

RELATÓRIO DE CRÉDITO

27 de março de 2026

Selecione a disseminação

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Hospital Care Calêdonia S.A.		
Rating Corporativo (CFR)	CC.br	Negativa
2ª Emissão de Debêntures – Série Única	CC.br	--
Hospital Vera Cruz S.A.		
1ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	CC.br	--
1ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	CC.br	--

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

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

Gianpaolo Zanini
Associate ML
gianpaolo.zanini@moodys.com

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

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

classificação pela agência.

Hospital Care Calêdonia S.A.; Hospital Vera Cruz S.A.

	2021	2022	2023	2024 ^[3]	UDM jun/25
Indicadores ^[1,2]					
Dívida Bruta / EBITDA	4,9x	5,9x	6,2x	6,1x	6,0x
EBIT / Despesa Financeira	2,1x	1,5x	0,6x	0,7x	0,8x
CFO / Dívida Bruta	0%	-5%	-15%	1%	-2%
R\$ (milhões) ^[1,2]					
Receita	1.617	1.593	1.976	2.098	1.995
EBITDA	195	251	223	283	291

Fonte: Hospital Care e Moody's Local Brasil. [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras; [2] os efeitos de impairment estão sendo expurgados do EBIT e EBITDA ajustados; [3] Valores rerepresentados.

RESUMO

Em março de 2026, a Moody's Local Brasil **rebaixou** os ratings vinculados ao **Hospital Care Calêdonia S.A.** ("Hospital Care", "Companhia", ou "Empresa") para CC.br, de CCC.br / Em revisão para rebaixamento (RUR-DNG), e revisou a perspectiva para negativa. O rebaixamento decorreu dos contínuos pedidos de perdão prévio (*waivers*) relacionados às debêntures do grupo, envolvendo o adiamento do pagamento de juros e/ou principal, o descumprimento de *covenants* financeiros e a não publicação de demonstrações financeiras nas datas previstas. Consideramos que o delongamento do processo de reestruturação, incluindo a venda de ativos e eventual aporte, aliado à ainda baixa visibilidade da agência quanto aos novos termos e condições da estrutura de dívida após a renegociação, cria incertezas crescentes em relação à perda ao credor e à capacidade de recuperação. Diante desse contexto, o perfil de crédito consolidado do Hospital Care está em linha com uma situação de *default* associada a *distressed exchange* (DE).

O patamar atual da classificação considera nossa visão de que a qualidade de crédito da Companhia é extremamente fraca em relação a outras entidades e operações nacionais e geralmente está em *default*, normalmente com fracas perspectivas de recuperação. A perspectiva negativa reflete a ainda elevada incerteza quanto ao desfecho e ao cronograma do processo de reestruturação financeira em curso, bem como a limitada visibilidade da agência em relação aos termos finais da renegociação da dívida e, conseqüentemente, à expectativa de perda para os credores.

O perfil de crédito do Hospital Care reflete sua estrutura de capital insustentável, com liquidez muito fraca e geração de caixa insuficiente para servir a dívida. Ainda, ponderamos que a atual situação financeira estressada pode levar a uma menor competitividade, além de considerarmos, negativamente, questões relacionadas à política financeira e as evidências de fragilidade de controles financeiros e na divulgação de informações no que tange aos apontamentos da auditoria e à falta de tempestividade na entrega de demonstrações financeiras. Por outro lado, consideramos que a Companhia possui escala moderada, determinadas vantagens competitivas por meio de seu modelo de negócios voltado à prestação de serviços de saúde, boa diversificação de unidades e serviços prestados e se beneficia dos fundamentos positivos de longo prazo para o setor de saúde no Brasil.

As últimas demonstrações financeiras ("DFs") auditadas do HC disponíveis são de junho de 2025. Ressaltamos que a não publicação dos resultados por tempo maior pode implicar a retirada dos ratings, diante da incapacidade de monitoramento da

Pontos fortes de crédito

- Escala moderada.
- Modelo de negócios baseado na construção de redes completas de serviços de saúde por meio de criação de *hubs* regionais.
- Diversificação de ativos operacionais e geográfica.
- Fundamentos favoráveis para o setor de saúde no Brasil no longo prazo.

Desafios de crédito

- Negociação com os credores em curso por longo período, com consecutivos pedidos de *waivers*, incluindo o adiamento do pagamento de juros, situação já considerada como DE.
- Estrutura de capital insustentável e altamente alavancada - resultado de um elevado apetite de crescimento orgânico e inorgânico, que possui riscos de execução e integração.
- Consecutivos prejuízos diante de altas despesas com juros.
- Geração de caixa insuficiente para servir a dívida.
- Perfil de liquidez muito fraco e elevada necessidade de refinanciamento.
- Delongamento na conclusão da alienação de ativos disponíveis para venda.
- Riscos envolvendo diminuição de competitividade e capacidade de geração de resultados diante do perfil financeiro estressado.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva negativa do Rating Corporativo reflete a ainda elevada incerteza quanto ao desfecho e ao cronograma do processo de reestruturação financeira em curso, bem como a limitada visibilidade da agência em relação aos termos finais da renegociação da dívida e, conseqüentemente, à expectativa de perda para os credores.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings ou rebaixamento dos ratings

Os ratings associados ao Hospital Care serão reavaliados conforme evoluam as negociações e a agência obtenha maior visibilidade quanto à reestruturação em curso, o nível de perda ao credor e suas perspectivas de recuperação.

Perfil

Com sede em Campinas, no estado de São Paulo, o Hospital Care Caledônia S.A. é uma companhia de capital fechado que atua como prestadora de serviços de saúde com operação em seis *hubs* ativos distribuídos pelos estados de São Paulo, Paraná e Santa Catarina. Por intermédio de suas controladas diretas e indiretas, as atividades estão inseridas nos segmentos de serviço hospitalar, plano de saúde próprio, entre outros, como: medicina diagnóstica, análise clínica e imagem, esterilização, oftalmologia, consultoria e gestão de saúde. A Companhia conta com aproximadamente 1,4 mil leitos divididos em nove unidades hospitalares – desconsiderando ativo à venda. Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2025, o HC reportou uma receita líquida de R\$ 2,0 bilhões e margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil (inclui receita financeira ajustada) de 15%.

Principais considerações de crédito

Contínuos pedidos de *waivers* e negociação de dívida com os credores ainda em curso

Em 14 de maio e 11 de junho de 2025, o Hospital Care e o Hospital Vera Cruz aprovaram, em assembleia geral de debenturistas e assembleia especial de titulares de CRIs, pedidos de perdão prévio para o adiamento, por dois meses, do pagamento de parcelas de remuneração devidas em suas emissões de debêntures e CRIs. Os *waivers* foram concedidos em todos os casos, abrangendo as seguintes quatro emissões: (i) 2ª e 3ª Emissão de Debêntures do HC; (ii) 2ª Emissão de Debêntures do HVC; e (iii) 34ª Emissão de CRIs da True Securitizadora S.A., cujo lastro é a 1ª Emissão de Debêntures do Vera Cruz. Em conjunto, essas emissões representam aproximadamente 79-80% do endividamento financeiro da Companhia.

Desde então, novos *waivers* vêm sendo solicitados e aprovados, sendo os mais recentes realizados entre 9 e 14 de janeiro de 2026, a depender da emissão. Os pedidos estão relacionados a: (i) adiamento no pagamento de remuneração e/ou principal; (ii) descumprimento de *covenants* financeiros; e (iii) prorrogação da data limite para publicação das demonstrações financeiras trimestrais revisadas por auditoria (“ITRs”) do HC, sendo o último ITR disponível o referente a junho de 2025.

Observamos que o atraso do pagamento de juros, a partir da aprovação dos detentores das debêntures e CRIs, não constitui um evento de inadimplência (*default*) segundo os critérios dos credores. No entanto, segundo nossa definição, a Moody’s Local Brasil considera a postergação do pagamento previsto originalmente nos contratos das dívidas como um evento de default – *distress exchange* (DE).

Consideramos que o delongamento do processo de reestruturação, aliado à ainda baixa visibilidade da agência quanto aos números auditados mais recentes e aos novos termos e condições da estrutura de dívida após a renegociação, cria incertezas crescentes em relação à perda ao credor e à capacidade de recuperação. Ressaltamos que a não publicação dos resultados financeiros por tempo maior pode implicar a retirada dos ratings, diante da incapacidade de monitoramento da classificação pela agência.

Escala moderada conquistada por meio de crescimento baseado na criação de ecossistemas

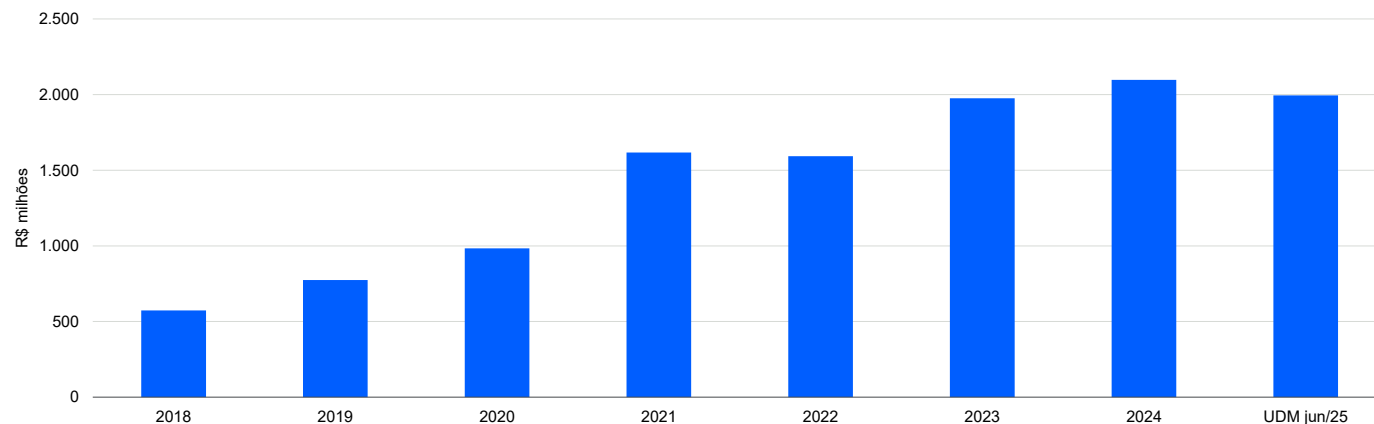
O Hospital Care apresentou relevante crescimento inorgânico (M&As) entre 2018 e 2021 em conjunto com expansões orgânicas nos últimos anos, saindo de uma receita líquida de R\$ 573 milhões em 2018 para cerca de R\$ 2,0 bilhões nos últimos doze meses encerrados em junho de 2025. Desde o final de 2023, entretanto, diante de desafios operacionais e colocação de ativos à venda, o crescimento vem sendo pouco tracionado.

Durante o período de forte crescimento, o modelo de negócios da Companhia estava baseado na construção de redes completas de serviços de saúde (“*hubs*”) em regiões-alvo, prioritariamente no Sudeste - excluindo grandes capitais -, Centro-Oeste e Sul do Brasil, com atuação preferencialmente nos segmentos de classe média. A estratégia de identificação da localização de suas operações levava em consideração regiões onde a oferta de leitos privados era menor em relação ao número de beneficiários de planos privados e havia potencial presença de fontes pagadores regionais e nacionais, bem como cidades que atraíam pacientes de sua região de influência.

FIGURA 1

Receita foi impulsionada principalmente por crescimento inorgânico

Evolução da receita líquida



Nota: 2022 reapresentado após os ativos de São José do Rio Preto terem sido classificados como ativos mantidos para venda em 2023

Fonte: Hospital Care e Moody’s Local Brasil

Estratégia de crescimento aumentou a diversificação, entretanto, riscos de integração e execução se fizeram presentes

O Hospital Care seguiu um processo de crescimento de forma bastante acelerada desde a sua criação em 2017, quando adquiriu o controle de seu primeiro ativo, o Hospital Vera Cruz S.A., em Campinas, no estado de São Paulo – lugar onde formou seu primeiro *hub*. Posteriormente, entre esse mesmo ano e 2021, a Empresa continuou expandindo seus negócios por meio de outros M&As, criando *hubs* em seis novas regiões.

Atualmente, sua estrutura conta com seis *hubs* ativos distribuídos pelos estados de Santa Catarina, Paraná e no interior de São Paulo, totalizando aproximadamente 1,4 mil leitos divididos em nove unidades hospitalares. A estrutura também inclui clínicas, centros médicos e duas operadoras de planos de saúde próprias, verticalizadas.

- **Hub Campinas (SP)** – um hospital, uma casa de saúde, um centro médico e outras oito unidades formadas principalmente por clínicas especializadas; um plano de saúde próprio do hospital denominado 2Care Operadora de Saúde Ltda. (“2Care”), com cerca de 32 mil beneficiários.
- **Hub Ribeirão Preto (SP)** – três hospitais, um centro médico e uma unidade de medicina diagnóstica.
- **Hub Sorocaba (SP)** – um hospital e um instituto de oncologia.
- **Hub Florianópolis (SC)** – dois hospitais e duas clínicas de diagnósticos de imagem.
- **Hub Curitiba (PR)** – um hospital, um centro médico e três clínicas de diagnósticos de imagem.

Adicionalmente, o grupo conta com dois *hubs* à venda para aliviar a alavancagem, sendo que um deles teve sua alienação concluída no segundo semestre de 2025.

- **Hub São José do Rio Preto (SP)** (ativos à venda) – consiste na operação consolidada pela holding Austa Participações S.A. (“Austa”), sendo formada, principalmente, por dois hospitais (Centro Médico Rio Preto S.A. (“Hospital Austa”) e Hospital do Coração Rio Preto S.A.), e a operadora de plano de saúde verticalizada Austa Clínicas Assistência Médica Hospitalar Ltda. (“AC”), com ~72 mil beneficiários.

A Empresa tinha como ativos disponíveis para venda o Hospital Austa e a operadora de plano de saúde AC no valor conjunto de R\$ 95 milhões, com expectativa de recebimento R\$ 70 milhões à vista. Os ativos desse *hub* haviam sido colocados à venda inicialmente em julho de 2023 e o desinvestimento ainda segue em curso, aguardando aprovação de entidades reguladoras.

- **Hub Cascavel (PR)** (vendido) – um hospital.

Colocado à venda em setembro de 2024, com conclusão em agosto de 2025, o HC alienou a totalidade de sua participação de 54,55% no Hospital Policlínica Cascavel S.A. (“HPC”) por cerca de R\$ 46 milhões (valor total da transação de R\$ 85 milhões por 100% da operação), sendo aproximadamente 60% pagos à vista. A operação está sujeita a mecanismos usuais de ajuste de preço, conforme condições, parcelas e prazos estabelecidos em contrato.

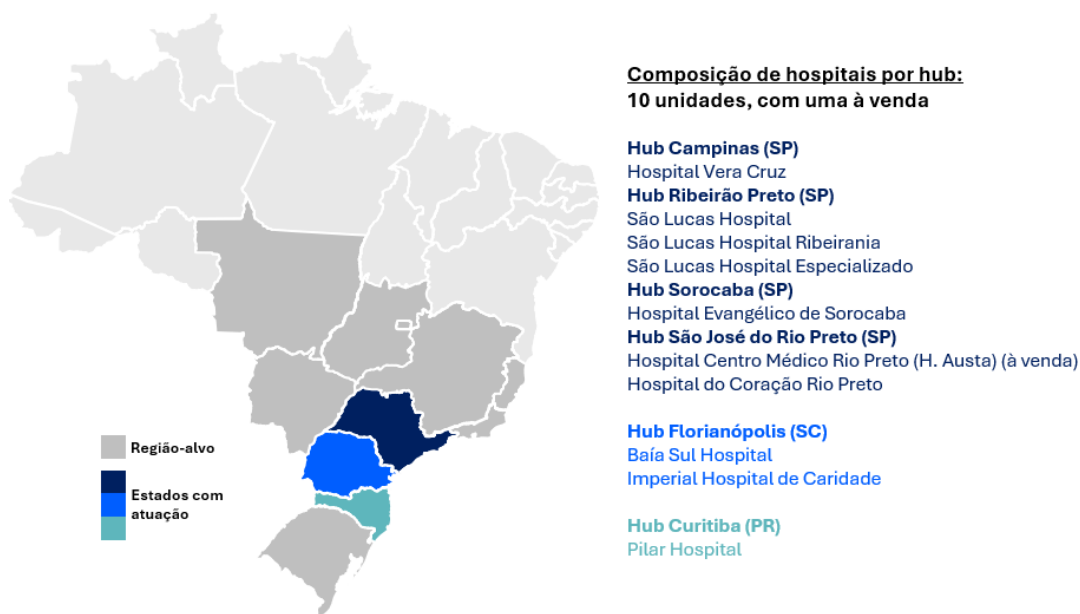
Embora avaliemos como positiva a trajetória de ganho de escala, diversificação e a tentativa de melhora da rentabilidade a partir da estratégia de aquisição de ativos pouco rentáveis ou com rentabilidade negativa, ponderamos que essa estratégia carregava riscos de execução e integração, que se intensificam a partir de aquisições financiada por dívidas. Diante de um ambiente setorial desafiador pela pandemia em 2020 e seus efeitos nos anos subsequentes, somado a um contexto macroeconômico adverso, de inflação e taxas de juros elevadas mais recentemente no Brasil, o Hospital Care tem apresentado relevantes dificuldades na melhora de rentabilidade e geração de caixa, frustrando ganhos de sinergia na integração de ativos adquiridos. Conjuntamente, esses fatores refletiram negativamente na sua qualidade de crédito.

Por fim, ainda no contexto de diversificação, cabe adicionar, que assim como outros hospitais privados, o Hospital Care possui alta concentração de suas receitas nas operadoras de planos de saúde, incluindo seus planos próprios. A Moody's Local Brasil enxerga que a Companhia tem desafios na administração de seus planos, incluindo a precificação de seus contratos, uma vez que a sua base de beneficiários é composta em aproximadamente 40-50% de planos individuais ou familiares, cujos reajustes de preço seguem às regulamentações da ANS. A conclusão da venda da operadora ligada ao Austa tende a mitigar parcialmente esses desafios operacionais na administração de carteiras.

FIGURA 2

Apesar da diversificação de ativos e geográfica, as operações do Hospital Care apresentaram desafios operacionais

Distribuição geográfica dos hubs e hospitais da Companhia



Nota: Considerando ativos vendidos (não dispostos na imagem) e à venda, seriam nove unidades hospitalares

Fonte: Hospital Care e Moody's Local Brasil

Setor altamente fragmentado em processo de consolidação

O setor privado de saúde no Brasil é altamente fragmentado, e vem passando por um movimento de consolidação. Ao final de 2025, o país possuía cerca de 6.600 hospitais entre privados (~ 60%) e públicos (~ 40%), que juntos possuíam em torno de 515 mil leitos de internação. Desse total, estimamos que, dos leitos privados, a maioria está concentrada em hospitais de pequeno e médio porte – cuja tendência é o fechamento por falta de escala e/ou uma gestão ineficiente ou serem absorvidos por uma entidade consolidadora.

Em termos de quantidade de leitos, o estado de São Paulo é o primeiro colocado, com aproximadamente 110 mil leitos, representando mais de 20% do total nacional e mais que o dobro do número de leitos de Minas Gerais e Rio de Janeiro, segundo e terceiro colocados, com 10% e 9%, respectivamente.

Os cinco maiores operadores de hospitais privados no Brasil possuem em torno de 5-6% dos leitos totais e 15-20% de privados. Considerando os leitos atuais da Hospital Care, estimamos que a Companhia possua em torno de 1,0% dos leitos privados do Brasil. Essa participação é maior ao considerar apenas os estados e/ou cidades em que está presente.

A Moody's Local Brasil enxerga que em uma indústria tão fragmentada, empresas capitalizadas e com sólida posição competitiva, mesmo que com atuação regional, estão em uma posição vantajosa para se tornarem consolidadores de mercado – ainda com amplo espaço para aquisições, beneficiando-se de maior poder de barganha. Ao mesmo tempo, consideramos que a dinâmica competitiva do setor com a expansão de grupos hospitalares, e em alguns casos, com maior nível de verticalização, pode levar a um aumento de pressões concorrenciais.

Por último, entendemos que empresas no setor se beneficiam de sua natureza defensiva e contam com barreiras elevadas de entrada, tais como, credenciamento e relacionamento com as operadoras de saúde, aprovações junto a reguladores, atração e retenção de corpo clínico, reconhecimento de marca, além de localização e acesso a capital. Vale mencionar ainda que mudanças no cenário regulatório podem vir a impactar a indústria.

Rentabilidade fraca, juros elevados e métricas de crédito pressionadas levaram a uma estrutura de capital insustentável

O Hospital Care tem perseguido sua estratégia de focar em rentabilidade operacional, implementando medidas para redução de custos e despesas, ao mesmo tempo que aumenta a exposição a serviços médicos de maior rentabilidade – incluindo oncologia e imagem. Por outro lado, as elevadas despesas financeiras têm consumido os resultados ainda pouco fortalecidos.

Em 2024, com base nas demonstrações financeiras reapresentadas, a Companhia registrou um crescimento de receita líquida de aproximadamente 6%, com margem EBITDA ajustada (inclui a receita financeira ajustada pela agência e remove efeitos líquidos de impairment) de 13,5%, ante 11,3% no ano anterior em bases comparáveis. A margem líquida foi de -8,6%, ante -12,7% nesses mesmos

períodos, respectivamente. Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2025, a margem EBITDA ajustada foi cerca de 1% superior, ficando em 14,6%, enquanto a margem líquida foi -8,1%.

Ao final de 2024, o Hospital Care passou a contar com um passivo de parcelamento de impostos de R\$ 255 milhões - um valor representativo, equivalente a quase 20% de sua dívida bruta ajustada pela agência. No ano anterior, o valor era de R\$ 26 milhões. Esse montante será pago em 60 parcelas corrigidas pela SELIC e teve como multa o reconhecimento de 20% do saldo, o que gerou uma despesa financeira pontual. Considerada a relevância e as características de dívida embutidas nesse passivo, a Moody's Local Brasil o ajustou como parte da dívida bruta ajustada da Companhia a partir de 2024.

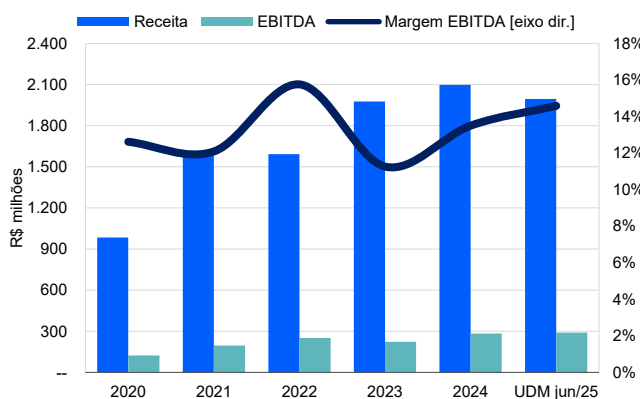
Consequentemente, em 2024, mesmo com a melhora de EBITDA, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) ficou em 6,1x (5,2x excluindo impostos parcelados da dívida), de 6,2x em 2023. A cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira), por sua vez, ficou em 0,7x, de 0,6x, respectivamente nesses mesmos períodos. Considerando o EBITDA para compor a cobertura diante de amortizações não caixa de intangível, esse indicador navegou entre 1,0x e 1,4x no biênio. Em junho de 2025, a alavancagem bruta ajustada ficou em linha, em 6,0x, e a cobertura de juros ajustada em 0,8x-1,0x - considerando EBIT ou EBITDA para o cálculo. O patrimônio líquido era de R\$ 337 milhões, que, retirando o ágio, ficava negativo em R\$ 16 milhões. Em nossa visão, essas métricas de crédito se mostram fortemente pressionadas, exigindo alternativas para adequar o nível de capital próprio frente ao endividamento. A reversão desses indicadores tende a ser desafiadora, especialmente diante de um ambiente macroeconômico menos favorável.

Adicionalmente, cabe pontuar que as ações preferenciais resgatáveis (PN; aporte recebido em dezembro de 2023 pelos controladores) estão classificadas como patrimônio líquido pela Empresa, havendo a possibilidade de divergências frente a conclusões da auditoria e entendimento de entidades reguladoras. Caso esse valor fosse incluído na dívida bruta, a alavancagem bruta ajustada seria de 7,0x em junho de 2025 (7,2x em 2024 e 7,6x em 2023).

Prospectivamente, o Hospital Care busca realizar novas operações de *sale and leaseback*. Em nossa visão, essas operações contribuem para a liquidez, *covenants* e melhora da despesa financeira em comparação à dívida financeira, mas não permitem desalavancagem em razão da concomitante constituição de passivos de arrendamento.

FIGURA 3
O Hospital Care tem o desafio de fortalecer sua rentabilidade...

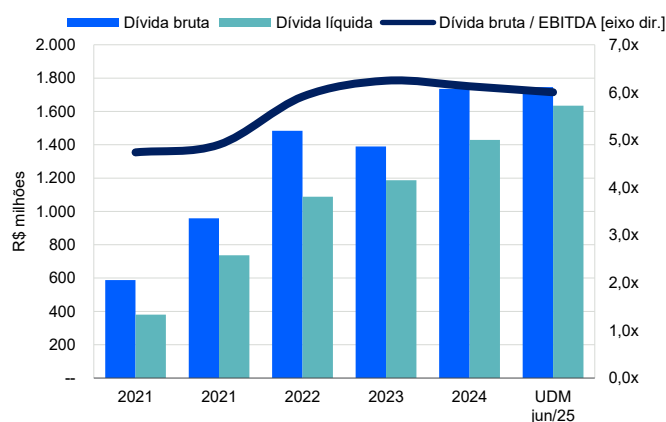
Evolução da receita líquida, EBITDA e margem EBITDA - ajustados



Fonte: Hospital Care e Moody's Local Brasil

FIGURA 4
...e desalavancar, adequando sua estrutura de capital

Evolução da dívida bruta e líquida, e alavancagem bruta - ajustados



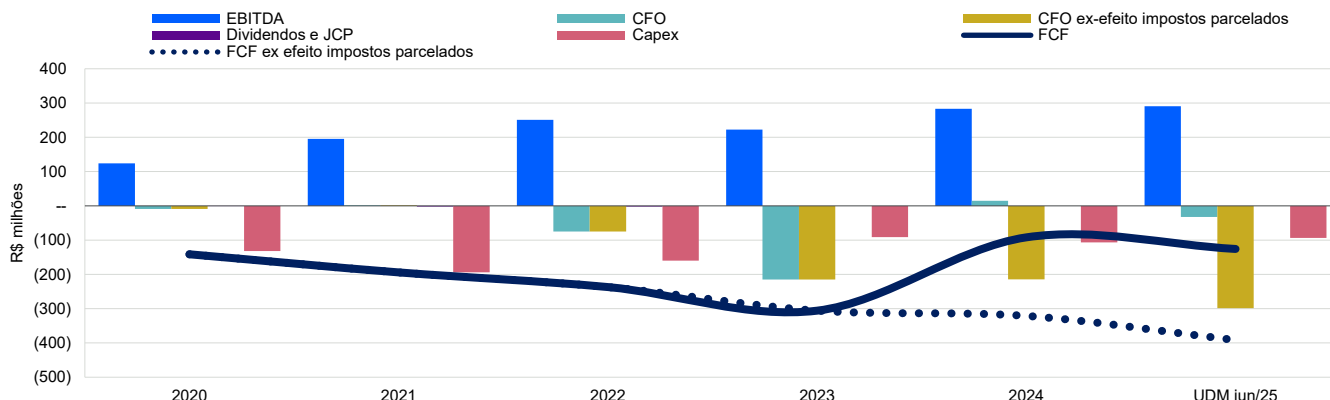
Fonte: Hospital Care e Moody's Local Brasil

Geração de caixa insuficiente para servir a dívida

Apesar da melhora de EBITDA e da rentabilidade em 2024, o alto consumo de recursos em despesas financeiras em meio a taxa de juros elevada no Brasil segue impactando negativamente a geração de caixa operacional (“CFO”; inclui juros e impostos pagos) da Companhia, que foi de ~ R\$ 214 milhões negativos (desconsiderando o alívio pontual referente parcelamento tributário), ante - R\$ 215 milhões em 2023. Consequentemente, sua geração de fluxo de caixa livre (FCF; CFO após capex ajustado e dividendos) tem se mantido negativa, exigindo liquidez e elevada necessidade de refinanciamento. Consequentemente, a Companhia tem se apoiado continuamente na cessão de recebíveis para recompor caixa – fator que pode trazer riscos de liquidez adicionais – além de parcelamento tributários.

FIGURA 5
CFO e FCF negativos impactam necessidade de liquidez

Evolução da geração de caixa



Nota: EBITDA ajustado pela Moody's Local Brasil; CFO = geração de caixa operacional incluindo os juros pagos e recebidos; FCF = geração de fluxo de caixa livre = CFO – Capex – Dividendos e JCP; Capex inclui investimentos no imobilizado/intangível, e principal de arrendamento pago

Fonte: Hospital Care e Moody's Local Brasil

Os fundamentos de longo prazo para o setor de saúde no Brasil permanecem favoráveis

O setor de saúde brasileiro apresenta perspectivas favoráveis de longo prazo, impulsionadas pelo envelhecimento da população e baixa densidade de leitos. De acordo com Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (“IBGE”), a proporção de brasileiros com 60 anos ou mais deve chegar a 32% até 2060 (ou 73,5 milhões de habitantes) de uma estimativa de 15% em 2022.

Além disso, segundo a Federação Brasileira de Hospitais (“FBH”), o Brasil apresentou queda no índice de leitos hospitalares por mil habitantes entre os anos 2010-2020, tendo atingido 1,91 em 2020 (frente a 2,23 em 2010) devido à redução do número absoluto de leitos em conjunto com o crescimento populacional. Apesar do indicador ter apresentado um ligeiro crescimento para 2,0 em 2021, retornou para patamares de 1,98 em 2022, 2023 e 2024 - ainda distante da média global estimada de 3,2 pela Organização Mundial da Saúde (OMS). Apesar de os gastos com saúde como percentual do PIB do país ainda estarem abaixo de países desenvolvidos, o percentual aumentou de 8% em 2010 para 9,25% em 2024. Deste total, aproximadamente 55-60% são gastos privados.

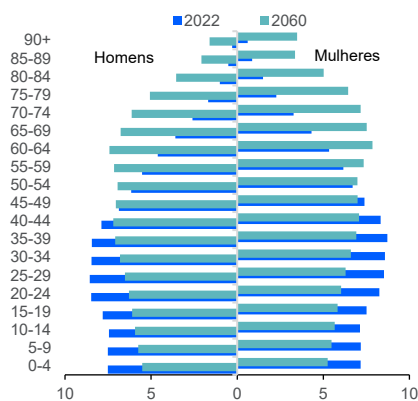
A Moody's Local Brasil considera que o aumento da renda média, a importância dos gastos com saúde para os brasileiros e a baixa taxa de penetração de seguros e planos saúde seguem sendo impulsionadores adicionais de longo prazo para o crescimento dos gastos privados com saúde. Estimamos que cerca de 25% da população brasileira tenha um plano de saúde contratado, enquanto em países com economias desenvolvidas a penetração tende a ser superior - por exemplo, 95% na França e 60% nos Estados Unidos.

Por outro lado, apesar dos fundamentos positivos no Brasil, vale destacar que em momentos desafiadores, tais como aqueles marcados pela queda de empregos formais e menor renda média disponível, o setor não se mostrou imune, ainda que reconheçamos que gastos com saúde tendam a ser relativamente mais resilientes aos ciclos econômicos.

No médio e longo prazo, esperamos que o aumento do número de beneficiários continue correlacionado com a geração de empregos formais, tendo em vista que cerca de 70% dos beneficiários têm seus planos do tipo coletivo empresarial.

FIGURA 6
O envelhecimento da população...

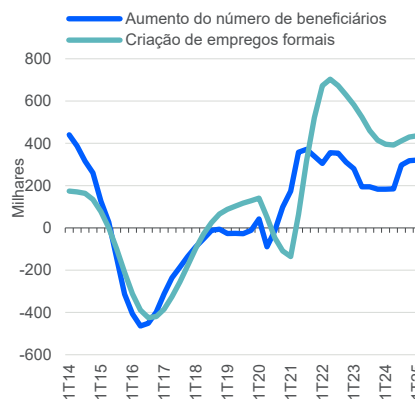
Habitantes em milhões



Fonte: IBGE (estimativas)

FIGURA 7
...e a criação de empregos formais...

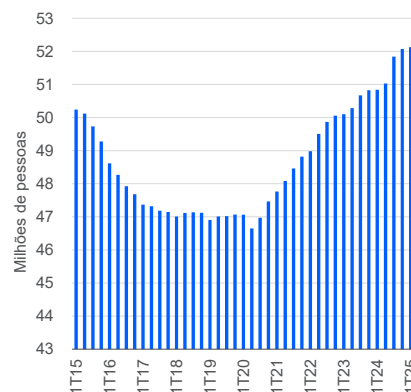
Adição líquida de empregos formais e beneficiários



Nota: Média móvel dos últimos 12 meses
Fonte: ANS, Ministério do Trabalho e Emprego

FIGURA 8
...seguem sendo os principais impulsores do aumento de beneficiários

Número de beneficiários de planos de saúde



Fonte: ANS

Após a pandemia da Covid-19, o setor de saúde enfrentou diversos desafios, principalmente, em função de um cenário macroeconômico adverso, com inflação pressionada e taxa de juros elevada, em conjunto a uma dinâmica desfavorável junto às operadoras de planos e seguros como resultado do aumento substancial dos níveis de sinistralidade. Conseqüentemente, a geração de caixa de diversas entidades que prestam serviços de saúde foi impactada negativamente pela dificuldade de repasse de inflação, aumento de custos e de pagamento de juros, além da pressão no capital de giro diante do avanço do nível de glosas e/ou do alongamento do prazo de pagamentos (“PMP”) das operadoras (com reflexo no PMR dos hospitais e outras entidades de saúde), contribuindo para o aumento de alavancagem e piora nas métricas de crédito.

Desde o início de 2023, quando a sinistralidade atingiu um pico de 90%, observamos uma redução gradual desse indicador entre as operadoras de planos de saúde, alcançando patamar próximo a 80% em 2025. Esse movimento é positivo para entidades do setor de saúde como hospitais e outros prestadores de serviços no que tange à redução de glosas e redução do PMR. Entretanto, apesar de termos visto melhora desses fatores recentemente, os efeitos positivos nos resultados e geração de recursos das empresas estão tardando, sobretudo diante da maior alavancagem das entidades do setor em razão do momento adverso recente e/ou do passado de aquisições financiadas por dívidas, cujo impacto se intensifica pelo alto patamar da SELIC. Adicionalmente, entendemos que algumas entidades podem continuar enfrentando as dificuldades de uma PMR mais dilatado, cuja redução pode se delongar a ocorrer no médio prazo ou não retomar aos patamares mais confortáveis com base nos dados históricos. Ponderamos ainda as singularidades regionais do setor de saúde no Brasil, o perfil de negócios de cada entidade, bem como o poder de barganha das empresas nas negociações com as operadoras.

Para maiores informações sobre o setor de saúde no Brasil, consulte o relatório [“Setor de Saúde no Brasil: Estrutura, Fundamentos e Tendências”](#). Outras pesquisas e comentários setoriais também estão disponíveis neste [hyperlink](#).

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

Com relação aos riscos **ambientais**, consideramos o setor de saúde com baixa exposição em relação à poluição e emissão de carbono. Ao mesmo tempo, consideramos que as empresas do setor estão expostas a riscos de desastres naturais. No Brasil, um país de clima tropical, chuvas torrenciais e mudanças climáticas recentes podem vir a impactar a estrutura física das entidades e impor desafios operacionais, bem como implicar em dispêndios e/ou investimentos para prevenção e recuperação de possíveis desastres. Nesse sentido, uma adequada diversificação de ativos operacionais contribui para amenizar tais riscos.

No que tange aos riscos **sociais**, avaliamos que o setor de saúde está altamente exposto diante das tendências demográficas de envelhecimento da população, do aumento de doenças crônicas e da baixa penetração de planos de saúde em meio a um ambiente em que o aumento dos preços dos planos tem impactado as decisões dos consumidores no que tange a temas relacionados à saúde. Esses fatores, aliados à natureza essencial do serviço, sustentam a expectativa de que a demanda pelo setor permanecerá elevada no médio prazo.

Adicionalmente, a exposição aos riscos sociais também pode surgir da natureza regulada do setor e da sensibilidade às pressões relacionadas à acessibilidade, qualidade dos serviços, bem como temas trabalhistas. Em 2023, por exemplo, destacamos que a lei referente ao piso salarial nacional de enfermagem passou a vigorar, pressionando negativamente os resultados e os níveis de

rentabilidade das empresas do setor nos últimos períodos (2023-2025). A Moody's Local Brasil considera que tal impacto apresentou maior ou menor magnitude a depender da localização geográfica dos hospitais e estabelecimentos de saúde, bem como das negociações coletivas das entidades privadas. Em contrapartida, ponderamos que as companhias lançaram mão de estratégias que contribuíram para minimizar o impacto negativo da lei nos seus resultados.

O Hospital Care também está exposto a riscos de reputação e litígios, que podem surgir, por exemplo, de gestão de resíduos, questões de privacidade de dados e intercorrências médicas ou laudos incorretos. A Empresa compila grandes quantidades de informações pessoais privadas e o potencial roubo ou o uso indevido dos dados do paciente pode prejudicar sua reputação, bem como sujeitá-la a penalidades regulatórias ou litígios, representando um risco cibernético relevante. Acreditamos que o setor de saúde será pressionado a aumentar cada vez mais seus investimentos em segurança cibernética, em decorrência da maior integração de serviços por meio da tecnologia. Por fim, outra consideração é a importância e a dependência em pessoas altamente qualificadas para garantir a qualidade e diferenciação dos serviços, dada a limitada oferta e concorrência de profissionais qualificados no setor.

Em relação à **governança**, a Companhia foi criada em 2017, sendo uma empresa de capital fechado que foi idealizada pelos seus acionistas controladores, formado por três fundos: Crescera Growth Capital Master Fundo de Investimento Multiestratégia ("Crescera", gestora de *private equity* independente), Colmar Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento no Exterior ("FIP Colmar", fundo de investimentos pertencente à Companhia Bozano, incluindo o Sr. Julio Bozano, um dos fundadores do Banco Bozano, Simonsen) e Abaporu Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento no Exterior ("FIP Abaporu", fundo de investimentos pertencente aos controladores da Cyrela, incluindo o Sr. Elie Horn).

Em abril de 2021, a Companhia tinha planos de realizar a oferta pública de ações ("IPO"), no entanto interrompeu o processo. Em junho de 2021, a Companhia passou por uma reorganização societária em que a maioria dos sócios minoritários (333 de 388 acionistas) das empresas controladas se tornaram sócios minoritários da *holding* Hospital Care Caledônia S.A., ao mesmo tempo que os acionistas controladores passaram a ter controle direto da Companhia, possibilitando uma simplificação estrutura legal e operacional das empresas controladas, além de uma maior liquidez aos acionistas.

Em dezembro de 2023, diante da pressão de liquidez e da estrutura de capital alavancada do Hospital Care, foi homologado o aumento de capital por meio da emissão de ações preferenciais resgatáveis conversíveis em ações ordinárias, que totalizaram o valor de R\$ 300 milhões em caixa, dos quais (i) R\$ 150 milhões foram oriundos do FIP Abaporu, (ii) R\$ 105 milhões do SPS Charlie Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia Investimento no Exterior ("Fundo SPS"), (iii) R\$ 29 milhões da Crescera, (iv) R\$ 7,5 milhões do Vinci Strategic Partners, (v) R\$ 6,5 milhões do Signal Capital Fundo de Fundos II – Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia e (vi) Outros. Desta forma, o Hospital Care passou a ter duas classes de ações (ON – ordinárias, e PN – preferenciais), sendo que os acionistas controladores (Crescera, FIP Abaporu e FIP Colmar) mantiveram 74% das ações ordinárias, enquanto os minoritários detêm 26% das ações ordinárias restante. Com relação à participação total, incluindo ações ON e PN, os controladores possuem 76,5% e os minoritários 23,5%. A Moody's Local Brasil enxerga que, eventualmente, a Empresa possa enfrentar situações de potenciais conflitos entre os acionistas diante de sua estrutura societárias.

Sua diretoria é profissionalizada, sendo formada por cinco membros. O Conselho de Administração também é composto por cinco membros, dos quais um é independente. Os mandatos para o Conselho são unificados de dois anos, sendo permitida reeleição. Vale mencionar que os acionistas controladores possuem poderes para, por exemplo, eleger a maioria dos membros do Conselho de Administração. As demonstrações financeiras do Hospital Care são auditadas e com divulgação trimestral. A agência pondera, negativamente, os atrasos na entrega tempestiva das demonstrações financeiras, bem como os apontamos atuais de auditoria em seus demonstrativos.

Considerações estruturais

Os ratings da 2ª Emissão de Debêntures do HC e da 1ª Emissão de Debêntures do Hospital Vera Cruz estão em linha com o Rating Corporativo (CFR) do Hospital Care, refletindo nossa visão de crédito consolidada do grupo diante da existência de garantias cruzadas entre entidades.

Essas emissões representavam cerca de 18% da dívida financeira consolidada em junho de 2025. Desde maio e junho de 2025, *waivers* vêm sendo aprovados pelos debenturistas em relação à: adiamento no pagamento de remuneração e/ou principal, descumprimento de *covenants* financeiros e prorrogação da data limite das demonstrações financeiras trimestrais revisadas por auditoria. As estruturas das debêntures vigentes do grupo carregavam *covenants* alinhados que exigiam relação de dívida líquida/EBITDA em um patamar igual ou inferior a 3,0x em junho de 2025 (*waiver* aprovado), e igual ou inferior a 2,5x a partir do final desse mesmo ano. O EBITDA para o cálculo do indicador incorpora ajustes conforme a documentação, e a dívida líquida inclui somente a dívida financeira e obrigações por aquisições a pagar.

→ A **2ª Emissão de Debêntures do Hospital Care** é simples, não conversíveis em ações, em série única, com garantia real, e garantia adicional fidejussória do Hospital Vera Cruz, Hospital São Lucas S.A., Hospital São Lucas Ribeirania S.A. e Hospital Baía Sul S.A. O volume da emissão é de R\$ 150 milhões. Após os aditamentos, a estrutura passou a contar com garantias reais e

acréscimo na remuneração. Portanto, atualmente, as garantias reais são a cessão de recebíveis e a alienação fiduciária das ações do Hospital Vera Cruz e Hospital Baia Sul, e a remuneração é atrelada à taxa de Depósito Interfinanceiro (“DI”) acrescida de spread de 4,0% ao ano (frente a DI + 2,7%). Os juros eram previstos para pagamento semestral e amortização de principal em três parcelas anuais iguais em dezembro de 2025, 2026 e 2027 (data de vencimento – prazo total de cinco anos).

→ A **1ª Emissão de Debêntures do Hospital Vera Cruz** é simples, não conversíveis em ações, em duas séries, com garantia real, e garantia adicional fidejussória do Hospital Care, Hospital São Lucas, Hospital São Lucas Ribeirania S.A. e Hospital Baia Sul. O volume total da emissão é de R\$ 150 milhões, divididas em R\$ 27,333 milhões para a 1ª série e R\$ 122,667 milhões para a 2ª série. Após os aditamentos, a estrutura passou a contar com garantias reais e acréscimo na remuneração. Portanto, atualmente, as garantias reais são a cessão de recebíveis e a alienação fiduciária das ações do Hospital Vera Cruz e Hospital Baia Sul.

A 1ª Série conta com uma remuneração atrelada à taxa de DI acrescida de spread de 2,40% (frente a DI + 1,05%). Os juros eram previstos para pagamento semestral e amortização de principal em parcela única em junho de 2027 (data de vencimento – prazo de cinco anos). A 2ª série, por sua vez, tem seu principal atualizado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (“IPCA”), remuneração pré-fixada em 8,3459% ao ano (frente a IPCA + 6,9959%). Os juros eram previstos para pagamento semestral e amortização de principal em duas parcelas anuais iguais em junho de 2028 e 2029 (data de vencimento – prazo total de sete anos).

Essa operação é lastro para a [1ª e 2ª Séries da 34ª Emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários \(CRIs\) da True Securitizadora S.A.](#)

A Moody's Local Brasil não avalia outras emissões de dívida do grupo HC.

Análise de liquidez

Diante dos desafios atrelados ao fortalecimento da geração de caixa, o Hospital Care segue com um perfil de liquidez muito fraco.

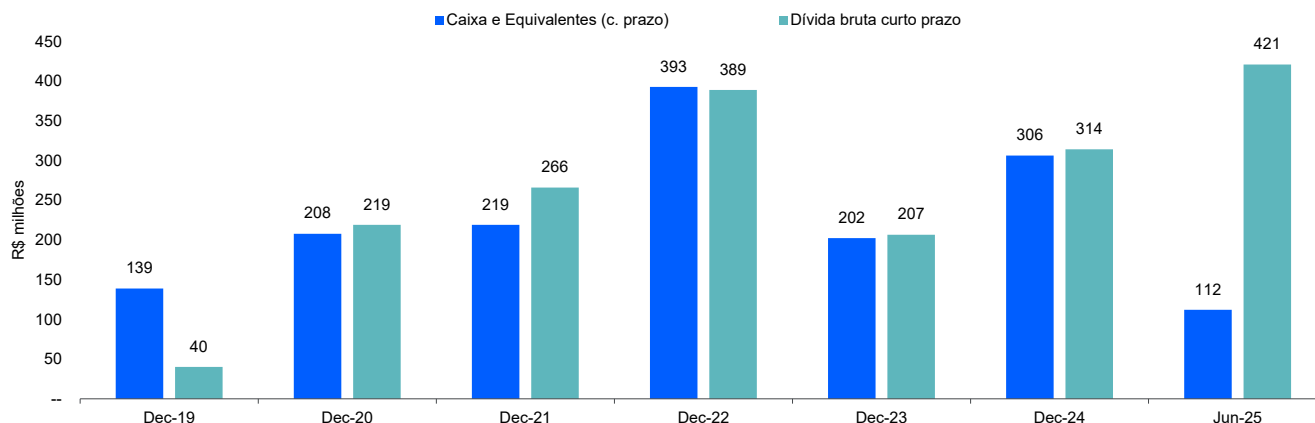
Em junho de 2025, a posição de caixa e equivalentes era de R\$ 112 milhões, frente a uma dívida ajustada de curto prazo de R\$ 421 milhões (R\$ 353 milhões de dívida financeira), permitindo uma fraca relação de cobertura de 0,3x (0,4x). O cronograma de amortização demonstra relevante necessidade de gestão de passivos e ponderamos a utilização recorrente de operações de antecipação de recebíveis e parcelamento tributários.

Nesse mesmo período, a dívida bruta ajustada da Companhia pela Moody's Local Brasil era de R\$ 1,8 bilhão, sendo composta por R\$ 1,0 bilhão de dívida financeira (~80% em debêntures), R\$ 353 milhões de arrendamentos, R\$ 339 milhões de impostos parcelados, R\$ 13 milhões de obrigações por aquisições a pagar e R\$ 35 milhões de passivos financeiros (inclui dívida financeira e arrendamentos) de ativos disponíveis para venda. As emissões de debêntures carregam as mesmas garantias das dívidas com rating pela Moody's Local Brasil.

FIGURA 9

Posição de caixa muito fraca frente aos vencimentos de dívida de curto prazo em 2025

Evolução de caixa versus dívida de curto prazo ajustada



Fonte: Hospital Care e Moody's Local Brasil

Definição dos ratings atribuídos

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

Metodologia

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

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2026 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, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO LEGAL, DE CONFORMIDADE, FINANCEIRO, DE INVESTIMENTO OU OUTRO ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL. 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 DESTINADOS 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 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 DEVE SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERADOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Todas as informações contidas neste documento foram obtidas 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 um rating de crédito ou avaliação 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 rating de crédito ou de avaliação ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus diretores, executivos, 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 incapacidade de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus diretores, executivos, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito ou avaliação específica atribuída 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 se responsabilizam por quaisquer perdas ou danos, direitos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (exceto em casos de fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO OFERECE GARANTIAS, EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, SOBRE A 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, informa 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., concordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, em pagar à Moody's Investors Service, Inc., por opiniões de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades da MCO que emitem ratings sob a marca "Moody's Ratings" ("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 diretores da MCO e entidades classificadas com ratings de crédito e entre 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., Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. e Moody's Local GT 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, utilizados ou considerados, 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): observe que as SPOs e as NZAs não são um "rating de crédito". A emissão de SPOs e NZAs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. UE: Na União Europeia, Moody's Deutschland GmbH e Moody's France SAS prestam serviços como revisores externos em conformidade com os requisitos aplicáveis do EU Green Bond Regulation. 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.