

RELATÓRIO DE CRÉDITO

29 de setembro de 2025

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

Sul Concessões e Participações S.A.	Rating	Perspectiva
3ª Emissão de Debêntures	AA.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.moodyslocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

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

Vinicius Santos
Associate Credit Analyst ML
vinicius.santos@moodys.com

Maria Claudia Komamura
Associate Director – Credit Analyst ML
mariaclaudia.komamura@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Sul Concessões e Participações S.A.

	2026-2028	2029-2031	2032-2034	2035-2038	2039-2042
Indicadores					
ICSD [1]	1,12x	1,18x	1,23x	1,58x	1,51x
CFO / Dívida Bruta	2,0%	4,0%	8,0%	19,4%	80,0%
R\$ (milhões)					
Receita Líquida [2]	50,0	75,0	110,0	140,0	170,0
CFADS [3]	20,0	35,0	60,0	80,0	100,0

[1] Índice de Cobertura do Serviço da Dívida; [2] Receita líquida excluindo receita de construção; [3] Fluxo de caixa disponível para o serviço da dívida

Fonte: Sul Concessões, Moody's Local Brasil.

RESUMO

O perfil de crédito da [Sul Concessões e Participações S.A.](#) (“Sul Concessões”, “Projeto” ou “Emissora”) reflete o perfil de crédito de suas quatro Sociedades de Propósito Específico (SPEs), que tem por sua atividade fim a gestão da concessão do serviço público de abastecimento de água e esgotamento sanitário em seus respectivos municípios, sendo elas: Gaivota Saneamento SPE S.A. (“Gaivota SPE”), Gravatal Saneamento SPE S.A. (“Gravatal SPE”), Guabiruba Saneamento SPE S.A. (“Guabiruba SPE”), e Sombrio Saneamento SPE S.A. (“Sombrio SPE”) (de forma consolidada “SPEs” ou “Ativos”).

O perfil de crédito leva em consideração o perfil de negócios com boa previsibilidade de receita, baixa elasticidade de demanda, mecanismo tarifário adequado, e os extensos prazos remanescentes dos contratos de concessão com vencimentos entre 2048 e 2055. Por outro lado, o rating incorpora o fato de a operação da concessão ainda possuir um curto histórico operacional sob gestão da Sul Concessões e os baixos níveis de cobertura das redes de distribuição de água e esgotamento sanitário quando comparados a pares avaliados pela Moodys Local Brasil. O fluxo da receita é dependente do sucesso na execução dos investimentos que resultam no aumento da cobertura da rede de distribuição de água e de esgoto. Adicionalmente, o perfil de crédito incorpora o fato de que o Projeto ainda contará com financiamentos adicionais não contratados na ordem de R\$ 215 milhões.

A 3ª Emissão de Debêntures foi de R\$ 109 milhões, em série única, com vencimento em 2042. A amortização do principal e o pagamento de juros possuem uma carência de 18 meses e serão feitos semestralmente a partir de março de 2026. Sobre as debêntures incidem juros remuneratórios correspondentes a IPCA + 9,57% ao ano. A 3ª Emissão de Debêntures carrega uma estrutura *project finance* que inclui a existência de garantias reais, conta reserva do serviço da dívida de seis meses, restrição para distribuição de dividendos e limitação de endividamento adicional com um volume consolidado total de R\$ 215 milhões, desde que respeite as condições determinadas na escritura dessa emissão.

Pontos fortes de crédito

- Boa previsibilidade de receita, com baixa elasticidade de demanda.
- Mecanismo tarifário adequado.
- Extenso prazo remanescente dos contratos de concessão.

Desafios de crédito

- Curto histórico operacional sob gestão da Sul Concessões.
- Baixos níveis de cobertura das redes de distribuição de água e esgotamento sanitário em comparação aos pares.
- Programa de investimentos significativo.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete a expectativa de que o projeto terá desempenho operacional adequado de forma a manter Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) médio de 1,40x na média dos anos no cenário base da Moody's Local Brasil.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Sul Concessões poderá ser elevado caso a performance operacional fique em linha com as nossas expectativas, sem a ocorrência de atrasos significativos relacionado ao aumento da cobertura de água e esgoto nos municípios, e o Projeto se encontre com uma estrutura de capital totalmente equacionada e continue apresentando fortes métricas de crédito.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating da emissão poderá ser rebaixado se a performance operacional do Projeto nos levar a revisar a estimativa de ICSD de longo prazo de modo que este fique abaixo de 1,20x. O rating também pode sofrer pressão negativa caso haja aumentos significativos nos custos de investimentos pressionando as métricas de crédito e posição de liquidez do Projeto. Adicionalmente, o rating da Sul Concessões poderá ser rebaixado caso o Projeto encontre dificuldades em adquirir os financiamentos adicionais previstos de tal forma que pressione a liquidez ou acarrete a deterioração das métricas de crédito.

Perfil

Perfil do Projeto

A Sul Concessões foi constituída em agosto de 2021, com foco em deter a participação societária no capital de outras sociedades que desenvolvam atividades de investimento e gestão de ativos de saneamento. Em fevereiro de 2022, a Companhia, adquiriu 50% das ações da Gaivota SPE, Gravatal SPE, Guabiruba SPE e Sombrio SPE, empresas detentoras de contratos de concessão de longo prazo no Estado de Santa Catarina. As SPEs eram inicialmente operadas pela Atlantis Saneamento Ltda.

Em 27 de fevereiro de 2023, a Companhia adquiriu mais 22,75% das ações e passou a ter uma participação de 72,75% do capital das SPEs. Em 31 de julho de 2023, a Companhia concluiu o processo de aquisição dessas controladas, passando a deter a partir desta data 100% das ações.

FIGURA 1

Principais características da concessão

Projeto	Gaivota SPE	Gravatal SPE	Guabiruba SPE	Sombrio SPE
Agência Reguladora	Agência Reguladora Intermunicipal de Saneamento - (ARIS)	Agência Reguladora Intermunicipal de Saneamento - (ARIS)	Agência Intermunicipal de Regulação do Médio Vale do Itajaí (AGIR).	Agência Reguladora Intermunicipal de Saneamento - (ARIS)
Assinatura do contrato	22 de Maio de 2018	15 de Fevereiro de 2018	30 de abril de 2020	19 de novembro de 2020
Prazo da Concessão	35 anos	30 anos	30 anos	35 anos
População atendida	16 mil habitantes	12 mil habitantes	24 mil habitantes	30 mil habitantes
Objeto da Concessão	Água e esgoto em todo território municipal	Água e esgoto em áreas urbanas	Água e esgoto em todo território municipal	Água e esgoto em todo território municipal

Fonte: Sul Concessões

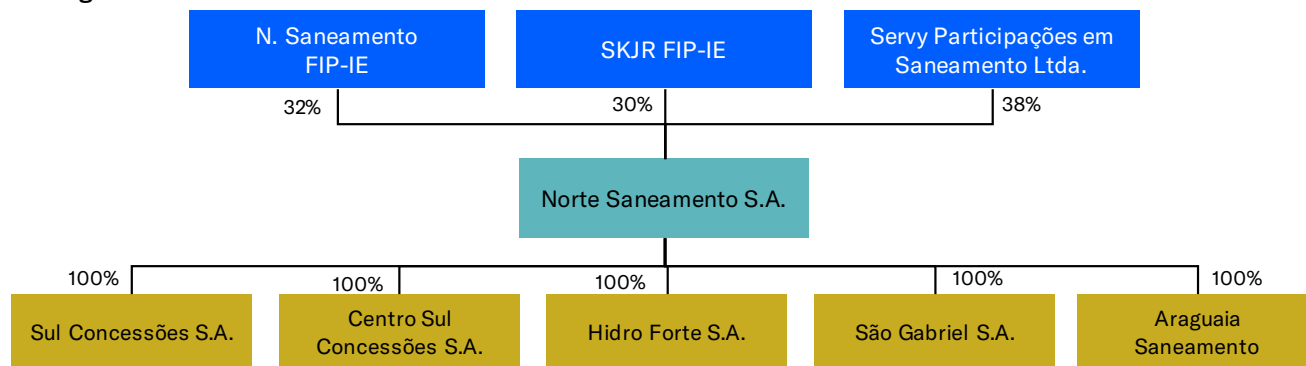
Perfil do Patrocinador

A Norte Saneamento S.A. ("Norte Saneamento") é uma holding dedicada a investir e gerenciar participações em empresas brasileiras no setor de recursos hídricos e saneamento. A estratégia da Norte Saneamento foca na consolidação de ativos operacionais, inicialmente fragmentados e dispersos, que são integrados e administrados por profissionais experientes no segmento. A Norte Saneamento tem operações de saneamento em cidades brasileiras de pequeno e médio porte, com operações em 59 cidades em 7 estados brasileiros – Tocantins, Pará, Maranhão, Mato Grosso, São Paulo, Santa Catarina e Rio Grande do Sul. A Norte Saneamento atende regiões que somam uma população de cerca de 1 milhão de habitantes. Em 2024, a Norte Saneamento reportou uma receita operacional líquida de R\$ 136,7 milhões.

A estrutura acionária da Norte Saneamento é composta por três principais grupos: Monte Partners, que detém 32% das ações através da N. Saneamento FIP-IE; Servy Participações em Saneamento, com 38%; e Management Norte Saneamento, que possui 30% via SKJR FIP-IE.

FIGURA 2

Estrutura organizacional da Norte Saneamento



Fonte: Sul Concessões

Principais considerações de crédito

Boa previsibilidade do fluxo de caixa com receita relativamente estável e previsível

A Sul Concessões apresenta moderada exposição a ciclos econômicos, mudanças no padrão de preferência dos usuários ou riscos de volume em geral, e conseqüentemente, apresenta previsibilidade de fluxo de caixa relativamente elevada. No entanto, a Sul Concessões ainda possui um curto histórico na operação dessas concessões, tendo assumido 50% das ações dos ativos em 2022 e o restante em 2023, o que gera incertezas em relação à evolução dos índices de cobertura de água e esgoto, nível de perdas e inadimplência das concessões.

Desde que a Sul Concessões assumiu o controle das operações das SPEs, o resultado na operação dos ativos demonstrou melhora com aumento na receita líquida e melhora na margem EBITDA de forma consolidada das SPEs. A melhora da receita líquida e da margem EBITDA se deve principalmente às medidas tomadas pela Sul Concessões como a reposição de hidrômetros, o cadastramento de clientes e a aplicação de ajustes tarifários devidos.

Em 2024, a Sul Concessões obteve um crescimento em seu volume faturado de água de 8%, atingindo 314.101 metros cúbicos. No mesmo período, o número de economias ativas de água teve aumento de 4%, fechando o ano com 23,4 mil economias. Ao mesmo tempo, o Projeto apresentou um crescimento no volume faturado de esgoto de 2% atingindo 76.399 metros cúbicos e um incremento de 3% nas economias ativas de esgoto.

Contratos de concessão de longo prazo, com ambiente regulatório em desenvolvimento

A Sul Concessões tem contratos de concessão de longo prazo, com extenso prazo remanescente. Dois dos quatro contratos de concessão foram assinados em 2018. O contrato de concessão da Gravatal SPE foi assinado em fevereiro de 2018 por um prazo de 30 anos, vencendo em fevereiro de 2048. O objeto da concessão é abastecimento de água e serviços de esgoto na área urbana do município. A população da cidade é de cerca de 12 mil habitantes. O contrato de concessão da Gaiyota SPE foi assinado em maio de 2018 e tem prazo de 35 anos, com vencimento em maio de 2053. O município de Gaiyota tem cerca de 16 mil habitantes fixos, chegando a 25 mil habitantes de maneira sazonal. A concessão é responsável pelo abastecimento de água e serviços de esgoto em todo território municipal.

Os outros dois contratos de concessão da Sul Concessões foram assinados em 2020. A Guabiruba SPE teve o contrato assinado em abril de 2020 e tem vencimento em abril de 2050 (30 anos de prazo). Guabiruba tem cerca de 25 mil habitantes. Sombrio SPE foi assinado em novembro de 2020 e vence em novembro de 2055 (35 anos de prazo), com uma população de cerca de 30 mil

habitantes. Ambos os contratos de concessão tem como objetivo o abastecimento de água e serviços de esgoto em todo território municipal.

As operações da Gaivota SPE, Gravatal SPE e Sombrio SPE serão reguladas e supervisionadas pela Agência Reguladora Intermunicipal de Saneamento – ARIS, enquanto, a operação da Guabiruba SPE será regulada pela Agência Intermunicipal de Regulação do Médio Vale do Itajaí. Os mecanismos tarifários estabelecidos nos contratos de concessão são adequados. As tarifas são fixas e reajustadas anualmente para recompor perdas inflacionárias. A cada quatro anos a Sul Concessões deverá apresentar aos entes reguladores uma revisão de seu Plano de Negócios para ajustar a estrutura de custos incorporados no cálculo da tarifa.

O ambiente regulatório para o setor de saneamento no Brasil é relativamente novo e fragmentado. No entanto, ele vem se construindo progressivamente, proporcionando maior previsibilidade e transparência às companhias deste setor. Um desenvolvimento importante no ambiente regulatório de saneamento nacional foi a aprovação do Novo Marco Regulatório do Saneamento em 2020, Lei nº 14.026/2020. Entre diversas alterações, a lei: (1) facilita a privatização de empresas de saneamento estatais, (2) deu a responsabilidade de harmonizar as práticas regulatórias regionais à Agência Nacional das Águas e (3) facilita a participação de operadoras de água privadas.

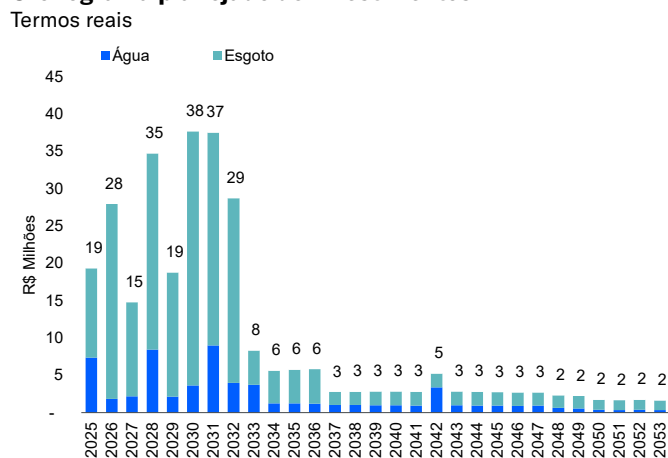
Programa de Investimentos significativo para atingir metas

Os ativos são responsáveis pelo serviço de fornecimento de água tratada e pelo serviço de coleta e tratamento de esgoto nos seus respectivos municípios. Os contratos de concessão definem diferentes metas de cobertura de água e esgoto e redução de perdas para cada SPE. A Sul Concessões apresentou uma média simples de cobertura de água urbana e esgoto urbano de 72% e 36%, respectivamente, em dezembro de 2024, de forma consolidada nas quatro SPEs.

Para atingir as metas, a Sul Concessões possui um programa significativo de investimentos, cerca de R\$ 311 milhões, em termos reais, a serem realizados ao longo da vida da concessão. Os investimentos são principalmente concentrados até 2032 e o maior volume dos investimentos será destinado à implementação e ampliação dos sistemas de cobertura de esgoto.

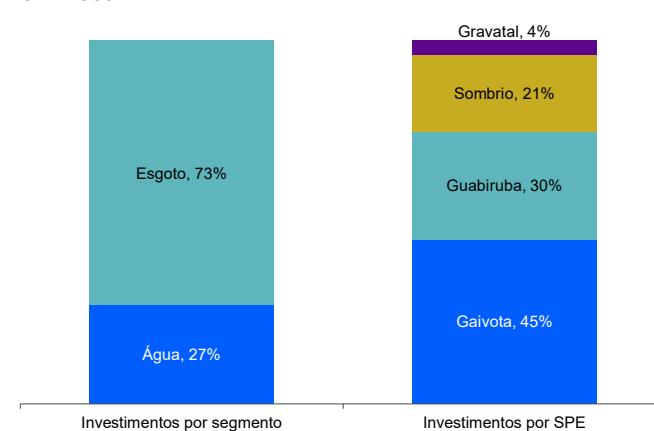
A Gaivota SPE é o ativo que possui a maior necessidade de investimentos, aproximadamente, 45% dos investimentos totais, ao longo da vida da sua concessão. Guabiruba SPE tem a segunda maior necessidade de investimentos da Sul Concessões, de aproximadamente 30% dos investimentos totais. Gaivota SPE e Guabiruba SPE não possuem ligações de esgoto e ambas as concessões têm meta de cobertura de esgoto de 90% até 2032.

FIGURA 3
Cronograma planejado de investimentos



Fonte: Sul Concessões e Moody's Local Brasil

FIGURA 4
Distribuição dos investimentos
2024-2055



Fonte: Sul Concessões e Moody's Local Brasil

Expectativa de métricas de crédito adequadas ao longo do período de pagamento da dívida

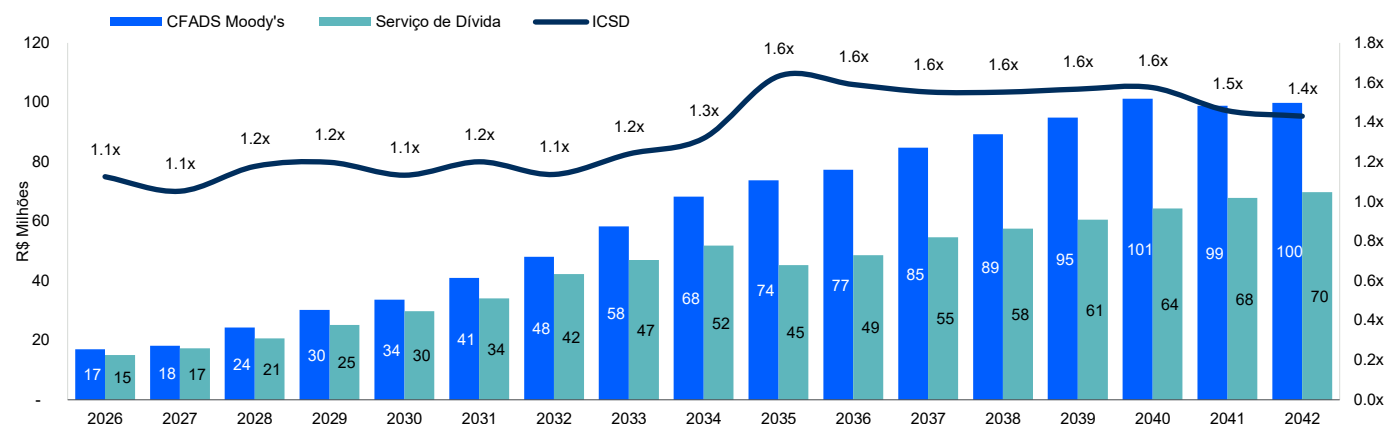
As métricas de crédito da Sul Concessões são adequadas considerando o prazo de pagamento da dívida. No cenário base da Moody's Local Brasil, o ICSD médio da Sul Concessões é de 1,35x entre 2026 e 2042, período no qual a totalidade do principal será amortizada, e ICSD médio de 1,25x entre 2026 e 2036.

O ICSD mínimo nesse cenário é próximo a 1,10x e ocorre em 2027. No entanto, reconhecemos que a Sul Concessões tem uma posição de caixa robusta que mitiga esses períodos de ICSD mais apertado. Além disso, destacamos que o Projeto tem certa flexibilidade para execução do capex de manutenção. O ICSD calculado conforme a metodologia da Moody's Local Brasil considera o capex de manutenção no cálculo do fluxo de caixa disponível para o serviço da dívida (CFADS).

Dada a estrutura de financiamento de longo prazo, o Projeto inicia com um perfil de dívida altamente alavancado com métrica de fluxo de caixa operacional sobre dívida bruta em nosso cenário base de cerca de 2% entre 2026 e 2028. Ao longo da vida do Projeto,

esperamos uma melhora gradual na alavancagem, à medida que o Projeto amortize parte da sua dívida e ocorra o *ramp-up* das operações, atingindo uma média de 8% entre 2032 e 2034 e 20% entre 2035 e 2038.

FIGURA 5
ICSD médio de 1,35x entre 2026 e 2042



Fonte: Sul Concessões e Moody's Local Brasil

Para realizar todos os investimentos necessários o Projeto necessitará de endividamentos adicionais no nível das SPEs entre 2026 e 2030, no valor de aproximadamente R\$ 215 milhões. O fato de o Projeto não ter sua estrutura de capital equacionada no momento da emissão das debêntures pode representar um risco. O atraso na aquisição dos financiamentos poderá levar à falta de recursos para cobrir os custos operacionais e de investimentos, apesar da flexibilidade do Projeto em ajustar seu cronograma de investimentos conforme a necessidade. Adicionalmente, esse risco é parcialmente mitigado pela existência de diversas alternativas de financiamento para esse recurso adicional incluindo bancos de fomento, como o [Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES](#) (AAA.br estável) e [Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul – BRDE](#) (AA-.br estável), fundos de desenvolvimento ou fundos constitucionais, como o programa de Saneamento Para Todos, ou acessar o mercado com uma emissão de debêntures.

Considerações Estruturais

A 3ª Emissão de Debêntures da Sul Concessões é da espécie com garantia real, enquadrada como debêntures incentivada seguindo a Lei 12.431. A emissão foi realizada em um montante de R\$ 109 milhões, em série única, com vencimento em 2042. A amortização do principal e o pagamento de juros possuem uma carência de 18 meses e serão feitos semestralmente a partir de março de 2026. Os valores nominais das debêntures serão atualizados pelo IPCA, e incidirão juros remuneratórios de 9,57% ao ano.

A emissão carrega uma estrutura *project finance* que inclui: (1) alienação fiduciária da totalidade das ações de emissão da Emissora, detidas pela sua controladora a Norte Saneamento; (2) alienação fiduciária de 49,99% das ações de emissão das SPEs, detidas pela Emissora; (3) alienação fiduciária de 50,01% das ações de emissão das SPEs, detidas pela Emissora, em condição suspensiva; (4) cessão fiduciária da totalidade dos direitos creditórios e emergentes dos contratos de concessão; (5) cessão fiduciária das contas de titularidade da Emissora e das SPEs. A implementação da condição suspensiva ocorrerá mediante autorização do poder concedente de cada concessão. As SPEs atuam como fiadoras da emissão.

A estrutura inclui ainda uma conta reserva de serviço da dívida e restrições à distribuição de dividendos, condicionadas ao cumprimento de marcos contratuais e covenants financeiros, além de um limite de endividamento adicional de R\$ 215 milhões, conforme estipulado na escritura da emissão. A Sul Concessões está impedida de realizar novos investimentos fora das SPEs sem a aprovação dos debenturistas.

Apesar da emissão ocorrer no nível da holding, e da expectativa de endividamentos adicionais nas SPEs, a Moody's Local Brasil considera que não há subordinação estrutural. Isso se deve à proteção do fluxo de caixa para pagamento da dívida na holding, garantida pela estrutura das contas e fluxo de recursos definidos no contrato de cessão fiduciária. Os recursos das SPEs podem ser transferidos à Sul Concessões via dividendos e mútuos. No cenário base da Moody's Local Brasil, na contratação das dívidas adicionais nas SPEs, a emissão compartilhará as garantias de maneira *pari passu*, e o fluxo de dividendos das SPEs para a Sul Concessões não será limitado, evitando impacto no fluxo de recursos para o serviço da dívida da holding. Caso se identifique restrições nesse fluxo, o rating da 3ª emissão poderá ser rebaixado.

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 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, COMPLETEDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

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

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

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

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

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