

CONTATOS

Lucas Correia
Senior Credit Analyst ML
Analista Líder
lucas.correia@moodys.com

Gabriel Hoffmann
Associate Credit Analyst ML
gabriel.hoffmann@moodys.com

Patricia Maniero
Director – Credit Analyst ML
Presidente do Comitê de Rating
patricia.maniero@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

COMUNICADO DE AÇÃO DE RATING

Moody's Local Brasil afirma ratings AAA.br da Raízen; perspectiva revisada para negativa

AÇÃO DE RATING

São Paulo, 12 de novembro de 2025

A Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco Ltda. ("Moody's Local Brasil") afirmou, hoje, o Rating Corporativo da [Raízen S.A.](#) ("Raízen", "Companhia" ou "Empresa") e o Rating de Emissor da [Raízen Energia S.A.](#) ("Raízen Energia") em AAA.br. A perspectiva foi revisada para negativa, de estável.

Ao mesmo tempo, a agência afirmou o rating da 7ª Emissão de Debêntures simples, da espécie quirografária com garantia fidejussória da Raízen, emitidas pela Raízen Energia.

A(s) ação(ões) de rating está(ão) identificada(s) a seguir:

Emissor Instrumento	Rating atual	Perspectiva atual	Rating anterior	Perspectiva anterior
Raízen S.A.				
Rating Corporativo (CFR)	AAA.br	Negativa	AAA.br	Estável
Raízen Energia S.A.				
Rating de Emissor	AAA.br	Negativa	AAA.br	Estável
7ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br	--	AAA.br	--
7ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AAA.br	--	AAA.br	--

Fundamentos do(s) rating(s)

Resumo

A revisão da perspectiva do rating, de estável para negativa, reflete a significativa deterioração das métricas de crédito da Companhia, diante do enfraquecimento dos resultados operacional e aumento do endividamento bruto. A agência entende que uma recuperação das métricas de crédito depende de iniciativas que visam fortalecer a estrutura de capital da Companhia, como a realização de

desinvestimentos e aportes de capital. No entanto, as incertezas quanto ao montante, à estrutura e ao momento dessas entradas de caixa adicionam riscos de execução no processo de desalavancagem da Raízen.

A afirmação do rating da Raízen reflete seu robusto perfil de negócios, suportado pela elevada escala, forte posição competitiva nos negócios de açúcar e álcool, distribuição de combustível e ampla diversificação. A Moody's Local Brasil considera que a produção e comercialização sucroalcooleira oferecem potencial para margens mais elevadas, embora sejam intrinsecamente mais voláteis, enquanto o segmento de distribuição de combustível é uma fonte mais estável de geração de caixa. Além disso, o perfil de crédito da Companhia leva em consideração seu robusto perfil de liquidez e flexibilidade financeira, assim como o suporte implícito dos seus acionistas controladores, Shell Brasil Holdings BV ("Shell"), uma subsidiária 100% da Shell plc, e [Cosan S.A.](#) ("Cosan", AA+.br estável).

O rating da Raízen Energia foi afirmado em AAA.br, refletindo a mesma qualidade de crédito da Raízen, devido aos fortes vínculos implícitos e explícitos entre ambas as entidades, que incluem: a estrutura societária e a existência de garantias cruzadas e de cláusulas de vencimento antecipado por meio do inadimplemento cruzado nas dívidas emitidas pelas entidades.

Resultados pressionados no segmento de Etanol, Açúcar e Bioenergia (EAB), em meio à volatilidade intrínseca. O segmento enfrentou desafios significativos decorrentes de condições climáticas adversas na safra 2024-25. A seca severa comprometeu o desenvolvimento da cana-de-açúcar, reduzindo sua produtividade e impactando diretamente a moagem. Além disso, queimadas na região Centro-Sul agravaram o cenário, prejudicando ainda mais o desempenho operacional. Como resultado, houve uma queda de 7% na moagem, totalizando 78,2 milhões de toneladas de cana, frente às 84,2 milhões da safra anterior. O ATR por hectare caiu quase 10%, atingindo 10,4 toneladas, refletindo a menor eficiência agrícola. Esses fatores levaram à redução do rendimento industrial, alteração do mix de produção e menor diluição de custos fixos, pressionando os resultados financeiros. O EBITDA ajustado reportado pela Companhia do segmento recuou 18%, totalizando R\$ 6,0 bilhões na safra encerrada em março de 2025.

Segundo o guidance da Companhia, a moagem de cana nesta safra deve encerrar em cerca de 72-75 milhões de toneladas (pré-desinvestimento). Com a conclusão dos desinvestimentos em andamento, nossa expectativa é que esse volume caminhe para um novo patamar, próximo de 63 milhões de toneladas a partir da safra 2026-27. Soma-se a isso o cenário de preços do açúcar, que se mostra mais desafiador em relação ao último ciclo altista do açúcar entre 2021-24. Apesar da proteção oferecida pela estrutura de fixação de preços no curto prazo, a partir da safra 2026-27, o novo patamar de preços de açúcar, em conjunto com potenciais pressões oriundas da maior oferta de etanol, pode representar uma pressão adicional sobre a rentabilidade do segmento EAB. Por fim, também estamos projetando uma redução nos investimentos em manutenção, no entanto, o ritmo dessa queda poderá ser mais lento do que a velocidade de redução da geração de caixa, gerando um descompasso que pode pressionar o capital de giro e as métricas financeiras do segmento.

A agência destaca a importância de manter indicadores financeiros sólidos e garantir geração consistente de caixa pelos operadores neste setor, considerando a volatilidade típica dos mercados de *commodities* e a exigência de investimentos em manutenção expressivos para preservar a produtividade agrícola.

Distribuição de combustível segue com resultados saudáveis, apesar de menores no último exercício. No segmento de distribuição de combustíveis no Brasil, na safra encerrada em março de 2025, a Companhia reportou uma queda nos volumes comercializados (-3%) que foi acompanhada por uma redução no EBITDA por metro cúbico, reflexo de uma concorrência mais acirrada, especialmente no mercado de diesel. As operações de trading, por sua vez, enfrentaram desafios relevantes, com impacto negativo de aproximadamente R\$ 400 milhões na safra, incluindo perdas de R\$ 295 milhões na operação de bunker (combustível marítimo), o que levou a uma revisão estratégica com foco nos principais negócios do grupo e na redução da exposição a riscos e volatilidade. O EBITDA ajustado reportado

do segmento caiu 23%, passando de R\$ 4,6 bilhões para R\$ 3,5 bilhões, com EBITDA ajustado reportado por m³ recuando de 164 para 130 R\$/m³. Apesar da queda, esses níveis de rentabilidade são saudáveis, em linha com a média de 133 R\$/ m³ nas últimas seis safras. Na Argentina, os níveis de rentabilidade se mantiveram adequados, mesmo com margens médias de comercialização inferiores em relação ao ano anterior. Os principais fatores que afetaram o desempenho foram a inflação elevada, que pressionou os preços no varejo e os custos de matéria-prima na refinaria, além da redução dos benefícios cambiais nas exportações. O EBITDA ajustado reportado em dólares na safra encerrada em março de 2025 foi de US\$ 447,5 milhões, frente aos US\$ 539,7 milhões do período anterior, com EBITDA ajustado reportado por m³ recuando de 74 para 61 USD/ m³.

Nossa perspectiva é mais estável para este segmento. Enxergamos uma normalização dos resultados, com a manutenção de uma geração de caixa resiliente, que continua sendo um dos pilares de sustentação do grupo.

Geração de caixa pressionada. Como resultado da safra pressionada, o EBITDA ajustado da Moody's Local Brasil (que inclui receita financeira) caiu para R\$ 14,4 bilhões, uma retração de 20% em relação aos R\$ 18,1 bilhões da safra anterior. O avanço da dívida bruta ajustada para R\$ 70,6 bilhões, frente aos R\$ 48,5 bilhões do ciclo anterior - o maior patamar já registrado pela Companhia -, combinado à manutenção de uma taxa básica de juros elevada, resultou em maiores despesas financeiras e intensificou a pressão sobre o resultado líquido. A Companhia reportou um prejuízo de R\$ 4,2 bilhões na safra 2024-25, revertendo um longo histórico de resultados positivos.

Com isso, a geração de caixa operacional (CFO; inclui juros e impostos pagos) foi severamente impactada, totalizando apenas R\$ 2,5 bilhões, frente aos R\$ 17,8 bilhões da safra anterior. Apesar de a Companhia ter adotado uma postura conservadora em relação à distribuição de dividendos, praticamente não remunerando os acionistas no período, o nível elevado de investimentos foi mantido. O investimento ajustado (inclui pagamento de principal de arrendamento) totalizou R\$ 13 bilhões, evidenciando a necessidade de altos investimentos em manutenção do segmento de EAB. Como consequência, o fluxo de caixa livre ajustado (FCF; CFO após investimento ajustado e dividendos) foi negativo em R\$ 10,7 bilhões, ante um FCF acumulado de R\$ 4,7 bilhões entre 2019-20 e 2023-24.

Esse cenário resultou em uma pressão significativa sobre as métricas de crédito, levando a Companhia a adotar diversas iniciativas. A partir da safra 2025-26, a Companhia iniciou um novo ciclo estratégico, sustentado por quatro pilares: (i) simplificação do portfólio, (ii) foco no *core business*, (iii) eficiência operacional e (iv) fortalecimento da estrutura de capital.

Desinvestimentos em curso. No segmento EAB, foram concluídos importantes desinvestimentos, incluindo a hibernação das usinas Leme e Santa Elisa, a venda das usinas Rio Brilhante Passa Tempo e Continental, a venda das plantas de geração distribuída, e o encerramento da *joint venture* com o grupo Gera e com o grupo Femsa. Após essas transações, a Raízen passou a operar um portfólio de 24 usinas, com capacidade instalada de moagem de cerca de 73 milhões de toneladas, diante de um pico de moagem de 84 milhões na safra 2023-24. A expectativa é que os desinvestimentos realizados até o momento gerem cerca de R\$ 4,8 bilhões em caixa. Na Argentina, por sua vez, está em andamento o processo de desinvestimento das operações de distribuição, com a nossa expectativa de conclusão até o final da safra atual.

Enxergamos que as iniciativas de desinvestimento são essenciais para reforçar a liquidez no curto prazo, contudo, ponderamos que pode haver uma deterioração da capacidade futura de geração de caixa, o que exige atenção ao impacto de longo prazo sobre o perfil de crédito da Companhia. Segundo nossas premissas, a perda de contribuição será parcialmente compensada por ganhos de eficiência em outras frentes.

A Companhia avalia a realização de um aporte de capital. A [Cosan S.A.](#) ("Cosan", AA+.br estável), uma das acionistas, recentemente aumentou sua captação de recursos via duas ofertas *follow on* no total de R\$ 10,5 bilhões, que poderão ser utilizados para fortalecimento da estrutura de capital da Cosan, bem como o de suas controladas e

investidas, incluindo a Raízen. As discussões estão em andamento, incluindo a possibilidade de um aporte de capital que poderá envolver os atuais ou novos acionistas, sem definição de termos ou garantia de conclusão da operação.

Enxergamos o aporte de capital como uma medida essencial para a equalização da estrutura de capital da Companhia. Uma frustração relevante nesse processo de capitalização pode comprometer nossa percepção de suporte dos acionistas à Companhia.

Alavancagem acima do nosso fator de rebaixamento. No fechamento da safra 2024-25, a alavancagem bruta ajustada (Dívida Bruta / EBITDA) passou de 2,7x para 4,9x - acima do nosso fator de rebaixamento de 4,0x. Ao mesmo tempo, a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) caiu de 1,6x para apenas 0,8x. A Moody's Local Brasil considera que a recuperação das métricas de crédito depende das iniciativas de otimização da estrutura de capital discutidas pela Companhia.

Em um cenário de (i) redução significativa dos investimentos nos próximos ciclos, especialmente nos investimentos em expansão; (ii) ausência de distribuição de dividendos nas próximas safras; (iii) entrada de caixa entre R\$ 20 bilhões e R\$ 25 bilhões provenientes de desinvestimentos e aporte de capital, até o encerramento da safra 2026-27, além dos R\$ 4,8 bilhões já realizados, que devem ser utilizados para redução da dívida bruta ajustada e (iv) resultados estáveis para o segmento de distribuição de combustíveis com recuperação gradual do segmento EAB; estimamos um patamar de alavancagem bruta entre 4,5x e 5,0x para esta safra encerrada em março de 2026, e 3,5x-4,0x nas duas safras seguintes. Mesmo nesse contexto, acreditamos que o FCF deverá continuar negativo por pelo menos as próximas três safras.

Com isso, enxergamos que o aporte de capital e a venda das operações na Argentina são medidas essenciais e necessárias para a normalização da estrutura de capital da Companhia, sendo fatores críticos para a manutenção do atual patamar de rating. Adicionalmente, as incertezas quanto ao montante, à estrutura e ao momento dessas entradas de caixa dificultam uma visão clara sobre a trajetória da alavancagem, além de embutirem riscos de execução em um ambiente macroeconômico já pressionado, com taxa de juros elevada por um período prolongado, e riscos de mercado, como preços das *commodities* mais pressionados.

Liquidez e endividamento: A Raízen conta com uma robusta posição de liquidez e flexibilidade financeira. Em junho de 2025, a Empresa possuía R\$ 15,7 bilhões em caixa e R\$ 4,0 bilhões de produtos acabados de etanol e açúcar (*Readily Marketable Inventories*), além de linhas de crédito comprometidas de US\$ 1 bilhão (cerca de R\$ 5,5 bilhões a um câmbio de R\$ 5,5 por dólar) - US\$ 300 milhões e US\$ 700 milhões com vencimento em março de 2027 e dezembro de 2026, respectivamente - frente a uma dívida de curto prazo ajustada de R\$ 9,6 bilhões.

No mesmo período, a dívida bruta ajustada da Companhia somou R\$ 74,6 bilhões, composta por: (i) R\$ 63,1 bilhões em empréstimos e financiamentos; (ii) R\$ 10,3 bilhões referentes a passivos de arrendamento; e (iii) R\$ 1,1 bilhão em passivos financeiros com clientes, principalmente relacionados à antecipação de contratos de venda de energia. Cabe mencionar que o prazo médio da dívida financeira da Raízen é de 8,2 anos e não possui *covenants* financeiros.

Avaliação de emissões de dívidas: Os ratings das duas séries da 7ª emissão de debêntures da Raízen Energia estão em linha com a qualidade de crédito consolidada do grupo, diante da existência de garantia fidejussória em caráter irrevogável e irretratável da Companhia. O montante inicial da operação foi de R\$ 1,2 bilhão, em duas séries, cujos vencimentos finais são em 2029 e 2032.

Perspectiva do(s) rating(s)

A perspectiva negativa reflete nossa expectativa de que a Raízen enfrentará desafios relevantes para reduzir sua alavancagem, diante das pressões persistentes no segmento de EAB e das incertezas relacionadas à execução dos

desinvestimentos e à realização de aportes de capital. Por outro lado, esperamos que a Raízen avance na melhoria de sua eficiência operacional e mantenha uma alocação de capital prudente, preservando seu robusto perfil de liquidez. Também consideramos que a Companhia continuará contando com o suporte de seus acionistas, dada sua importância estratégica e o vínculo de longo prazo estabelecido.

Fatores que poderiam levar a uma elevação ou a um rebaixamento do(s) rating(s)

Os ratings da Raízen e Raízen Energia estão no patamar mais alto da escala e, portanto, não podem ser elevados. A revisão da perspectiva para estável poderá ocorrer caso a Companhia tenha sucesso em seu plano de redução de alavancagem, com fortalecimento de sua geração de caixa operacional e manutenção da sua robusta posição de liquidez. Quantitativamente, uma pressão positiva pode surgir se a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) da Raízen convergir para cerca de 4,0x, de forma sustentada.

Um rebaixamento pode resultar de uma frustração de seu plano de desalavancagem em conjunto com uma fraca geração de caixa, bem como pela deterioração de seu perfil de liquidez ou enfraquecimento do nível de suporte de seus controladores. Quantitativamente, uma pressão para o rebaixamento pode surgir se a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) da Raízen S.A. permanecer acima de 4,0x de forma sustentada.

Perfil do emissor

Sediada em São Paulo, a Raízen foi constituída em 2011 como uma *joint venture* entre a Cosan e a Shell. A Companhia é uma empresa de capital aberto desde 2021, com cerca de 11,9% do total de suas ações negociadas no Nível 2 de governança da [B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão](#) (“B3”, AAA.br estável). Com duas classes de ação (ordinárias e preferenciais), o controle da Companhia segue compartilhado entre seus dois acionistas fundadores, que possuem 50% das ações ordinárias cada.

Metodologia

A metodologia utilizada nessas classificações foi a:

Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (22/jul/2025)

Visite a seção de metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/> para consultá-la.

Outras divulgações regulatórias

Classificação solicitada

O presente Comunicado de Ação de Rating é um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020, emitido pela Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco Ltda. (“Moody's Local Brasil”).

O presente Comunicado de Ação de Rating não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, manutenção ou negociação dos instrumentos objeto deste(s) rating(s).

Para atribuir e monitorar seus ratings, a principal fonte de informações utilizada pela Moody's Local Brasil é o próprio emissor, e seus agentes e consultores legais e financeiros. Tais informações incluem demonstrações financeiras periódicas, projeções financeiras, relatórios de análise da administração e similares, prospectos de emissão, e documentos e contratos comerciais, societários, jurídicos e de estruturação financeira. Em situações particulares, para complementar as informações recebidas do emissor, seus agentes e consultores, a Moody's Local Brasil pode utilizar informações de domínio público, incluindo informações publicadas por reguladores, associações setoriais, institutos de pesquisa, agentes setoriais ou de governo, e autarquias e órgãos públicos. Consulte a "Lista de Fontes de Informações Públicas" através do link www.moodylocal.com/country/br/regulatory-disclosures.

A Moody's Local Brasil adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na atribuição de ratings sejam de qualidade suficiente e provenientes de fontes que a Moody's Local Brasil considera confiáveis, incluindo fontes de terceiros, quando apropriado. No entanto, a Moody's Local Brasil não realiza serviços de auditoria, e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas nos processos de rating. A Moody's Local Brasil reserva o direito de retirar o(s) rating(s) quando, em sua opinião, (i) as informações disponíveis para a atribuição do(s) rating(s) são incorretas, insuficientes, ou inadequadas para avaliar a qualidade de crédito do(s) emissor(es) ou emissão(ões), seja em termos de precisão factual, quantidade e/ou qualidade; e/ou (ii) quando seja improvável que tais informações permaneçam disponíveis à Moody's Local Brasil no futuro próximo.

O(s) Rating(s) foi(foram) divulgado(s) para a(s) entidade(s) classificada(s) ou seu(s) agente(s) designado(s) previamente a sua publicação ou distribuição, e atribuído(s) sem alterações decorrentes dessa divulgação.

Acesse o Formulário de Referência da Moody's Local Brasil, disponível em www.moodylocal.com/country/br/regulatory-disclosures, para consultar as circunstâncias que, no entender da Moody's Local Brasil, podem gerar real ou potencial conflito de interesses, ou a percepção de conflito de interesses (item 9 do Formulário de Referência).

A Moody's Local Brasil pode ter prestado Outro(s) Serviço(s) Permitido(s) à(s) entidade(s) classificada(s), no período de 12 meses que antecedeu esta Ação de Rating. Consulte o relatório "Lista de Serviços Auxiliares e Outros Serviços Permitidos, Prestados pela Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco Ltda.", através do link www.moodylocal.com/country/br/regulatory-disclosures, para mais informações.

Algumas entidades classificadas pela Moody's Local Brasil possuíram ou possuem ratings atribuídos e/ou monitorados por outras agências de rating consideradas partes relacionadas à Moody's Local Brasil no período de 12 meses que antecedeu esta Ação de Rating. Consulte o relatório "Serviços Prestados às Entidades com Rating Atribuído por Partes Relacionadas à Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco Ltda.", através do link www.moodylocal.com/country/br/regulatory-disclosures, para mais informações em relação a eventuais serviços prestados à(s) entidade(s) classificada(s).

As datas de atribuição do(s) rating(s) inicial(is) e da última Ação de Rating encontram-se indicadas na tabela abaixo:

Raízen S.A.		
	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Última Ação de Rating
Rating Corporativo (CFR)	29/06/2021	27/02/2025

Raízen Energia S.A.

	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Última Ação de Rating
Rating de Emissor	29/06/2021	27/02/2025
7ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	04/02/2022	27/02/2025
7ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	04/02/2022	27/02/2025

Os ratings da Moody's Local Brasil são monitorados constantemente. Todos os ratings da Moody's Local Brasil são revisados pelo menos uma vez a cada período de 12 meses, e atualizados quando necessário.

Consulte a página www.moodylocal.com/country/br/regulatory-disclosure para saber se a(s) entidade(s) classificada(s) ou parte(s) a ela(s) relacionada(s) foi(foram) responsável(eis) por mais de 5% da receita anual da Moody's Local Brasil no exercício anterior.

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, da Moody's Local Brasil, disponível em <https://moodylocal.com.br/>, para mais informações sobre o significado de cada categoria de rating e a definição de *default* e de recuperação, dentre outras.

As divulgações regulatórias contidas neste Comunicado de Ação de Rating são aplicáveis ao(s) rating(s) e, quando houver, também à perspectiva ou à revisão do(s) respectivo(s) rating(s).

Para consultar divulgações regulatórias adicionais, acesse a página <http://www.moodylocal.com/country/br/regulatory-disclosures>.

© 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 INADIMPLETAMENTO ("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 ENDEBERÇADAS 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 com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

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

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

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

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

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

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