regiões de atuação das engarrafadoras do sistema Coca-Cola no Brasil



Fonte: Solar Bebidas e Moody's Local Brasil

FIGURA 4
...além de um amplo portfólio de produtos comercializados

Evolução do volume de vendas por categoria



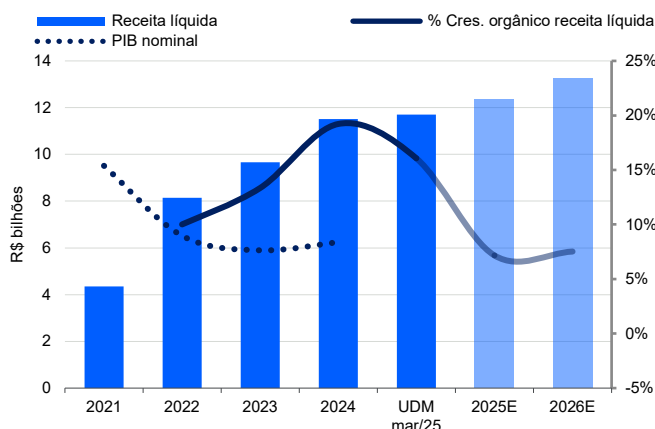
Fonte: Solar Bebidas

A Companhia é beneficiada pelo setor resiliente em que está inserida, mesmo em cenários macroeconômicos adversos

A Solar Bebidas está bem posicionada para manter sua trajetória de expansão, mesmo em cenários macroeconômicos desafiadores diante da resiliência do setor. Ao longo dos últimos três anos, o crescimento orgânico médio da receita líquida foi acima do Produto Interno Bruto (PIB) nominal do período. No acumulado de doze meses até março de 2025, a receita líquida total foi de R\$ 11,7 bilhões, frente a R\$ 10,1 bilhões no mesmo período do ano passado, um crescimento de 16%. Em termos de volume, o crescimento nesse período foi de 6% e totalizou 573 milhões de UCs.

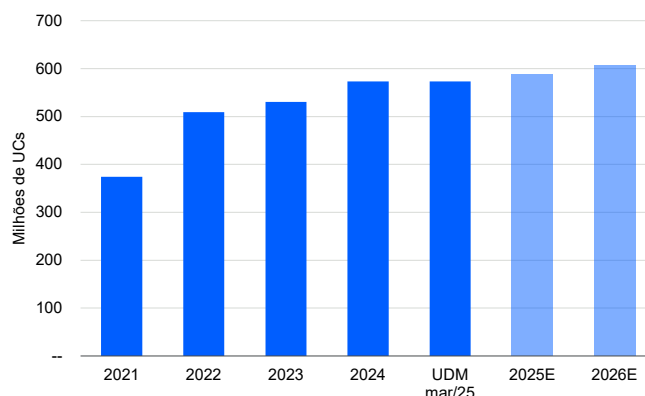
Essa evolução foi impulsionada pelas bebidas não alcoólicas, ao passo que a receita bruta das bebidas alcoólicas se manteve estável nesse período em função da redução das áreas geográficas e canais de venda da categoria cervejas, a qual foi compensada parcialmente pelo desempenho da categoria de destilados.

FIGURA 5
Histórico de crescimento consistente da receita,...
Evolução da receita líquida e PIB nominal



Fonte: Solar Bebidas e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

FIGURA 6
...em linha com a evolução dos volumes
Evolução do volume de vendas

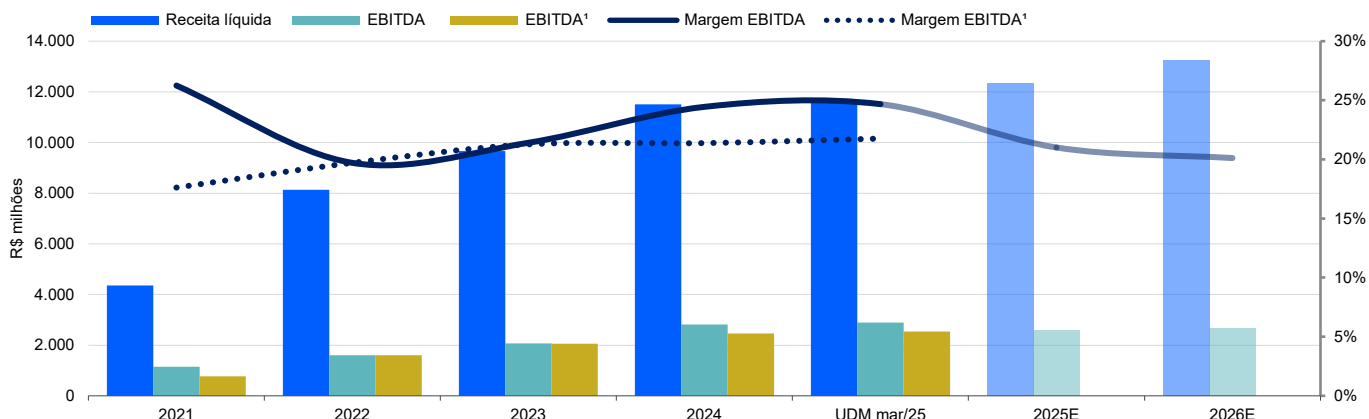


Fonte: Solar Bebidas

As margens tendem a se beneficiar da estratégia eficiente de gestão de custos da Companhia

Com uma elevada escala, a margem EBITDA ajustada pela agência da Companhia, que inclui receitas de aplicações financeiras, foi de 21,4% em 2023, 24,4% em 2024 e 24,7% no acumulado de doze meses encerrados em março de 2025. Desconsiderando os efeitos não recorrentes de créditos tributários, o indicador se manteve estável entre 21% e 22% nesse período, frente a 18% em 2021. A melhora pode ser explicada pelo aumento da escala, mudança no mix de produtos e internalização de regiões previamente atendidas por distribuidores autorizados. Apesar dos custos logísticos elevados devido à extensão e menor densidade das regiões que atende, a Solar Bebidas apresenta uma rentabilidade superior à dos engarrafadores menores.

FIGURA 7
Prospectivamente, espera-se uma leve compressão da margem
Evolução da receita líquida, EBITDA e margem EBITDA - ajustados



¹ Expurgando efeitos não recorrentes de créditos tributários. Fonte: Solar Bebidas e Moody's Local Brasil

Para os próximos 12 a 18 meses, projetamos um crescimento da receita líquida em torno de 13%, considerando ajustes de preços pela inflação e a continuidade na expansão dos volumes. Ao mesmo tempo, estimamos uma leve compressão da margem EBITDA ajustada da Companhia, ao incorporar a expectativa de aumento de preço de algum insumos, pressão cambial e aumento de custos logísticos. Simultaneamente, consideramos que a continuidade na integração de regiões atendidas por distribuidores autorizados, juntamente com a redução dos custos logísticos, contribuirá para melhorar a rentabilidade à medida que esses fatores se concretizem. A diminuição dos custos logísticos é prevista para ocorrer com a conclusão do ciclo de expansão da capacidade instalada, o que permitirá uma distribuição mais eficiente dos volumes, alinhando melhor a produção com a demanda de cada região atendida pela Companhia.”

Ponderamos que, apesar da volatilidade dos preços de seus principais insumos, suas margens operacionais se beneficiam de sua estratégia de gestão de custos, em que a Coca-Cola exerce papel importante nas negociações com os principais fornecedores, além dos riscos parcialmente mitigados por meio de sua política de *hedge*.

Mesmo diante de forte ciclo de investimentos, métricas de crédito serão mantidas em patamares conservadores

Com um alto nível de conversão de EBITDA em caixa, a Solar Bebidas apresenta um histórico consistente e robusto de geração de caixa operacional (CFO), tendo alcançado R\$ 2,1 bilhões nos últimos doze meses encerrados em março de 2025. Após os investimentos (incluindo pagamento de principal de arrendamento) que totalizaram R\$ 900 milhões, e distribuição de dividendos na ordem de R\$ 1,1 bilhão, o fluxo de caixa livre (FCF) foi de R\$ 16 milhões.

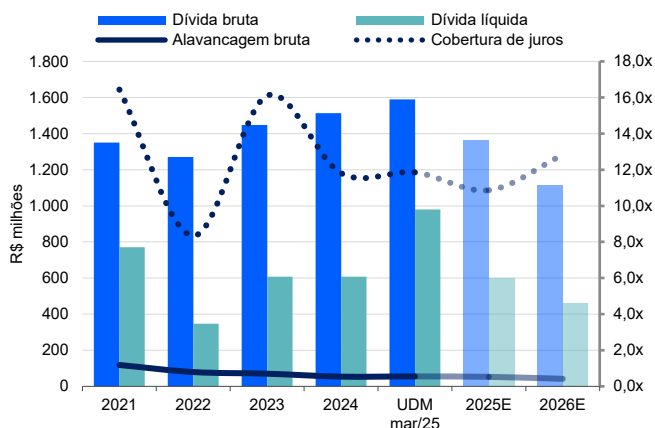
Nos próximos 12 a 18 meses, consideramos que haverá a manutenção do CFO acima de R\$ 2,0 bilhões, e um dispêndio anual com investimentos da ordem de R\$ 1,5 bilhão, acompanhado de uma distribuição de dividendos equivalente a 35% - 40% do lucro líquido, de forma que o FCF deve se manter abaixo de R\$ 150 milhões. Essa projeção incorpora a nossa expectativa de que haverá redução do pagamento de dividendos em meio ao ciclo de investimentos esperado para os próximos anos, que inclui a instalação de oito novas linhas para incremento de cerca de 25% da atual capacidade instalada. O desembolso total estimado será de cerca de R\$ 6,6 bilhões em cinco anos.

A Companhia deve financiar esses investimentos majoritariamente com geração de caixa. Dessa forma, projetamos que suas métricas de crédito devam continuar robustas, com uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) e cobertura de juros ajustada (EBIT / despesas financeiras) próximas ao patamar atual de 0,6x e 12x, respectivamente. Desde 2022, a alavancagem bruta ajustada permaneceu abaixo de 1,0x. Em nossas projeções, não incorporamos aquisições que possam impactar substancialmente sua estrutura de capital.

FIGURA 8

Mesmo diante do ciclo de investimentos de novas linhas,...

Evolução da dívida bruta, dívida líquida, alavancagem bruta e cobertura de juros – ajustadas

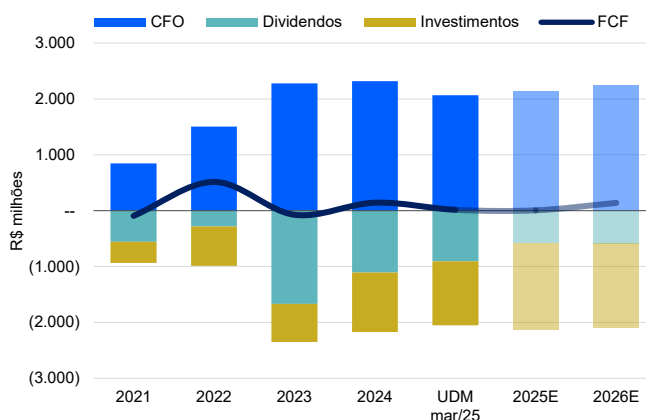


Fonte: Solar Bebidas e Moody's Local Brasil

FIGURA 9

...a Companhia continuará reportando FCF positivo

Evolução do CFO, distribuição de dividendos, investimentos e FCF



Fonte: Solar Bebidas e Moody's Local Brasil

Rating de Emissor da Norsa Refrigerantes está em linha com o de sua controladora

A Solar Bebidas é uma *holding* não operacional, que controla diretamente a Norsa Refrigerantes e a Refrescos Guararapes Ltda. Em 2024, a Norsa Refrigerantes respondeu por 75% do EBITDA e 98% dívida financeira do grupo. Ao mesmo tempo, as dívidas financeiras da Norsa Refrigerantes contam com fiança da sua controladora, assim como cláusulas de vencimento antecipado em caso de inadimplemento e/ou falência da fiadora. Portanto, consideramos que o Rating de Emissor da Norsa Refrigerantes está em linha com a nossa visão consolidada do grupo, diante dos fortes vínculos operacionais e legais entre ambas as entidades. Caso os vínculos entre as entidades forem reconsiderados pela agência, o rating da Norsa Refrigerantes poderá ser impactado.

Considerações ambientais, sociais e de governança (ESG)

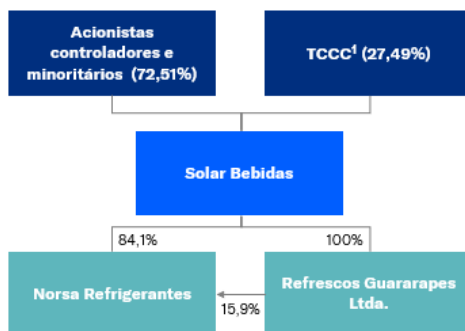
A indústria de bebidas, de modo geral, apresenta exposição moderada a **riscos ambientais**, em função da dependência de água em sua produção, da utilização de materiais não sustentáveis em suas embalagens e do consumo de energia nos processos de produção e distribuição, além da exigência de licenças ambientais para operar. Ponderamos que o setor em que a Companhia está inserida enfrenta desafios devido ao uso significativo de plástico e água. Nesse contexto, a Solar Bebidas vem realizando iniciativas para reduzir o consumo, investindo na modernização dos processos fabris de forma ativa. Desde 2013, a Companhia reduziu o consumo de água em 31,84%. Além disso, toda a eletricidade utilizada nas operações é 100% renovável e certificada por meio da International Renewable Energy Certificates (i-RECs). Adicionalmente, a Companhia promove a destinação adequada de resíduos PET por meio do projeto Coleta Recicla Solar, que possui 61 locais de coleta estabelecidos em pontos de venda. Ao longo de 2024, essa iniciativa recolheu cerca de 38 toneladas de garrafas PET. A Companhia conta também com a certificação de ISO 50.001 em sete das treze fábricas. Adicionalmente, também vemos que essa indústria está exposta à volatilidade dos custos de seus insumos agrícolas.

Os **riscos sociais** da Solar Bebidas estão relacionados à interação com os consumidores, assim como às tendências sociais e demográficas. Além da reputação de sua marca, o setor está vulnerável ao aumento da preocupação com a saúde dos consumidores, o que levou à implementação de leis de rotulagem sobre a quantidade de açúcar nos produtos, por exemplo. As ações de marketing e estratégias de comercialização socialmente responsáveis também têm ganhado destaque ao longo dos últimos anos. Além disso, a Companhia está exposta a riscos de contaminação das bebidas, estando sob constante monitoramento por parte do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA).

Em relação à **governança**, a Solar Bebidas é uma empresa de capital aberto na categoria 'A' na CVM desde novembro de 2022, seguindo as exigências do Nível 1 de governança corporativa da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Adicionalmente, a Companhia adota as principais práticas recomendadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) em seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Atualmente, a TCCC detém 27,5% das ações da Solar Bebidas através das entidades Recofarma Industria do Amazonas Ltda. e CCIL Coca-Cola Indústria Ltda., e o restante é detido pelas famílias controladoras e acionistas minoritários. O Conselho de Administração é composto por onze membros, sendo dois deles independentes - cada uma das três famílias controladoras tem o direito de indicar dois membros enquanto a TCCC realiza a indicação de três membros. As demonstrações financeiras da Solar Bebidas são auditadas trimestralmente, e da Norsa Refrigerantes anualmente.

FIGURA 10

Estrutura acionária em julho de 2025



Fonte: Solar Bebidas

Liquidez

A Companhia apresenta historicamente uma posição de liquidez robusta. Ao final do primeiro trimestre de 2025, sua posição de caixa e equivalentes era de R\$ 629 milhões, suficiente para cobrir sua dívida bruta ajustada de curto prazo, que totalizava R\$ 387 milhões. Além disso, o cronograma de amortização das dívidas está bem estruturado.

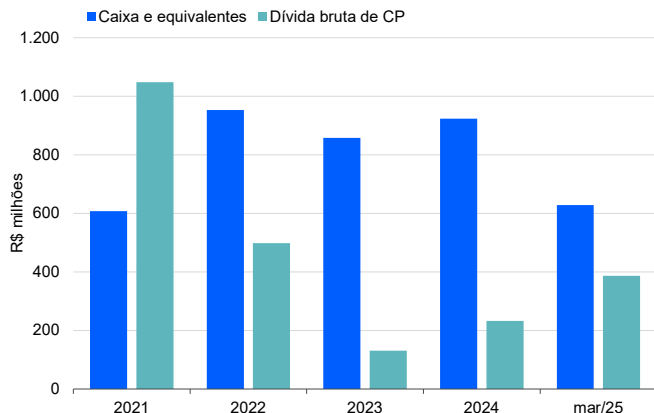
Apesar do elevado pagamento de dividendos, reconhecemos que sua robusta e consistente geração de caixa operacional, aliada à uma política financeira conservadora - evidenciada pela forte posição histórica de liquidez e acesso adequado ao mercado de capitais - confere uma importante flexibilidade financeira. A Moody's Local Brasil considera que a Companhia fará uso dessa flexibilidade, ajustando sua alocação de capital em caso de necessidade a fim de evitar pressões em sua qualidade de crédito.

Ao final de março de 2025, a dívida bruta ajustada era de R\$ 1,6 bilhão, composta majoritariamente por Emissões de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) emitidos pela Norsa Refrigerantes (74%), arrendamentos (23%), empréstimos e financiamentos (2%) e obrigações por aquisições (1%). As emissões contam com *covenants* financeiros que determinam um índice de alavancagem líquida reportada máxima de 3,5x, com base nas demonstrações financeiras consolidadas da Norsa Refrigerantes – que esteve adimplente nas medições realizadas até o momento.

FIGURA 11

Adequada gestão de passivos ao longo dos anos,...

Evolução da posição de caixa vs dívida bruta ajustada de curto prazo

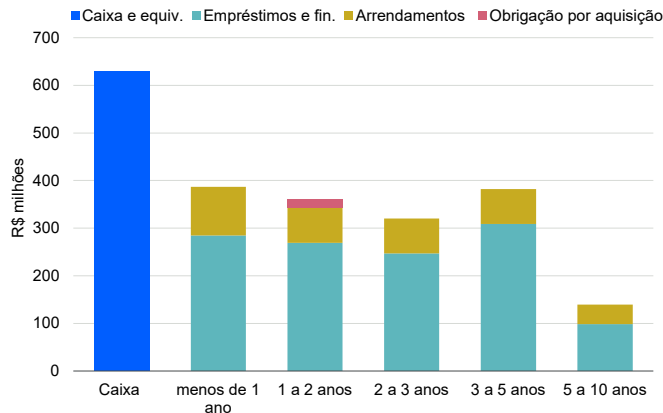


Fonte: Solar Bebidas e Moody's Local Brasil

FIGURA 12

...com um cronograma de amortização bem distribuído

Cronograma de amortização de dívida bruta ajustada em mar/25



Fonte: Solar Bebidas 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 - (22/Jul/2025), 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 RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S 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 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 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 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 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.