



**GERDAU S.A.**

### **Moody's eleva ratings de crédito da Gerdau**

A **GERDAU S.A.** (B3: GGBR / NYSE: GGB) ("Companhia"), comunica que, em relatório divulgado em 2 de outubro de 2024, a Moody's Ratings elevou o *Rating* de Longo Prazo em Moeda Estrangeira (IDRs) da Companhia para "Baa2", antes "Baa3". A agência de classificação de risco também elevou para "Baa2", antes "Baa3", as notas seniores sem garantia emitidas pela Gerdau S.A. e pelas suas empresas controladas. A perspectiva do *Rating* passa a ser classificada como Estável.

**Rafael Dorneles Japur**  
Vice-Presidente Executivo  
Diretor de Relações com Investidores

# MOODY'S

## RATINGS

### **Atualizações de Rating: A Moody's Ratings realiza atualizações em relação às empresas brasileiras após a alteração de rating soberano**

---

02 Oct 2024

Nova Iorque, 02 de outubro de 2024 -- A Moody's Ratings (Moody's) realizou atualizações de rating em várias empresas que operam no Brasil. As ações seguem a elevação dos ratings de emissor de longo prazo e de títulos seniores sem garantia do Governo do Brasil (Brasil) para Ba1 de Ba2, do rating de títulos sênior sem garantia para (P)Ba1 de (P)Ba2 e manutenção da perspectiva positiva.

A atualização sobre a classificação do Governo do Brasil reflete as melhorias materiais de crédito que esperamos que continuem incluindo um desempenho de crescimento mais robusto do que o avaliado anteriormente e um histórico crescente de reformas econômicas e fiscais que conferem resiliência ao perfil de crédito, embora a credibilidade do quadro fiscal do Brasil ainda seja moderada, como refletido em um custo relativamente alto da dívida. Por sua vez, um crescimento mais robusto e uma política orçamental que cumpra de forma consistente o quadro orçamental permitirão que o peso da dívida estabilize a médio prazo, embora em níveis relativamente elevados. Para mais informações, consultar o comunicado de imprensa das atualizações de rating: <https://ratings.moody's.com/ratings-news/429722>

O rating de emissor da Ambev S.A. (Ambev) foi elevado para Baa2 de Baa3. As perspectivas permanecem positivas.

Os ratings *corporate family* e notas seniores sem garantia da Arcos Dorados Holdings Inc. (Arcos Dorados) foram elevadas de Ba2 para Ba1. As notas seniores sem garantias lastreadas da Arcos Dorados B.V., total e incondicionalmente garantidos pela sua matriz, a Arcos Dorados, foram elevados de Ba2 para Ba1. As perspectivas foram alteradas de positivas para estáveis.

O rating de emissor da Gerdau S.A. (Gerdau) foi elevado de Baa3 para Baa2. Ao mesmo tempo, elevamos o rating das notas seniores sem garantia da GTL Trade Finance Inc. (garantidas pela Gerdau S.A. e suas subsidiárias operacionais no

Brasil) para Baa2, de Baa3, bem como os títulos lastreados em resíduos sólidos emitidos pela St. Paul Port Authority, MN (garantidos pela Gerdau S.A.). As perspectivas da Gerdau e da GTL Trade Finance Inc. foram alteradas de positivas para estáveis.

O rating *corporate family* Ba1 da Petroleo Brasileiro S.A. - PETROBRAS (Petrobras) foi afirmado. Ao mesmo tempo, afirmamos o Baseline Credit Assessment (BCA) Ba1 da Petrobras e o rating Ba1 das emissões de dívida sênior sem garantia lastreada da Petrobras Global Finance B.V. e da Petrobras International Finance Company. Também afirmamos as classificações (P)Ba2 de prateleira subordinada da Petrobras e da Petrobras International Finance Company, as classificações (P)Ba1 de prateleira sênior sem garantia da Petrobras e da Petrobras International Finance Company, a classificação (P)B1 de prateleira preferencial da Petrobras, e as classificações (P)Ba1 e (P)Baa3 de prateleira sênior garantida sob a Petrobras e a Petrobras International Finance Company, respectivamente. A perspectiva para todas as classificações mudou de estável para positiva.

O rating de emissor Baa3 da Suzano S.A. (Suzano) foi afirmado. A perspectiva permanece positiva.

O rating de emissor e o rating sênior sem garantia da Vale S.A. (Vale), e os ratings sênior sem garantia da dívida emitida pela Vale Overseas Limited (total e incondicionalmente garantida pela Vale) foram elevados de Baa3 para Baa2. Também elevamos o rating sênior sem garantia da Vale Canada Ltd. (Vale Canada) para Baa3 de Ba1. A perspectiva da Vale S.A. e da Vale Overseas Limited permanece positiva. A perspectiva da Vale Canada foi alterada de positiva para estável.

## FUNDAMENTAÇÃO DAS CLASSIFICAÇÕES

Consideramos que os ratings desses emissores eram limitados pela qualidade de crédito do ambiente soberano e, em certos casos, ainda são. A qualidade de crédito dessas empresas não pode ser completamente desvinculada da qualidade de crédito do governo brasileiro e, portanto, seus ratings precisam refletir de perto o risco que compartilham com o soberano. Consideramos que existe atualmente um limite para o rating de determinados emissores em relação aos ratings soberanos, em linha com a nossa metodologia “Assessing the Impact of Sovereign Credit Quality on Other Ratings” publicada em 20 de junho de 2019, e disponível em <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/60258>.

### Ambev S.A.

O rating Baa2 da Ambev é sustentado por sua escala como uma das maiores cervejarias do mundo; presença em 18 países; posições de liderança na maioria de seus mercados de atuação, incluindo Brasil e Canadá; e vasto portfólio de marcas de bebidas alcoólicas e não alcoólicas. A empresa é beneficiada pela sua

diversificação geográfica e do reconhecimento da marca, enquanto a sua escala se traduz em um maior poder de negociação com os fornecedores. Além disso, a diversificação geográfica e de produtos atenua a volatilidade do fluxo de caixa decorrente de eventos climáticos ou de recessões de mercado em regiões específicas.

A posição dominante da empresa no mercado brasileiro, a forte capacidade de execução e o rigoroso controle de custos permitem que ela resista à volatilidade do mercado e ainda mantenha uma rentabilidade e métricas de crédito excepcionalmente fortes. A dependência limitada da Ambev do sistema bancário local para financiamento, a geração de uma parte significativa dos ativos e do dinheiro fora do Brasil e a sua importância para o acionista controlador Anheuser-Busch InBev SA/NV (ABI, A3 estável) ajudam a compensar o efeito negativo das ligações da empresa à economia brasileira.

A classificação da Ambev é limitada pela volatilidade dos custos dos fatores de produção ligados aos produtos de base e pela sua dependência de estratégias de cobertura eficazes para tornar os seus custos mais previsíveis. Além disso, é provável que continue a pagar elevados dividendos ao seu acionista controlador, a ABI.

A perspectiva positiva incorpora a possibilidade de um upgrade caso haja uma elevação do rating soberano do Brasil. Adicionalmente, reflete as métricas de crédito excepcionalmente fortes da Ambev, posições dominantes no mercado e estabilidade operacional, juntamente com suas outras características, que ajudam a compensar os efeitos de seus vínculos com o soberano, onde gera mais de 50% de seu EBITDA. Esperamos que a Ambev se beneficie da diversificação do seu portfólio e da sua presença geográfica, e que mantenha uma gestão financeira conservadora e um controle rigoroso dos custos.

#### Arcos Dorados Holdings Inc.

O perfil de crédito da Arcos Dorados reflete a sólida posição de mercado da empresa na América Latina como franqueado master da McDonald's Corporation (McDonald's, Baa1 estável); e seu tamanho e escala como o maior franqueado independente do McDonald's em todo o mundo por vendas e número de restaurantes (2.395 em 30 de junho de 2024). Em 1 de outubro de 2024, a Arcos Dorados anunciou que exercerá a sua opção de renovar o seu Master Franchise Agreement (MFA) com o McDonald's por mais 20 anos a partir de 2025. As classificações também são apoiadas pela diversificação geográfica da sólida base de restaurantes da empresa em toda a América Latina; e pela boa liquidez da Arcos Dorados. A vantagem competitiva da Arcos Dorados na região é sublinhada pela sua carteira de restaurantes, uma vez que cerca de metade dos seus restaurantes são unidades independentes, que oferecem uma combinação de serviços de retirada, drive-thru e serviço de entrega, opções que aumentam as vendas dos restaurantes e uma característica que os concorrentes consideram difícil de replicar. Além disso, a vantagem da empresa é reforçada por uma elevada penetração das vendas digitais, que representam 57% das vendas totais de todo o sistema no segundo trimestre de 2024.

As classificações são principalmente limitadas pela concentração do fluxo de caixa da Arcos Dorados num número limitado de mercados, sendo o Brasil o que mais contribui para as receitas e o EBITDA. Outros fatores limitantes incluem um ambiente competitivo intenso, uma exposição moderada a riscos cambiais, flutuações no poder de compra e nas preferências dos consumidores e pressões de custos induzidas pela inflação sobre a mão de obra e as matérias-primas.

A perspectiva estável reflete a nossa expectativa de um bom desempenho operacional e de liquidez sustentados nos próximos 12-18 meses. A Arcos Dorados continuará a procurar crescer em toda a região ao abrigo dos requisitos de investimento estabelecidos pelo Master Franchise Agreement (MFA) com a McDonald's e beneficiará de uma maior eficiência operacional.

#### Gerda S.A

O rating Baa2 da Gerda é sustentado pela sólida geração de caixa da empresa, que reflete sua forte posição nos mercados em que atua, sua boa diversidade operacional e geográfica, sua gestão orientada para os custos, sua estrutura flexível de custos das usinas e suas políticas financeiras conservadoras. Apesar da volatilidade do ambiente operacional, a Gerda tem gerado fluxo de caixa livre (FCL) positivo desde 2013 e foi capaz de reduzir significativamente os níveis de endividamento e fortalecer as métricas de crédito, utilizando parcialmente os recursos provenientes da venda de ativos.

O rating da Gerda é limitado pela exposição da empresa à indústria cíclica do aço, especialmente no Governo do Brasil (Ba1 positivo) e no Governo dos Estados Unidos da América (US, Aaa negativo); e pela exposição à volatilidade da taxa de câmbio, já que mais da metade do seu fluxo de caixa é gerado no Brasil e em outros países da América Latina.

A perspectiva estável reflete a nossa expectativa de que a empresa irá gerir prudentemente a sua liquidez e despesas para preservar as suas métricas e qualidade de crédito no meio da volatilidade nos seus principais mercados finais.

#### Petroleo Brasileiro S.A. - PETROBRAS

O rating de *corporate family* (CFR) Ba1 da Petrobras e a Avaliação de Crédito de Base (ACB) Ba1, uma medida do risco de crédito independente de uma empresa sem o apoio do governo, refletem as fortes métricas de crédito da empresa para sua categoria de rating e seu histórico de melhoria operacional e financeira. Apesar de ser uma entidade relacionada com o governo, existe uma baixa probabilidade de a empresa entrar em inadimplência como resultado de dificuldades de crédito soberanas, dadas as sólidas métricas financeiras e a estrutura de capital da Petrobras; a sua baixa dependência de fontes de financiamento domésticas; a sua exposição limitada ao risco de moeda estrangeira, dada a baixa e decrescente participação do negócio de refinação; e o fato de cerca de 30% das suas vendas estarem relacionadas com as exportações. Além disso, esperamos que a disciplina operacional e financeira da Petrobras continue a apoiar a geração de caixa, o que

ajudará a sustentar sua atual estrutura de capital. Por outro lado, o rating da Petrobras é limitado pela exposição da empresa a potenciais mudanças políticas e pelo risco de influência do governo nas decisões de negócios da empresa.

A perspectiva positiva para a Petrobras reflete a perspectiva positiva para o rating soberano do Brasil e reflete a nossa visão de que o seu perfil de crédito permanecerá praticamente inalterado nos próximos 12-18 meses.

#### Suzano S.A.

O rating Baa3 da Suzano reflete a posição de liderança da companhia como a maior produtora de celulose de mercado do mundo, bem como nos setores brasileiro de papel para impressão e escrita, papel-cartão e o segmento de *tissue*. A empresa se beneficia de sua posição de baixo custo e alto nível de integração vertical com autossuficiência substancial em fibra de madeira e energia; a proximidade de suas fábricas de celulose com suas próprias florestas e instalações portuárias; e contratos de fornecimento de longo prazo, que sustentam um volume de vendas estável com boa diversificação geográfica. O rating também reflete a abordagem conservadora da Suzano em relação à liquidez e à gestão de riscos, mas é limitado pela natureza volátil da indústria de celulose, que responde por cerca de 77% da receita consolidada da empresa, bem como sua alavancagem ainda relativamente alta em comparação com a de seus pares globais.

A perspectiva positiva é sustentada pela nossa expectativa de que, após a conclusão do projeto Cerrado, a companhia priorizará a redução da alavancagem, mantendo excelente liquidez e indicadores de crédito robustos ao longo do horizonte do rating. Em junho de 2024, a liquidez da Suzano foi reforçada por um saldo de caixa de R\$ 21,6 bilhões, que acomoda integralmente suas amortizações de dívida até 2026, e comprometimentos com linhas de crédito no valor de R\$ 7,2 bilhões. O cronograma de amortização da dívida da Suzano contribui ainda mais para sua estabilidade financeira, com vencimentos significativos vencendo apenas após 2029.

#### Vale S.A.

A Vale está atualmente classificada dois graus acima da classificação do Governo do Brasil, que é sustentado pelo forte perfil de negócios da Vale e sua posição de liderança na produção global de minério de ferro e níquel, com fluxo de caixa e lucratividade mostrando correlação mínima com as condições econômicas domésticas. É altamente improvável que a Vale entre em default como consequência de estresse de crédito soberano ou inadimplência, uma vez que sua grande dependência do Governo da China (China, A1 negativo) e de grandes países desenvolvidos fornece um isolamento razoável do ambiente macroeconômico e político do Brasil. Cerca de 90% das receitas da Vale são geradas fora do Brasil. Além disso, o caixa gerado fora do Brasil cobre o serviço da dívida e o pagamento do principal, portanto, é improvável que as restrições nos fluxos de capital afetem a capacidade da Vale de pagar o serviço da dívida caso haja restrições nos fluxos de capital. No entanto, a Vale possui cerca de 69% do total de ativos fixos localizados

no Brasil, sendo a maioria minério de ferro, seguida pelo Canadá (Vale Canadá) com cerca de 22%. Dada a grande dependência do fluxo de caixa de ativos de minério de ferro localizados no Brasil, é improvável que ampliemos o diferencial de rating para o rating do Governo do Brasil.

Embora o perfil de negócios da Vale permaneça limitado pela concentração em minério de ferro para geração de fluxo de caixa (cerca de 92% do EBITDA nos doze meses encerrados em junho de 2024), o foco no crescimento de metais básicos (níquel e cobre) sustentará alguma diversificação do fluxo de caixa de forma mais significativa com a expansão planejada da capacidade em níquel e, em particular, em cobre. O rating Baa2 é ainda sustentado pela carteira de ativos de longa duração (minério de ferro, níquel e cobre) da Vale, posição de custo relativamente baixo e forte balanço patrimonial, com alavancagem abaixo de 1x (dívida total/EBITDA) desde 2020.

A perspectiva positiva reflete a expectativa de que a Vale manterá seu forte perfil de negócios e indicadores de crédito, mantendo sua disciplina financeira na alocação de capital, forte liquidez e um balanço conservador enquanto continua investindo em crescimento, sem aumentar significativamente seus níveis de endividamento, enquanto a expansão em níquel e cobre conduzirá a uma contribuição mais equilibrada do fluxo de caixa entre o minério de ferro e os metais básicos.

A perspectiva positiva também incorpora nossa expectativa de que não haverá aumento significativo nas provisões e desembolsos de caixa relacionados a Brumadinho ou à Samarco que possam afetar a liquidez ou a alavancagem da companhia.

A perspectiva estável da Vale Canada reflete a perspectiva de rating da Vale Base Metals Limited (Baa3 estável), que detém 100% da Vale Canada.

## FATORES QUE PODEM LEVAR A UMA ELEVAÇÃO OU REBAIXAMENTO DOS RATINGS

Ambev S.A.

Uma elevação do rating dependeria de uma elevação do rating soberano do Brasil e exigiria que a Ambev mantivesse indicadores de crédito estáveis e fortes.

O rating ou a perspectiva da Ambev podem enfrentar pressão negativa se seu desempenho operacional geral se deteriorar devido à volatilidade maior do que a esperada em qualquer um de seus principais mercados, ou se a alavancagem da empresa aumentar significativamente devido a uma mudança em sua estrutura de capital ou a uma aquisição financiada por dívida. Quantitativamente, um rebaixamento pode ser considerado se as métricas de crédito se deteriorarem, como margem EBITA abaixo de 22%, juntamente com EBIT/juros abaixo de 5,5x ou dívida/EBITDA acima de 3,0x em bases sustentadas (todas as métricas estão de acordo com nossos ajustes e definições padrão).

## Arcos Dorados Holdings Inc.

A pressão positiva sobre os ratings exigiria que a Arcos Dorados tivesse um desempenho mais resiliente, independentemente do ambiente macroeconômico subjacente e dos padrões de consumo, particularmente no Brasil. Uma elevação exigiria que a empresa alcançasse lucros mais estáveis em todos os ciclos econômicos e preferências do consumidor, mantendo a dívida ajustada por arrendamento/EBITDA abaixo de 2,5x; fluxo de caixa retido ajustado (FCR)/dívida acima de 30%; e EBIT/despesas com juros acima de 4,0x.

Os ratings podem ser rebaixados se houver deterioração na liquidez e no desempenho operacional da Arcos Dorados. Especificamente, rebaixaríamos os ratings se a dívida bruta/EBITDA ajustado pela Moody's permanecer acima de 3,5 vezes, o FCR/dívida abaixo de 20% e o EBIT/despesas com juros abaixo de 3,0x de forma sustentada. Além disso, dada a alta concentração de operações no Brasil, um rebaixamento do rating soberano do Brasil poderia pressionar os ratings da Arcos Dorados.

## Gerdau S.A.

Uma elevação do rating da Gerdau pode ocorrer se ela for capaz de sustentar a rentabilidade, medida pela margem EBIT, em percentuais de um dígito alto (11% nos doze meses encerrados em junho de 2024), melhorar a liquidez e a alavancagem, com a dívida total ajustada/EBITDA da Moody's abaixo de 2x (1,5x nos doze meses encerrados em junho de 2024) e EBIT/despesas com juros acima de 5,5x (7,8x nos doze meses encerrados em junho de 2024) de forma sustentada manter políticas financeiras conservadoras. Uma elevação do rating da Gerdau exigiria uma elevação do rating soberano do Brasil e visibilidade de longo prazo da força econômica do Brasil, ou redução da exposição aos fundamentos domésticos do país.

A pressão descendente sobre o rating ou a perspectiva pode resultar de uma grave deterioração das condições de mercado, levando a uma liquidez mais fraca ou a uma alavancagem persistentemente elevada, com dívida total/EBITDA acima de 3x de forma sustentada e cobertura de juros (EBIT/despesas com juros) abaixo de 4x. Uma deterioração do volume e da margem nos principais mercados da Gerdau (Brasil e EUA), enfraquecimento de sua capacidade de gerar FCL positivo ou flexibilidade limitada para gastos de capital e redução de dividendos pode desencadear um rebaixamento. Uma deterioração acentuada na posição financeira dos acionistas controladores (Metalúrgica Gerdau S.A.) ou um rebaixamento do rating soberano do Brasil também podem acarretar um rebaixamento do rating da Gerdau.

## Petroleo Brasileiro S.A. - PETROBRAS

Os ratings podem ser elevados se os indicadores de crédito estiverem pelo menos estáveis e houver evidência de exposição significativamente menor à influência

adversa do governo. Uma atualização do rating da Petrobras também exigiria uma elevação do rating soberano do Brasil.

Os ratings da Petrobras podem ser rebaixados se seu desempenho operacional se deteriorar ou se houverem fatores externos que aumentem o risco de liquidez ou a alavancagem da dívida dos atuais níveis de forma sustentada; se a qualidade da governança corporativa da empresa diminuir, aumentando sua vulnerabilidade à interferência adversa do governo; ou se o rating soberano do Brasil for rebaixado.

#### Suzano S.A.

Uma elevação dos ratings da Suzano exigiria a manutenção de métricas de crédito e presença no mercado fortes. Uma elevação do rating também estaria sujeita à alavancagem da empresa, medida como dívida bruta total ajustada/EBITDA, aproximando-se a 2,5x. Além disso, a empresa deve manter liquidez sólida e fluxo de caixa livre positivo (FCL) ao longo do tempo. Além disso, um movimento ascendente de rating seria sujeito à posição relativa dos ratings da Suzano em relação ao rating soberano do Brasil.

Alterações significativas das condições de mercado, em especial no que tange à celulose de fibra curta, que podem levar a indicadores de crédito mais fracos do que o esperado para a Suzano, poderiam levar a um rebaixamento do rating. Os ratings também podem ser rebaixados se a alavancagem ajustada permanecer acima de 3,0x por um período prolongado; a liquidez da empresa se deteriorar, tornando-se insuficiente para cobrir as necessidades do serviço da dívida a curto prazo; ou o rating soberano do Brasil for rebaixado.

#### Vale S.A.

Um movimento ascendente de rating exigiria um desempenho forte e sustentável por meio de diferentes ciclos da indústria e abordagem disciplinada contínua na alocação de capital relacionada a investimentos e retorno aos acionistas. Além disso, uma elevação do rating da Vale exigiria evidências contínuas de melhoria no controle de risco e supervisão da governança, com a produção se normalizando gradualmente e sem provisões ou desembolsos de caixa adicionais materiais relacionados aos incidentes em Brumadinho ou Samarco. Uma elevação dependeria também da manutenção de uma liquidez sólida e de um fluxo de caixa livre positivo, sustentado por um posicionamento de liderança de mercado em seus principais segmentos e operações de baixo custo. Quantitativamente, uma atualização também exigiria que a dívida total ajustada/EBITDA da Vale permaneça abaixo de 1,5x e o EBIT/despesas com juros acima de 7x de forma sustentada, com (fluxo de caixa de atividades operacionais -dividendos)/dívida consistentemente acima de 45%. Um movimento ascendente no rating estaria sujeito à posição relativa ao rating do Governo do Brasil.

Uma elevação do rating da Vale Canada poderia resultar de uma elevação do rating da Vale Base Metals Limited (Baa3 estável), mas também dependeria da qualidade

de crédito e relevância da Vale Canada para o perfil de negócios e fluxo de caixa da Vale Base Metals.

Por outro lado, o rating da Vale poderia ser rebaixado caso os custos finais relacionados aos desastres de Brumadinho ou aos desembolsos relacionados à Samarco sejam materialmente acima dos valores já provisionados devido a multas e acordos mais elevados, litígios e ações coletivas, ou se as operações não se recuperarem totalmente dentro do prazo esperado, afetando os custos de caixa e a geração de fluxo de caixa livre. A evidência de que as iniciativas ESG não estão no caminho certo para reduzir ainda mais o risco da empresa também poderia levar a uma ação de rating negativa. Quantitativamente, os ratings ou perspectivas poderão sofrer pressão negativa caso as condições para o minério de ferro e metais básicos se deteriore, levando a uma menor rentabilidade, com os índices de alavancagem (dívida total/EBITDA) subindo para 2,25x ou mais, o EBIT/despesas com juros caindo abaixo de 5,5x e (fluxo de caixa das atividades operacionais - dividendos)/dívida sustentada abaixo de 35%. Uma deterioração acentuada na posição de liquidez da empresa também precipitaria um rebaixamento. Além disso, um rebaixamento do rating do Governo do Brasil poderia prejudicar o rating da Vale.

Um rebaixamento do rating da Vale Canada provavelmente resultaria de um rebaixamento do rating da Vale Base Metals Limited.

A principal metodologia utilizada no rating da Ambev S.A. foi Bebidas Alcoólicas publicada em dezembro de 2021 e disponível em <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/360647>. A principal metodologia utilizada no rating da Arcos Dorados Holdings Inc. e da Arcos Dorados B.V. foi Restaurantes publicada em agosto de 2021 e disponível em <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/74304>. A principal metodologia utilizada no rating da Gerdau S.A. e da GTL Trade Finance Inc. foi Aço publicada em novembro de 2021 e disponível em <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/356428>. As principais metodologias utilizadas no rating da Petróleo Brasileiro S.A. - PETROBRAS, Petrobras Global Finance B.V. e Petrobras International Finance Company foram Óleo e Gás Integrados publicado em setembro de 2022 e disponível em <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/393389>, e Metodologia de Emissores Relacionados ao Governo publicada em janeiro de 2024 e disponível em <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/406502>. A principal metodologia utilizada no rating da Suzano S.A. foi Papel e Produtos Florestais publicada em agosto de 2024 e disponível em <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/426539>. A principal metodologia utilizada no rating da Vale S.A., Vale Overseas Limited e Vale Canada Ltd. foi Mineração, publicada em outubro de 2021 e disponível em <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/76085>. Alternativamente, consulte a página Metodologias de Rating em <https://ratings.moodys.com> para obter uma cópia dessas metodologias.

## DIVULGAÇÕES REGULATÓRIAS

Para obter mais especificações das principais premissas de rating e análise de sensibilidade da Moody's, consulte as seções Premissas da Metodologia e Sensibilidade às Premissas no formulário de divulgação. Os símbolos e definições de rating da Moody's podem ser encontrados em <https://ratings.moodys.com/rating->

## definitions.

Para quaisquer títulos afetados ou entidades avaliadas que recebam suporte de crédito direto/substituição de crédito de outra entidade ou entidades sujeitas a uma ação de rating de crédito (a entidade de suporte), e cujos ratings possam mudar como resultado de uma ação de rating de crédito para a entidade de suporte, as divulgações regulatórias associadas estarão relacionadas à entidade de suporte. Exceções a esta abordagem podem ser aplicáveis em determinadas jurisdições.

Para ratings emitidos sobre um programa, série, categoria/classe de dívida ou título, certas divulgações regulatórias são aplicáveis a cada rating de um título ou nota subsequentemente emitido da mesma série, categoria/classe de dívida ou título, ou de acordo com um programa para os quais os ratings são derivados exclusivamente de ratings existentes, de acordo com as práticas de rating da Moody's, podem ser encontrados no Anúncio de Rating de Crédito mais recente relacionado à mesma classe de Rating de Crédito.

Para ratings provisórios, o Anúncio de Rating de Crédito fornece certas divulgações regulatórias em relação ao rating provisório atribuído e em relação a um rating definitivo que pode ser atribuído após a emissão final da dívida, em cada caso em que a estrutura e os termos da transação não tenham sido alterados antes da atribuição do rating definitivo de maneira que pudesse afetar o rating.

A Moody's nem sempre publica um Anúncio de Rating de Crédito separado para cada Rating de Crédito atribuído no Processo de Ratings Antecipados ou no Processo de Ratings Subsequentes.

Esses ratings são solicitados. Consulte a Política da Moody's para Designação e Atribuição de Ratings de Crédito Não Solicitados, disponível em seu site <https://ratings.moody's.com>.

As divulgações regulatórias contidas neste comunicado à imprensa aplicam-se ao rating de crédito e, se aplicável, à perspectiva de rating ou revisão de rating relacionada.

Os ratings de Crédito em Escala Global discutidos neste Anúncio de Rating de Crédito foram emitidos por uma das afiliadas da Moody's fora da UE e do Reino Unido e são endossados para uso na UE e no Reino Unido de acordo com CRA da UE e do Reino Unido.

As informações de contato abaixo são fornecidas apenas para fins informativos. Para divulgações sobre o analista líder de rating e a entidade legal da Moody's que emitiu o rating, consulte a página do emissor/negócio em <https://ratings.moody's.com> para cada um dos ratings cobertos.

Consulte <https://ratings.moody's.com> para obter atualizações sobre alterações no analista líder de rating e na entidade legal da Moody's que emitiu o rating. Consulte a página do emissor/negócio em <https://ratings.moody's.com> para divulgações regulatórias adicionais para cada rating de crédito.

Erick Rodrigues  
Vice-Presidente - Analista Sênior  
Departamento de Finanças Corporativas  
JORNALISTAS: 1 212 553 0376  
Atendimento ao Cliente: 1 212 553 1653

Marcos Schmidt  
Diretor Administrativo Associado  
Departamento de Finanças Corporativas  
JORNALISTAS: 1 212 553 0376  
Atendimento ao Cliente: 1 212 553 1653

Escritório de publicação:  
Moody's Investors Service, Inc.  
250 Greenwich Street  
New York, NY 10007  
U.S.A.  
JORNALISTAS: 1 212 553 0376  
Atendimento ao Cliente: 1 212 553 1653

---

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou seus licenciados e afiliados (coletivamente, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados

**AS CLASSIFICAÇÕES DE CRÉDITO EMITIDAS PELAS AFILIADAS DE CLASSIFICAÇÕES DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO SUAS OPINIÕES ATUAIS SOBRE O RISCO DE CRÉDITO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO OU TÍTULOS DE DÍVIDA OU SEMELHANTES A DÍVIDA, E MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E INFORMAÇÕES PUBLICADOS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE, "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM SUAS OBRIGAÇÕES FINANCEIRAS CONTRATUAIS NO VENCIMENTO E QUALQUER PERDA FINANCEIRA ESTIMADA NO CASO DE INADIMPLENCIA OU PREJUÍZO. CONSULTE A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DE SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE CLASSIFICAÇÃO DA MOODY'S PARA INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES FINANCEIRAS CONTRATUAIS ABORDADAS PELAS CLASSIFICAÇÕES DE CRÉDITO DA MOODY'S. AS CLASSIFICAÇÕES DE CRÉDITO NÃO ABORDAM QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE**

**LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. CLASSIFICAÇÕES DE CRÉDITO, AVALIAÇÕES NÃO CRÉDITAS ("AVALIAÇÕES") E OUTRAS OPINIÕES INCLUÍDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES DE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODEM TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DE RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES OU COMENTÁRIOS RELACIONADOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. AS CLASSIFICAÇÕES DE CRÉDITO, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO, E AS CLASSIFICAÇÕES DE CRÉDITO, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO E NÃO FORNECEM RECOMENDAÇÕES PARA COMPRAR, VENDER OU MANTER TÍTULOS ESPECÍFICOS. AS CLASSIFICAÇÕES DE CRÉDITO, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO COMENTAM SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA QUALQUER INVESTIDOR ESPECÍFICO. A MOODY'S EMITE SUAS CLASSIFICAÇÕES DE CRÉDITO, AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES E DIVULGA SUAS PUBLICAÇÕES COM A EXPECTATIVA E ENTENDIMENTO DE QUE CADA INVESTIDOR FARÁ, COM O DEVIDO CUIDADO, SEU PRÓPRIO ESTUDO E AVALIAÇÃO DE CADA TÍTULO QUE ESTÁ SOB CONSIDERAÇÃO PARA COMPRA, DETENÇÃO OU VENDA.**

AS CLASSIFICAÇÕES DE CRÉDITO, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADAS AO USO POR INVESTIDORES PEQUENOS E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO PARA INVESTIDORES PEQUENOS USAR AS CLASSIFICAÇÕES DE CRÉDITO, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, VOCÊ DEVE ENTRAR EM CONTATO COM SEU CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES AQUI CONTIDAS SÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, LEI DE DIREITOS AUTORAIS, E NENHUMA DESSAS INFORMAÇÕES PODE SER COPIADA OU DE OUTRA FORMA REPRODUZIDA, REMODELADA, TRANSMITIDA A DEMAIS, TRANSFERIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA OU REVENDIDA, OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, DE QUALQUER FORMA OU MANEIRA OU POR

QUALQUER MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO POR ESCRITO DA MOODY'S.

AS CLASSIFICAÇÕES DE CRÉDITO, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SE DESTINAM AO USO POR QUALQUER PESSOA COMO UMA REFERÊNCIA, JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO PARA FINS REGULATÓRIOS E NÃO DEVEM SER USADOS DE QUALQUER FORMA QUE POSSA RESULTAR EM SEREM CONSIDERADOS UMA REFERÊNCIA.

Todas as informações aqui contidas são obtidas pela MOODY'S de fontes que ela acredita serem precisas e confiáveis. Devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, no entanto, todas as informações aqui contidas são fornecidas "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRAM", sem garantia de qualquer tipo. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que as informações que utiliza na atribuição de uma classificação de crédito sejam de qualidade suficiente e de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes independentes de terceiros. No entanto, a MOODY'S não é um auditor e não pode, em todos os casos, verificar ou validar de forma independente as informações recebidas no processo de classificação de crédito ou na preparação de suas Publicações.

Dentro do permitido pela lei, a MOODY'S e seus diretores, executivos, funcionários, agentes, representantes, licenciadores e fornecedores isentam-se de responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade por quaisquer perdas ou danos indiretos, especiais, em consequência ou incidentais decorrentes ou relacionados às informações aqui contidas ou ao uso ou incapacidade de usar tais informações, mesmo que a MOODY'S ou qualquer um de seus diretores, executivos, funcionários, agentes, representantes, licenciadores ou fornecedores seja avisado com antecedência da possibilidade 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 decorrente de onde o instrumento financeiro relevante não é objeto de uma classificação de crédito específica atribuída pela MOODY'S.

Dentro do permitido pela lei, a MOODY'S e seus diretores, executivos, funcionários, agentes, representantes, licenciadores e fornecedores isentam-se de responsabilidade por quaisquer perdas ou danos diretos ou compensatórios causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, mas não se limitando a, qualquer negligência (mas excluindo fraude, má conduta intencional ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para evitar dúvidas, por lei não pode ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou além do controle da, MOODY'S ou de qualquer um de seus diretores, executivos, funcionários, agentes, representantes, licenciadores ou fornecedores, decorrentes de ou em conexão com as informações aqui contidas ou o uso ou incapacidade de usar tais informações.

NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, PONTUALIDADE, INTEGRIDADE, COMERCIALIZAÇÃO OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER CLASSIFICAÇÃO DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÃO É DADA OU PRESTADA PELA MOODY'S, DE QUALQUER FORMA OU MANEIRA.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de classificação de crédito subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), divulga por meio deste que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo títulos corporativos e municipais, debêntures, notas e papel comercial) e ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc. concordaram, antes da atribuição de qualquer classificação de crédito, em pagar à Moody's Investors Service, Inc. por opiniões de classificação de crédito e serviços prestados por ela, taxas que variam de US\$ 1.000 a aproximadamente US\$ 5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos para abordar a independência das classificações de crédito e dos processos de classificação de crédito da Moody's Investors Service. Informações sobre certas afiliações que podem existir entre diretores da MCO e entidades classificadas, e entre entidades que possuem classificações de crédito da Moody's Investors Service, Inc. e também relataram publicamente à SEC uma participação acionária na MCO de mais de 5%, são publicadas anualmente em [www.moodys.com](http://www.moodys.com) sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy".

Termos adicionais somente para a Austrália: Qualquer publicação na Austrália deste documento está de acordo com a Licença de Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento se destina a ser fornecido apenas a "wholesale clients" dentro do significado da seção 761G do Corporations Act 2001. Ao continuar a acessar este documento de dentro da Austrália, você declara à MOODY'S que você é, ou está acessando o documento como um representante de um "wholesale client" e que nem você nem a entidade que você representa irão, direta ou indiretamente, disseminar este documento ou seu conteúdo a "retail clients" dentro do significado da seção 761G do Corporations Act 2001. A classificação de crédito da MOODY'S é uma opinião quanto à solvência de uma obrigação de dívida do emissor, não sobre os títulos patrimoniais do emissor ou qualquer forma de título que esteja disponível para investidores varejistas.

Termos adicionais somente para o Japão: Moody's Japan K.K. ("MJKK") é uma agência de classificação de crédito subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de classificação de crédito subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Portanto, as classificações de crédito atribuídas pela MSFJ são Classificações de Crédito Não-NRSRO. As Classificações de Crédito Não-NRSRO são atribuídas por uma entidade que não é uma NRSRO e, conseqüentemente, a obrigação classificada não se qualificará para certos tipos de tratamento sob as leis dos EUA. A MJKK e a MSFJ são agências de classificação de crédito registradas na Japan Financial Services Agency e seus números de registro são FSA Commissioner (Ratings) N° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam por meio deste que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo títulos corporativos e municipais, debêntures, notas e papel comercial) e ações preferenciais classificadas pela MJKK

ou MSFJ (conforme aplicável) concordaram, antes da atribuição de qualquer classificação de crédito, em pagar à MJKK ou à MSFJ (conforme aplicável) por avaliações de crédito e serviços prestados por ela, honorários que variam de JPY100.000 a aproximadamente JPY550.000.000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos para atender aos requisitos regulatórios japoneses.



**GERDAU S.A.**

### **Moody's Upgrades Gerdau's Credit Ratings**

**GERDAU S.A.** (B3: GGBR / NYSE: GGB) ("Company"), ) informs that in a report released on October 2, 2024 , Moody's Ratings upgraded the Long-Term Foreign Currency Issuer Default Rating (IDRs) of Gerdau S.A. to 'Baa2' from 'Baa3'. Moody's also upgraded Gerdau's and its related subsidiary companies' senior unsecured notes to 'Baa2' from 'Baa3'. The Rating Outlook is now Stable.

**Rafael Dorneles Japur**  
Executive Vice-President  
Investor Relations Office



## **Rating Action: Moody's Ratings takes action on Brazilian corporates following sovereign rating action**

---

02 Oct 2024

New York, October 02, 2024 -- Moody's Ratings (Moody's) has taken rating actions on several companies operating in Brazil. The actions follow the upgrade of Government of Brazil's (Brazil) long-term issuer and senior unsecured bond ratings to Ba1 from Ba2, senior unsecured shelf rating at (P)Ba1 from (P)Ba2 and maintenance of the positive outlook.

The action on Government of Brazil's rating reflects the material credit improvements which we expect to continue, including a more robust growth performance than previously assessed and a growing track record of economic and fiscal reforms that lend resilience to the credit profile, although the credibility of Brazil's fiscal framework is still moderate, as reflected in a relatively high cost of debt. In turn, more robust growth and fiscal policy consistently adhering to the fiscal framework will allow the debt burden to stabilize in the medium term, albeit at relatively high levels. For further information, refer to the rating action press release:

<https://ratings.moodys.com/ratings-news/429722>.

Ambev S.A.'s (Ambev) issuer rating was upgraded to Baa2 from Baa3. The outlook remains positive.

Arcos Dorados Holdings Inc.'s (Arcos Dorados) corporate family rating and senior unsecured notes' rating were upgraded to Ba1 from Ba2. Arcos Dorados B.V.'s backed senior unsecured notes', fully and unconditionally guaranteed by its parent, Arcos Dorados, were upgraded to Ba1 from Ba2. The outlooks changed to stable from positive.

Gerdau S.A.'s (Gerdau) issuer rating was upgraded to Baa2 from Baa3. At the same time, we have upgraded the backed senior unsecured notes of GTL Trade Finance Inc. (guaranteed by Gerdau S.A. and its operating subsidiaries in Brazil) to Baa2 from Baa3, as well as the backed solid waste disposal revenue bonds issued by St. Paul Port Authority, MN (guaranteed by Gerdau S.A.). The outlooks of Gerdau and GTL Trade Finance Inc. were changed to stable from positive.

Petroleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS' (Petrobras) Ba1 corporate family rating was affirmed. At the same time, we affirmed Petrobras' ba1 Baseline Credit Assessment (BCA) and the Ba1 rating of the backed senior unsecured debt issuances of Petrobras Global Finance B.V. and Petrobras International Finance Company. We also affirmed the (P)Ba2 subordinate shelf ratings of Petrobras and Petrobras International Finance Company, the (P)Ba1 senior unsecured shelf ratings of Petrobras and Petrobras International Finance Company, the (P)B1 Pref. Shelf rating for Petrobras, and the (P)Ba1 and (P)Baa3 senior secured shelf ratings under Petrobras and Petrobras International Finance Company respectively. The outlook for all ratings changed to positive from stable.

Suzano S.A.'s (Suzano) Baa3 issuer rating was affirmed. The outlook remains positive.

Vale S.A. (Vale) issuer rating and senior unsecured rating, and the senior unsecured ratings on the debt issued by Vale Overseas Limited (fully and unconditionally guaranteed by Vale) were upgraded to Baa2 from Baa3. We also upgraded the senior unsecured rating of Vale Canada Ltd. (Vale Canada) to Baa3 from Ba1. The outlook for Vale S.A. and Vale Overseas Limited remains positive. The outlook for Vale Canada changed to stable from positive.

## RATINGS RATIONALE

We view that the ratings of these issuers were limited by the credit quality of the sovereign environment, in certain cases still are. The creditworthiness of these companies cannot be completely de-linked from the credit quality of the Brazilian government, and thus their ratings need to closely reflect the risk that they share with the sovereign. We view that there is presently a limit to the rating of certain issuers in relation to the sovereign ratings in line with our methodology "Assessing the Impact of Sovereign Credit Quality on Other Ratings" published on June 20, 2019, and available on <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/60258>.

Ambev S.A.

Ambev's Baa2 rating is supported by its scale as one of the world's largest brewers; presence in 18 countries; leading positions in most of its operating markets, including Brazil and Canada; and vast portfolio of brands of alcoholic and nonalcoholic beverages. The company benefits from its geographic diversification and brand recognition while its scale translates into a higher bargaining power with suppliers. Moreover, its geographic and product diversification mitigates cash flow volatility arising from weather events or market downturns in specific regions.

The company's dominant market position in Brazil, strong execution capabilities and strict cost control allow it to withstand market volatility and still maintain exceptionally strong profitability and credit metrics. Ambev's limited reliance on the local banking system for funding, its generation of a significant portion of assets and cash outside

Brazil, and its importance to the controlling shareholder Anheuser-Busch InBev SA/NV (ABI, A3 stable) help offset the negative effect of the company's links to the Brazilian economy.

Ambev's rating is constrained by the volatility in its commodity-linked input costs and its reliance on effective hedging strategies to make its costs more predictable. Also, there is a likelihood of continued high dividend payouts to its controlling shareholder ABI.

The positive outlook incorporates the possibility of an upgrade in case there is an upgrade of the Brazil sovereign rating. Additionally it reflects Ambev's exceptionally strong credit metrics, dominant market positions and operational stability, along with its other characteristics, help outweigh the effects of its links with the sovereign, where it generates more than 50% of its EBITDA. We expect Ambev to benefit from the diversification of its portfolio and its geographic footprint, and to maintain conservative financial management and strict cost control.

Arcos Dorados Holdings Inc.

Arcos Dorados credit profile reflects the company's solid market position in Latin America as McDonald's Corporation's (McDonald's, Baa1 stable) master franchisee; and its size and scale as the largest independent McDonald's franchisee worldwide by sales and number of restaurants (2,395 as of June 30, 2024). On October 1, 2024, Arcos Dorados announced it will exercise its option to renew its Master Franchise Agreement (MFA) with McDonald's for another 20 years starting 2025. The ratings are also supported by the geographic diversification of the company's solid restaurant base throughout Latin America; and by Arcos Dorados' good liquidity. Arcos Dorados' competitive edge in the region is underscored by its restaurant portfolio because around half of its restaurants are free-standing units, which offer a mix of takeout, drive-thru, and delivery services, options that enhance restaurant sales and a feature that competitors find challenging to replicate. Furthermore, the company's edge is strengthened by a high penetration of digital sales, accounting for 57% of total system-wide sales in Q2 2024.

The ratings are mainly constrained by Arcos Dorados' concentration of cash flow in a limited number of markets, with Brazil serving as the most significant contributor to both revenue and EBITDA. Other limiting factors include an intense competitive environment, moderate exposure to foreign currency risks, fluctuations in consumer purchasing power and preferences, and inflation-induced cost pressures on labor and raw materials.

The stable outlook reflects our expectation of sustained good operating performance and liquidity over the next 12-18 months. Arcos Dorados will continue to pursue growth across the region under the investment requirements set by the Master Franchise Agreement (MFA) with McDonald's and benefit from increased operating efficiency.

## Gerda S.A.

Gerda's Baa2 rating is supported by the company's historically solid cash generation, which reflects its strong market position in markets where it operates, its good operational and geographic diversity, its cost-driven management, its flexible mill cost structure, and its conservative financial policies. Despite volatile operating environments, Gerda has generated positive free cash flow (FCF) since 2013 and was able to significantly reduce debt levels and strengthen credit metrics, partially using proceeds from asset divestitures.

Gerda's rating is constrained by the company's exposure to the cyclical steel industry, especially in Government of Brazil (Ba1 positive) and the Government of United States of America (US, Aaa negative); and exposure to exchange rate volatility, as more than half of its cash flow is generated in Brazil and other Latin American countries.

The stable outlook reflects our expectation that the company will prudently manage its liquidity and expenses to preserve its metrics and credit quality amid volatility in its key end markets.

## Petroleo Brasileiro S.A. - PETROBRAS

Petrobras Ba1 corporate family rating (CFR) and ba1 Baseline Credit Assessment (BCA), a measure of a company's standalone credit risk without government support, reflect the company's strong credit metrics for its rating category, and its track record of operational and financial improvement. Despite being a government related entity, there is a low likelihood that the company will default as a result of sovereign credit distress given Petrobras' solid financial metrics and capital structure; its low reliance on domestic funding sources; its limited exposure to foreign-currency risk, given the low and declining share of the refining business; and the fact that around 30% of its sales are related to exports. In addition, we expect Petrobras' operating and financial discipline to continue to support cash generation, which will help sustain its current capital structure. Conversely, Petrobras' rating is constrained by the company's exposure to potential policy shifts and risk of government influence in the company's business decisions.

The positive outlook on Petrobras' mirrors the positive outlook on Brazil's sovereign rating and reflects our view that its credit profile will remain mostly unchanged over the next 12-18 months.

## Suzano S.A.

Suzano's Baa3 rating reflects the company's leading position as the largest producer of market pulp in the world, as well as in the Brazilian printing and writing paper, paperboard, and tissue sectors. The company benefits from its low-cost position and high level of vertical integration with substantial self-sufficiency in wood fiber and

energy; the proximity of its pulp mills to its own forests and port facilities; and long-term supply agreements, which support stable sales volume with good geographic diversification. The rating also reflects Suzano's conservative approach to liquidity and risk management, but are constrained by the volatile nature of the pulp industry, which accounts for around 77% of the company's consolidated revenue, as well as its still relatively high leverage compared with that of its global peers.

The positive outlook is supported by our expectation that, upon the completion of the Cerrado project, the company will prioritize leverage reduction, while maintaining excellent liquidity and robust credit metrics throughout the rating horizon. As of June 2024, Suzano's liquidity was bolstered by a cash balance of BRL 21.6 billion, which fully accommodates its debt amortizations up to 2026, and committed credit facilities amounting to BRL 7.2 billion. Suzano's debt amortization schedule further contributes to its financial stability, with significant maturities only due post-2029.

#### Vale S.A.

Vale is currently rated two notches above the rating of the Government of Brazil, which is supported by Vale's strong business profile and its leading position in iron ore and nickel production globally, with cash flow and profitability showing minimal correlation with domestic economic conditions. Vale is highly unlikely to default as a consequence of sovereign credit stress or default, since its large reliance on Government of China (China, A1 negative) and large developed countries provide reasonable insulation from Brazil's macroeconomic and political environment. About 90% of Vale's revenues are generated outside Brazil. Moreover, cash generated outside Brazil covers debt service and principal payment, therefore restrictions in capital flows are unlikely to impact Vale's ability to service debt in case there are restrictions in capital flows. However, Vale has about 69% of total fixed assets located in Brazil, the majority of which is iron ore, followed by Canada (Vale Canada) with about 22%. Given the large cash flow reliance on iron ore assets located in Brazil, we are unlikely to widen the rating differential to the Government of Brazil rating.

Even though Vale's business profile remains constrained by the concentration in iron ore for cash flow generation (about 92% of EBITDA in the twelve months ended in June 2024), focus on growth in base metals (nickel and copper) will support some cash flow diversification away in a more material way with the planned capacity expansion in nickel and in particular in copper. The Baa2 rating is further supported by Vale's portfolio of long lived assets (in iron ore, nickel and copper), relatively low cost position and strong balance sheet, with leverage below 1x (total debt/EBITDA) since 2020.

The positive outlook reflects the expectation that Vale will maintain its strong business profile and credit metrics, keeping its financial discipline in capital allocation, strong liquidity and a conservative balance sheet while it continues to invest in growth, without significantly increasing its debt levels, while expansion in nickel and copper will lead to a more balanced cash flow contribution between iron ore and base metals.

The positive outlook also incorporates our expectation that there will be no significant increase in provisions and cash disbursements related to Brumadinho or Samarco that could affect the company's liquidity or leverage.

The stable outlook of Vale Canada reflects the rating outlook of Vale Base Metals Limited (Baa3 stable), which owns 100% of Vale Canada.

## FACTORS THAT COULD LEAD TO AN UPGRADE OR DOWNGRADE OF THE RATINGS

### Ambev S.A.

A rating upgrade would depend on an upgrade of Brazil's sovereign rating, and would require Ambev to maintain steady and strong credit metrics.

Ambev's rating or outlook could face negative pressure if its overall operating performance were to deteriorate because of greater-than-expected volatility in any of its major markets, or if the company's leverage were to increase significantly because of a change in its capital structure or a debt-financed acquisition. Quantitatively, a downgrade could be considered if credit metrics deteriorates, such as EBITA margin below 22% coupled with EBIT/interest below 5.5x or debt/EBITDA above 3.0x on a sustained basis (all metrics are according to our standard adjustments and definitions).

### Arcos Dorados Holdings Inc.

Positive pressure on the ratings would require Arcos Dorados to perform in a more resilient manner regardless of the underlying macroeconomic environment and consumption patterns, particularly in Brazil. An upgrade would require the company to achieve more stable earnings across economic cycles and consumer preferences, maintaining lease-adjusted debt/EBITDA is below 2.5x; adjusted retained cash flow (RCF)/debt above 30%; and EBIT to interest expense above 4.0x.

The ratings could be downgraded if there is a deterioration in Arcos Dorados' liquidity and operational performance. Specifically, we would downgrade the ratings if the company's Moody's-adjusted gross debt/EBITDA remains above 3.5x, RCF/debt below 20% and EBIT to interest expense below 3.0x on a sustained basis. In addition, given the high concentration of operations in Brazil, a downgrade of Brazil's sovereign rating could strain Arcos Dorados' ratings.

### Gerdau S.A.

An upgrade of Gerdau's rating could occur if it is able to sustain profitability, as measured by EBIT margin, at high-single-digit percentages (11% in the twelve months ended June 2024) improve liquidity and leverage, with total Moody's-adjusted debt/EBITDA below 2x (1.5x in the twelve months ended June 2024) and EBIT/interest expense above 5.5x (7.8x in the twelve months ended June 2024) on a

sustained basis maintain conservative financial policies. An upgrade of Gerdau's rating would require an upgrade of Brazil's sovereign rating and long-term visibility into Brazil's economic strength, or reduced exposure to the country's domestic fundamentals.

Downward pressure on the rating or outlook could result from a severe deterioration in market conditions leading to weaker liquidity or persistently high leverage, with total debt/EBITDA above 3x on a sustained basis and interest coverage (EBIT/interest expense) below 4x. A deterioration in volume and margin in Gerdau's main markets (namely Brazil and the US), weakening of its ability to generate positive FCF or limited flexibility for capital spending and dividend reduction could trigger a downgrade. A sharp deterioration in the controlling shareholders' (Metalurgica Gerdau S.A.) financial position or a downgrade of Brazil's sovereign rating could also precipitate a downgrade of Gerdau's rating.

#### Petroleo Brasileiro S.A. - PETROBRAS

The ratings could be upgraded if credit metrics are at least stable and there is evidence of significant lower exposure to adverse government influence. An upgrade of Petrobras' rating would also require an upgrade of Brazil's sovereign rating.

Petrobras' ratings could be downgraded if its operating performance deteriorates or there are external factors that increase liquidity risk or debt leverage from the current levels on a sustained basis; if the quality of the company's corporate governance declines, increasing its vulnerability to adverse government interference; or if Brazil's sovereign rating is downgraded.

#### Suzano S.A.

An upgrade of Suzano's ratings would require the maintenance of strong credit metrics and market presence. A rating upgrade would also be subject to the company's leverage, measured as total adjusted gross debt/EBITDA, to approach 2.5x. Furthermore, the company must maintain solid liquidity and positive free cash flow (FCF) generation over time. Additionally, an upward rating movement would be subject to the relative position of Suzano's ratings to Brazil's sovereign rating.

Significant changes in market conditions, in particular for hardwood pulp, which may lead to weaker-than-expected credit metrics for Suzano, could lead to a rating downgrade. The ratings could also be downgraded if adjusted leverage remains above 3.0x for a prolonged period; the company's liquidity deteriorates, becoming insufficient to cover near-term debt service requirements; or Brazil's sovereign rating is downgraded.

#### Vale S.A.

An upward rating movement would require a sustainably strong performance through different industry cycles and continued disciplined approach to capital allocation

related to capex and shareholder returns. Moreover, an upgrade of Vale's rating would require continued evidence of enhanced risk control and governance oversight, with production gradually normalizing and no material additional provisions or cash disbursements related to the incidents in Brumadinho or Samarco. An upgrade would also depend on the maintenance of a solid liquidity and positive free cash flow generation, supported by leading market positioning in its main segments and low-cost operations. Quantitatively, an upgrade would also require Vale's adjusted total debt/EBITDA to remain below 1.5x and EBIT/interest expense above 7x on a sustainable basis, with (CFO-dividends)/debt consistently above 45%. An upward rating movement would be subject to the relative position to the Government of Brazil rating.

An upgrade of Vale Canada's rating could result from an upgrade of Vale Base Metals Limited (Baa3 stable) rating, but would also depend on Vale Canada's credit quality and relevance to Vale Base Metals business profile and cash flow.

Conversely, Vale's ratings could be downgraded should the ultimate costs related to the disasters in Brumadinho or disbursements related to Samarco be materially above the amounts already provisioned due to higher fines and settlements, litigations and class actions, or if operations do not fully recover within the expected timeframe, affecting cash costs and free cash flow generation. Evidence that ESG initiatives are not on track to further de-risk the company could also lead to a negative rating action. Quantitatively, the ratings or outlook could suffer negative pressure should conditions for iron ore and base metals deteriorate, leading to lower profitability, with leverage ratios (total debt to EBITDA) rising towards 2.25x or above, EBIT/Interest expense falling below 5.5x and (CFO-dividends)/debt sustained below 35%. A marked deterioration in the company's liquidity position would also precipitate a downgrade. In addition, a downgrade of the Government of Brazil rating could strain Vale's ratings.

A downgrade of Vale Canada's rating would likely result from a downgrade of Vale Base Metals Limited rating.

The principal methodology used in rating Ambev S.A. was Alcoholic Beverages published in December 2021 and available at <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/360647>. The principal methodology used in rating Arcos Dorados Holdings Inc. and Arcos Dorados B.V. was Restaurants published in August 2021 and available at <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/74304>. The principal methodology used in rating Gerdau S.A. and GTL Trade Finance Inc. was Steel published in November 2021 and available at <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/356428>. The principal methodologies used in rating Petroleo Brasileiro S.A. - PETROBRAS, Petrobras Global Finance B.V. and Petrobras International Finance Company were Integrated Oil and Gas published in September 2022 and available at <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/393389>, and Government-Related Issuers methodology published in January 2024 and available at <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/406502>. The principal methodology used in rating Suzano S.A. was Paper and Forest Products published in August 2024 and

available at <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/426539>. The principal methodology used in rating Vale S.A., Vale Overseas Limited and Vale Canada Ltd. was Mining published in October 2021 and available at <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/76085>. Alternatively, please see the Rating Methodologies page on <https://ratings.moodys.com> for a copy of these methodologies.

## REGULATORY DISCLOSURES

For further specification of Moody's key rating assumptions and sensitivity analysis, see the sections Methodology Assumptions and Sensitivity to Assumptions in the disclosure form. Moody's Rating Symbols and Definitions can be found on <https://ratings.moodys.com/rating-definitions>.

For any affected securities or rated entities receiving direct credit support/credit substitution from another entity or entities subject to a credit rating action (the supporting entity), and whose ratings may change as a result of a credit rating action as to the supporting entity, the associated regulatory disclosures will relate to the supporting entity. Exceptions to this approach may be applicable in certain jurisdictions.

For ratings issued on a program, series, category/class of debt or security, certain regulatory disclosures applicable to each rating of a subsequently issued bond or note of the same series, category/class of debt, or security, or pursuant to a program for which the ratings are derived exclusively from existing ratings, in accordance with Moody's rating practices, can be found in the most recent Credit Rating Announcement related to the same class of Credit Rating.

For provisional ratings, the Credit Rating Announcement provides certain regulatory disclosures in relation to the provisional rating assigned, and in relation to a definitive rating that may be assigned subsequent to the final issuance of the debt, in each case where the transaction structure and terms have not changed prior to the assignment of the definitive rating in a manner that would have affected the rating.

Moody's does not always publish a separate Credit Rating Announcement for each Credit Rating assigned in the Anticipated Ratings Process or Subsequent Ratings Process.

These ratings are solicited. Please refer to Moody's Policy for Designating and Assigning Unsolicited Credit Ratings available on its website <https://ratings.moodys.com>.

Regulatory disclosures contained in this press release apply to the credit rating and, if applicable, the related rating outlook or rating review.

The Global Scale Credit Rating(s) discussed in this Credit Rating Announcement was(were) issued by one of Moody's affiliates outside the EU and UK and is(are)

endorsed for use in the EU and UK in accordance with the EU and UK CRA Regulation.

The below contact information is provided for information purposes only. For disclosures on the lead rating analyst and the Moody's legal entity that issued the rating, please see the issuer/deal page on <https://ratings.moodys.com> for each of the ratings covered.

Please see <https://ratings.moodys.com> for any updates on changes to the lead rating analyst and to the Moody's legal entity that has issued the rating.

Please see the issuer/deal page on <https://ratings.moodys.com> for additional regulatory disclosures for each credit rating.

Erick Rodrigues  
Vice President - Senior Analyst  
Corporate Finance Group  
JOURNALISTS: 1 212 553 0376  
Client Service: 1 212 553 1653

Marcos Schmidt  
Associate Managing Director  
Corporate Finance Group  
JOURNALISTS: 1 212 553 0376  
Client Service: 1 212 553 1653

Releasing Office:  
Moody's Investors Service, Inc.  
250 Greenwich Street  
New York, NY 10007  
U.S.A.  
JOURNALISTS: 1 212 553 0376  
Client Service: 1 212 553 1653

---

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

**CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY,**

**“PUBLICATIONS”) MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY’S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY’S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY’S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS (“ASSESSMENTS”), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY’S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY’S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY’S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY’S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY’S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY’S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY’S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.**

MOODY’S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY’S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY’S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the credit rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of

Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service, Inc. and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at [www.moodys.com](http://www.moodys.com) under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY100,000 to approximately

JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.