

RELATÓRIO DE CRÉDITO

30 de janeiro de 2025

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
BR Malls Participações S.A.		
Rating de Emissor	AAA.br	Estável
5ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br	--

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

CONTATOS

Alain Nicolau
Senior Credit Analyst ML
alain.nicolau@moody.com

Thais Cordeiro
Associate ML
thais.cordeiro@moody.com

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

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

BR Malls Participações S.A.

	2021	2022	2023	UDM set/24	2024E	2025E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	2,8x	3,6x	3,0x	4,2x	2,7 – 3,3x	2,2 – 2,8x
Cobertura encargos fixos	3,7x	2,7x	2,7x	3,0x	2,5 – 3,0x	2,5 – 3,0x
Dívida Bruta / Ativos Brutos	16%	21%	20%	30%	20 – 25%	15 – 20%
R\$ (milhões)						
Receita	938	1.111	2.712	2.731	2.700 – 2.900	2.800 – 3.000
EBITDA	741	851	2.077	2.209	2.200 – 2.400	2.300 – 2.500

Fonte: ALLOS, 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 Rating de Emissor da BR Malls Participações S.A. (“BR Malls”) e o rating da 1ª Série da 5ª Emissão de Debêntures da BR Malls consideram o perfil creditício de sua controladora, ALLOS S.A. (“ALLOS”, “Companhia” ou “Empresa”).

O perfil de crédito da ALLOS reflete sua posição como a maior operadora de shoppings centers do Brasil em termos de Área Bruta Locável (ABL), além de seu diversificado portfólio de ativos e abrangência geográfica no território nacional.

Com um modelo de negócio estável, os ativos da ALLOS apresentam a menor vacância do setor e vendas crescentes. A Empresa tem forte geração de fluxo de caixa operacional e liquidez robusta. Adicionalmente, a visão de crédito reflete sua gestão prudente dos passivos financeiros além de um histórico longo de operação no setor e reciclagem de capital.

Em maio de 2024, a Companhia anunciou um plano de desinvestimentos que poderia totalizar até R\$ 1,0 bilhão em venda de ativos. Esse movimento visa concentrar o portfólio em shoppings líderes e capazes de entregar crescimento sustentável a longo prazo. Até novembro de 2024, a Companhia realizou transações que totalizam R\$ 691 milhões, tendo recebido R\$ 62 milhões até setembro 2024, com o restante sendo corrigido pelo Certificado de Depósito Interbancário (CDI) e pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) a depender do contrato de transação. O portfólio da Empresa após essa movimentação sofrerá uma redução de cerca de 43 mil m² (-3%) totalizando 1.248 mil m² de ABL com um valor de cerca de R\$ 31 bilhões.

Em dezembro de 2024, a [Moody's Local Brasil afirmou o rating da BR Malls em AAA.br com perspectiva estável](#). Prospectivamente, dado o atual cenário de maiores dificuldades de captação de fundos de investimento imobiliários (FII), juros mais altos por mais tempo e a robusta liquidez da Companhia, esperamos uma redução no ritmo de vendas de participações. Nessa conjuntura, acreditamos que o foco da Companhia será revitalizar e expandir seus ativos, amortizar suas dívidas e distribuir recursos para acionistas via dividendos mensais, segunda a nova prática anunciada em outubro de 2024, e a execução do programa de recompra de ações em aberto.

Pontos fortes de crédito

- Posição de liderança no segmento de shopping centers no Brasil.
- Excelente diversificação geográfica, além de possuir as menores taxas de vacância do mercado brasileiro.
- Amplo acesso ao mercado de capitais.
- Forte geração de caixa operacional e robusta posição de liquidez.

Desafios de crédito

- Exposição a ciclos econômicos e ao desempenho do setor de varejo em particular, mitigado pela pulverização de lojistas.
- Crescimento do e-commerce e mudanças no padrão de consumo dos frequentadores.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável leva em consideração a expectativa da Moody's Local Brasil da manutenção de métricas de crédito e política financeira prudente nos próximos 12 a 18 meses.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da BR Malls está no patamar mais elevado da escala, e, portanto, não pode ser elevado.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating poderá ser rebaixado caso seja observado (i) perda de posição competitiva da ALLOS no setor atuante, (ii) desempenho operacional abaixo do esperado, com elevação das taxas de vacância e crescimento real negativo das receitas de aluguel de forma sustentável e/ou (iii) piora nas métricas de alavancagem, com alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/ EBITDA) superior a 5,5x de maneira sustentável, e deterioração do seu perfil de liquidez.

Perfil

Com sede no Rio de Janeiro, a ALLOS S.A. é uma das principais empresas do setor de shopping centers. A Companhia atua como proprietária e administradora de imóveis, os quais estão localizados em 16 estados. Com uma trajetória de mais de duas décadas, em setembro de 2024, a ALLOS consolidava um portfólio de 57 shopping centers, sendo 46 de propriedade direta e 11 gerenciados em nome de terceiros, totalizando um valor de R\$ 30,9 bilhões e 1.291,5 mil m² de ABL própria. A Companhia é listada no Novo Mercado da [B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável) desde 2010, com 66,7% de suas ações negociadas, tendo como demais acionistas o Canadian Pension Plan Investment Board (CPPIB), com 12,9% de participação, Cura Brazil S.Á.R.L. (6,3%), Sonae Sierra (5,0%), Tesouraria (5,7%) e Renato Rique, que é sócio fundador da ALLOS e atual presidente do conselho executivo, com 3,3%.

Principais considerações de crédito

Manutenção da maior área bruta locável do mercado somado à excelente diversificação contribuem para posição de liderança

A ALLOS é a maior operadora de shoppings centers do Brasil, tendo reportado no final do terceiro trimestre de 2024 uma área bruta locável (ABL) de 1,3 milhão de m², equivalente a um valor justo de R\$ 30,9 bilhões. A Companhia é resultado de duas combinações de negócios, a primeira entre a Aliansce Shopping Centers S.A. ("Aliansce") e Sonae Sierra Brasil S.A. ("Sonae"), que resultou na formação da Aliansce Sonae e, posteriormente entre a Aliansce Sonae e a BR Malls, que resultou na formação da ALLOS.

A Empresa tem gestão ativa do portfólio de shoppings, tendo vendido ou planejado vender ativos que não são mais estratégicos (participação pequena ou pouco potencial de melhoria) enquanto aumenta sua participação em ativos líderes que já possui ou adquirindo outros, além de expansões orgânicas. Atualmente, a Companhia possui um portfólio de 46 shoppings centers além de administrar outros 11 de propriedade de terceiros. Ao final de do terceiro trimestre de 2024, a distribuição geográfica da ABL Total de shoppings próprios era de: 26% no estado de São Paulo; 22% no estado do Rio de Janeiro; 19% nas regiões Norte e Nordeste; e, 33% nas demais regiões, atendendo todas as classes sociais, mas com maior foco em média e média alta renda.

FIGURA 1

Maior área bruta locável do mercado ...

Histórico de Área Bruta Locável (ABL) dos principais pares do setor de shoppings

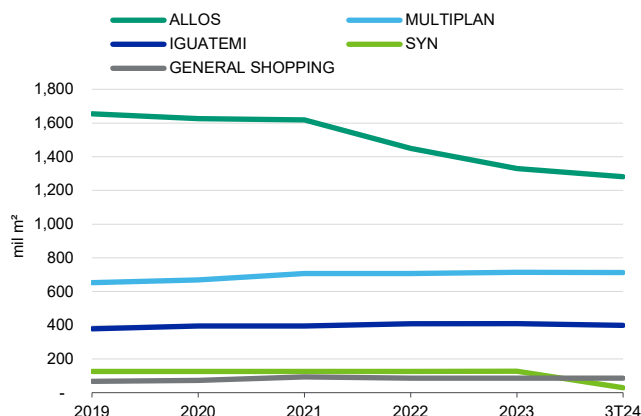


FIGURA 2

... somada à excelente distribuição geográfica de shoppings sustentam posição de liderança

Distribuição geográfica de shoppings próprios e administrados pela ALLOS em setembro de 2024



Fonte: ALLOS, Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., SYN Prop Tech Fonte: ALLOS e Moody's Local Brasil S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., General Shopping e Outlets do Brasil e Moody's Local Brasil

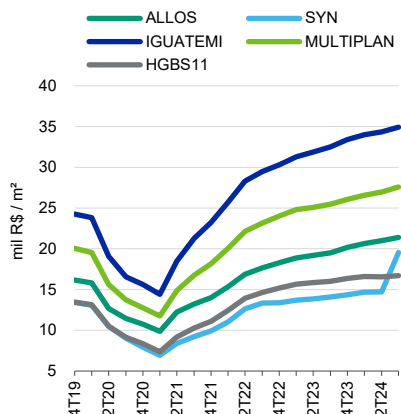
Shoppings com métricas adequadas e portfólio com a menor taxa de vacância do mercado atestam boa gestão dos ativos

Os ativos da ALLOS são intermediários em termos de vendas por m², ficando atrás dos líderes como Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A. ("Iguatemi") e Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A. ("Multiplan"), mas à frente de outros como SYN Prop & Tech S.A. ("SYN") e Hedge Brasil Shopping FII ("HGBS11"), refletindo seu posicionamento menos concentrado na região sudeste e com perfis mais variados de renda comparado com outros operadores. O posicionamento intermediário em vendas também é observado em termos de receita por m², mas com uma progressão adicional, já que a Empresa tem conseguido reajustar os aluguéis ao longo dos anos, refletindo as boas métrica de venda e ocupação. Ainda assim, o índice de custo de ocupação (receita de aluguel sobre vendas) permanece entre os mais baixos do setor consistentemente. As métricas também refletem o ajuste de portfólio ao longo dos anos.

FIGURA 3

ALLOS apresenta posicionamento intermediário em vendas/m²...

Histórico de venda/m² dos principais pares do setor de shoppings (média móvel 12 meses)

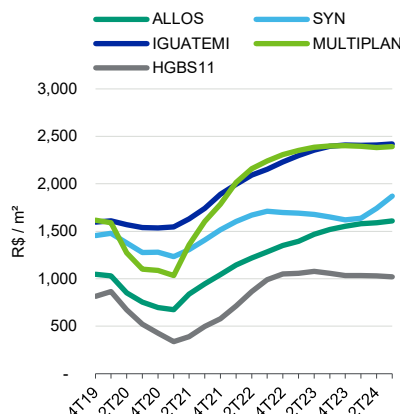


Fonte: ALLOS, Iguatemi, SYN, Multiplan, HGBS11 e Moody's Local Brasil

FIGURA 4

... e em receita/m², o qual demonstra gradual progressão ...

Histórico de receita/m² dos principais pares do setor de shoppings (média móvel 12 meses)

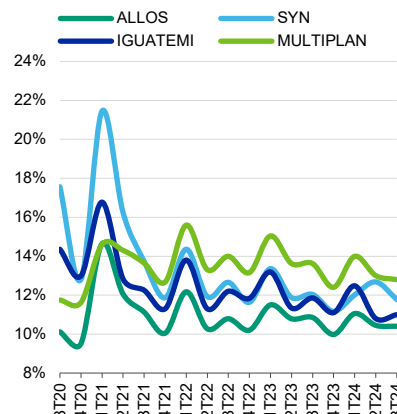


Fonte: ALLOS, Iguatemi, SYN, Multiplan, HGBS11 e Moody's Local Brasil

FIGURA 5

... com custo de ocupação ainda abaixo de outras empresas.

Histórico de custo de ocupação dos principais pares do setor de shoppings



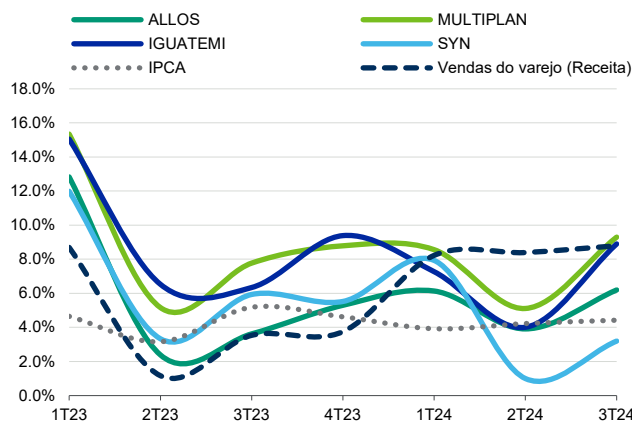
Fonte: ALLOS, Iguatemi, SYN, Multiplan e Moody's Local Brasil

O índice de venda-mesmas-lojas (same-store-sales ou "SSS") tem ficado alguns pontos abaixo dos melhores operadores de shoppings, mas superado a inflação desde o 4T23. Adicionalmente, seu portfólio tem apresentado consistentemente a menor vacância do mercado, atestando uma boa gestão e a atratividade dos ativos. Nos últimos cinco anos a vacância ficou abaixo de 5%.

FIGURA 6

Shoppings continuam com bom desempenho, evidenciado pelo SSS superior ao IPCA, mas ainda abaixo de vendas do varejo

Evolução de 'Vendas Mesmas Lojas', IPCA e vendas do varejo

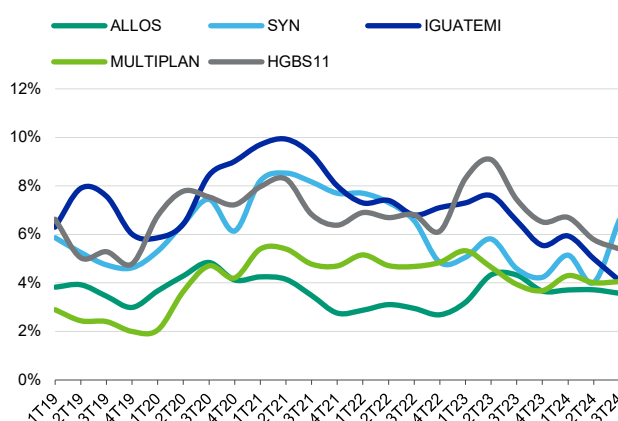


Fonte: ALLOS, Iguatemi, SYN, Multiplan, HGBS11 e Moody's Local Brasil

FIGURA 7

ALLOS apresenta a menor vacância do mercado quando comparada aos pares

Evolução da vacância (%)



Fonte: ALLOS, Iguatemi, SYN, Multiplan, HGBS11 e Moody's Local Brasil

Operação eficiente suporta elevação do nível de endividamento e manutenção da alavancagem bruta

A ALLOS tem entregado bons resultados operacionais, refletindo a qualidade dos ativos e a boa gestão da Companhia. O aluguel por m² atingiu R\$ 122/mês no terceiro trimestre de 2024 comparado com R\$ 116/mês no mesmo período do ano passado. A vacância permanece consistentemente baixa em torno de 5%, abaixo da média de mercado como já mencionado anteriormente. O resultado operacional (NOI) atingiu R\$ 91/m²/mês no terceiro trimestre de 2024 comparado com R\$ 85/m²/mês no mesmo período de 2023 e a margem NOI atingiu 93% no período, acima do histórico de 89% entre 2021 – 2023.

Devido a esses bons resultados operacionais, a ALLOS tem conseguido crescer EBITDA progressivamente, entregando R\$ 2,2 bilhões nos últimos doze meses encerrados no terceiro trimestre de 2024, com margem de 81%, em comparação com R\$ 2,1 bilhões e 77% no final de 2023 e média de 76% entre 2020 – 2022 mesmo com redução da base de ativos desde a fusão com a BR Malls. A alavancagem continua em patamar baixo, embora os números do terceiro trimestre de 2024 mostrem uma deterioração transitória,

dado que a Empresa captou novas dívidas, mas ainda não realizou os pré-pagamentos anunciados e efetivados em outubro e novembro. Deste modo, os indicadores devem apresentar melhora no fechamento do ano fiscal.

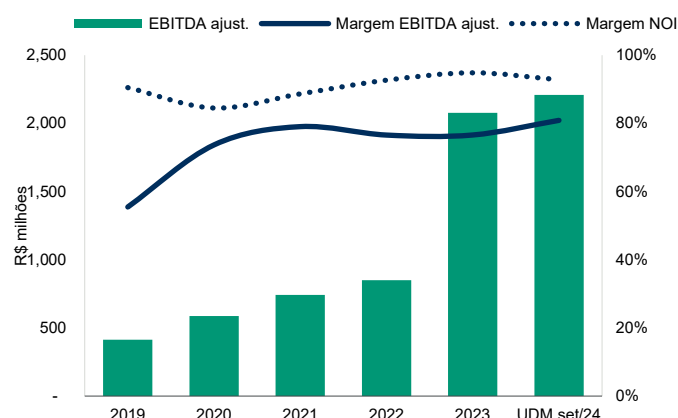
A métrica de alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA), de acordo com os ajustes padrão Moody's Local Brasil, terminou o terceiro trimestre em 4,2x, comparado com 3,0x em 2023. Já o *loan-to-value* (ativos brutos sobre dívida bruta) ficou em 30% contra 20% em 2023. A dívida bruta ajustada inclui a dívida financeira, arrendamentos e obrigações por aquisição. Ao mesmo tempo, sua cobertura de encargos fixos ajustada (EBITDA / despesa financeira), ainda que saudável, tem apresentado arrefecimento em meio ao maior endividamento e taxa de juros elevada, ficando entre 2,7x e 3,0x entre 2022 e setembro de 2024, ante um indicador superior a 3,5x em 2021 e anos anteriores.

Nos próximos 12-18 meses, estimamos que sua alavancagem bruta ajustada ficará em torno de 2,5 – 3,0x, em tendência de desalavancagem. Com relação à cobertura de encargos fixos, estimamos um indicador entre 2,5 – 3,0x no mesmo período, com retomada para patamares superiores a 3,0x, nos períodos posteriores.

FIGURA 8

Rentabilidade elevada e estável ...

Evolução do EBITDA ajustado, margem EBITDA ajustada e margem NOI reportada

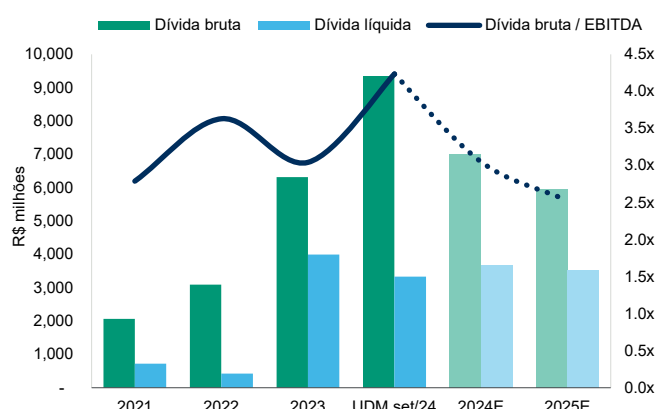


Fonte: ALLOS e Moody's Local Brasil

FIGURA 9

... auxilia na manutenção da alavancagem bruta

Evolução de dívida bruta e líquida e alavancagem bruta ajustada



Fonte: ALLOS e Moody's Local Brasil

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança

A exposição aos **riscos ambientais** de empresas de investimento imobiliário é considerada baixa, pois elas tendem a possuir carteiras diversificadas de ativos e investem continuamente para mitigar riscos de eventos adversos. As aprovações de construção estão sujeitas a restritas regulações e a diligência ambiental do local dos ativos normalmente é necessária. Adicionalmente, enxergamos que companhias com uma maior concentração geográfica, principalmente em regiões propensas eventos climáticos extremos, como inundações e danos físicos, podem sofrer com impactos negativos em seus resultados.

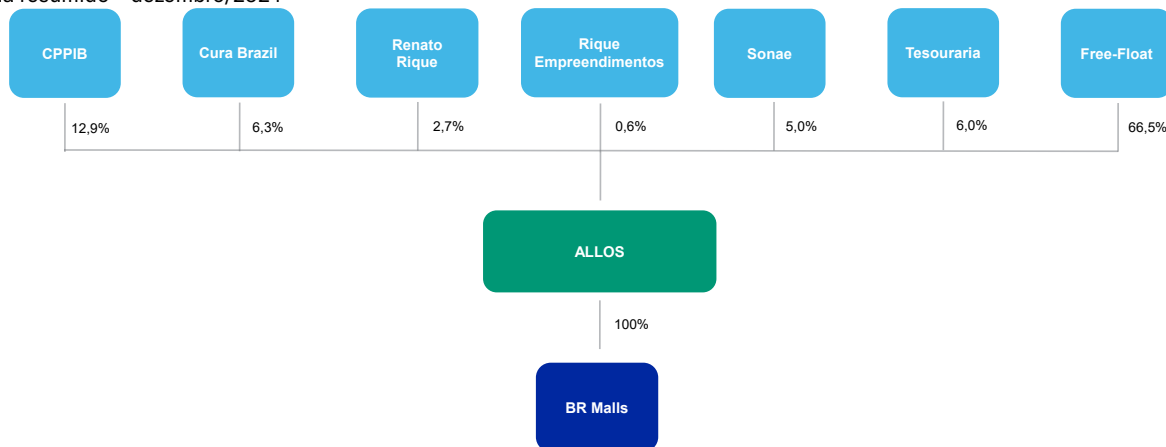
Consideramos baixos os **riscos sociais** para o setor. As mudanças demográficas continuarão influenciando as características da demanda – por exemplo, no que se refere a espaço e região –, assim como o tipo de uso das propriedades. Além disso, as licenças para construir seguem leis de zoneamento locais que são revistas após longos ciclos. A ALLOS também está exposta a riscos de reputação, que podem surgir, por exemplo, de um baixo nível de satisfação dos clientes, podendo afetar a demanda futura.

A ALLOS é uma companhia aberta com ações listadas no Novo Mercado, Segmento Especial de Governança Corporativa B3, com o nível mais elevado de padrões de governança corporativa no mercado de ações brasileiro, com 66,5% de suas ações negociadas e tendo como demais acionistas o Canadian Pension Plan Investment Board (CPPIB), com 12,9% de participação, Cura Brazil S.Á. R. L. (6,3%), Sonae Sierra (5,0%), Tesouraria (6,0%) e Renato Rique, que é sócio fundador da ALLOS e atual presidente executivo do conselho, com 3,3%. O Conselho de Administração da Companhia é composto por nove membros – dos quais são três independentes –, eleitos e destituíveis pela Assembleia Geral, com mandato unificado de um ano, sendo permitida a reeleição. A última eleição ocorreu em abril de 2024.

FIGURA 10

66,7% do capital da ALLOS está em circulação

Organograma resumido – dezembro/2024



Fonte: ALLOS e Moody's Local Brasil

Considerações Estruturais

A 1ª Série da 5ª Emissão de Debêntures foi emitida em maio de 2016 e está inserida no contexto da [138ª Série da 1ª Emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários \(CRIs\) da Opea Securitizadora S.A](#) (AAA.br (sf); Risco BR Malls) como lastro dessa operação. O montante total emitido na operação foi de R\$ 225 milhões, em três séries, divididos em R\$ 100 milhões, R\$ 75 milhões e R\$ 50 milhões para a 138ª, 139ª e 140ª Séries, respectivamente. A 139ª e 140ª foram pré-pagas integralmente. Ao final de setembro de 2024, o saldo da operação era de R\$ 64,758 milhões.

A 138ª Série de CRIs possui prazo de vencimento final legal em maio de 2031, paga taxa de juros equivalente a 100% da taxa de depósito interfinanceiros (DI), acrescido de 1,75% ao ano, calculado de forma exponencial e cumulativa *pro rata temporis* por dias úteis decorridos. Os juros e o principal são pagos mensalmente. Adicionalmente, a ECISA Engenharia, Comércio e Indústria Ltda ("ECISA") e a VL 100 Empreendimentos e Participações S.A. ("VL") constituíram garantia de alienação fiduciária de fração ideal de 16% do Shopping Villa Lobos, cessão fiduciária de fração ideal sobre os direitos creditórios decorrentes da exploração comercial e/ou da administração do empreendimento existente no Shopping Villa Lobos e cessão fiduciária de fração ideal dos direitos creditórios de receber dividendos, juros sobre capital próprio e outras distribuições a acionistas feita pela Christaltur Empreendimentos e Participações S.A. ("Christaltur"), acionista do Shopping Villa Lobos.

A Companhia possui cláusulas contratuais de *covenants*, que determina níveis máximos de endividamento e alavancagem com base nas informações financeiras anuais consolidadas. As cláusulas contratuais exigem a manutenção do índice financeiro Dívida Líquida e EBITDA ajustado consolidado igual ou inferior a 3,5x e de pelo menos um dos índices financeiros:

- (i) o índice obtido pela divisão do (a) caixa e equivalentes de caixa somado às aplicações financeiras de curto prazo e ao EBITDA ajustado consolidado gerencial apurado no 4º trimestre de cada ano, devidamente anualizado, por (b) empréstimos, financiamentos e instrumentos de dívidas constantes do passivo circulante gerencial, igual ou superior 1,3x; ou
- (ii) o índice obtido pela divisão do (a) EBITDA ajustado consolidado apurado no 4º trimestre de cada ano, devidamente anualizado, por (b) pagamentos de juros decorrentes de empréstimos, cédulas de crédito imobiliário e debêntures, constantes do fluxo de caixa gerencial, deduzidos da receita financeira, igual ou superior 1,5x.

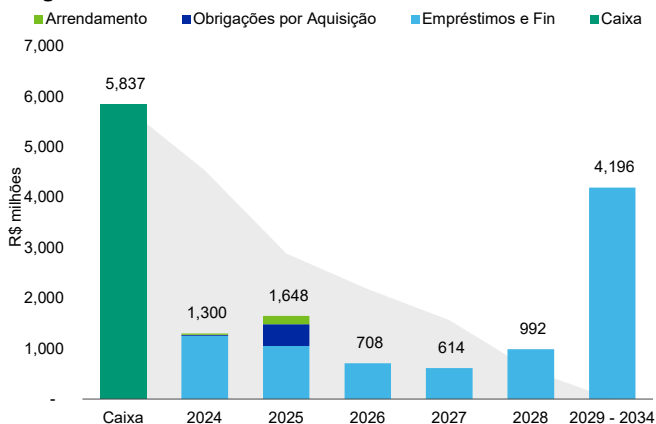
Análise de Liquidez

Historicamente, a Companhia tem mantido uma posição de liquidez confortável, com sua posição de caixa e equivalentes superando os vencimentos de dívida de curto prazo com muita folga. Seu cronograma de vencimentos é alongado, com caixa suficiente para cobrir quase cinco anos de vencimentos, sem contar os recursos que ainda serão recebidos da alienação dos shoppings. Além disso, 85% dos seus ativos estavam desonerados ao final do terceiro trimestre de 2024, podendo ser potencialmente utilizados para elevação da liquidez em momentos de necessidade.

FIGURA 11

Empresa tem caixa suficiente para cinco anos de vencimentos

Cronograma de vencimentos no 3T24

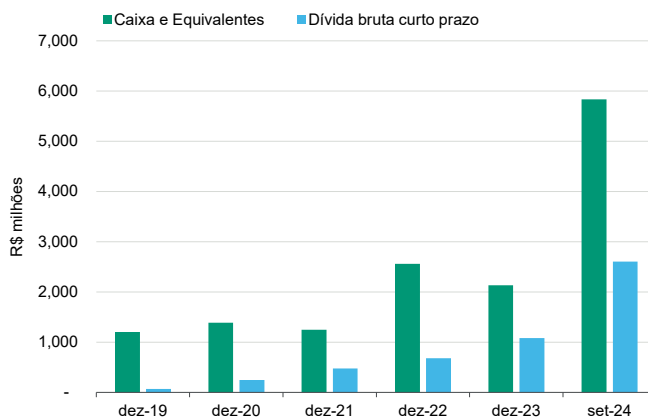


Fonte: ALLOS e Moody's Local Brasil

FIGURA 12

Evolução da Liquidez

Evolução da posição de caixa e dívida de curto prazo ajustada



Fonte: ALLOS 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.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, 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, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

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

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE 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 Australianos 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 Australianos 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 Australianos 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 definidos 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.