



Moody's atualiza opinião de crédito sobre a Vale

Rio de Janeiro, 29 de outubro de 2024 – Em continuidade ao relatório divulgado em 7 de outubro¹ pela Moody's Investor Service, com opinião de crédito sobre a Vale S.A. ("Vale"), com rating Baa2, e sobre a Vale Canadá Ltd. (subsidiária da Vale Base Metals Ltd.), com rating Baa3, a Vale informa que a versão em português do referido relatório está disponível.

Murilo Muller
Vice-Presidente Executivo de Finanças e Relações com Investidores

¹Com o título: Moody's atualiza opinião de crédito sobre a Vale, disponível [aqui](#)

Para mais informações, contatar:

Vale.RI@vale.com
Thiago Lofiego: thiago.lofiego@vale.com
Mariana Rocha: mariana.rocha@vale.com
Luciana Oliveti: luciana.oliveti@vale.com
Pedro Terra: Pedro.terra@vale.com
Patrícia Tinoco: patricia.tinoco@vale.com

Esse comunicado pode incluir declarações que apresentem expectativas da Vale sobre eventos ou resultados futuros. Todas as declarações quando baseadas em expectativas futuras, envolvem vários riscos e incertezas. A Vale não pode garantir que tais declarações venham a ser corretas. Tais riscos e incertezas incluem fatores relacionados a: (a) países onde temos operações, principalmente Brasil e Canadá, (b) economia global, (c) mercado de capitais, (d) negócio de minérios e metais e sua dependência à produção industrial global, que é cíclica por natureza, e (e) elevado grau de competição global nos mercados onde a Vale opera. Para obter informações adicionais sobre fatores que possam originar resultados diferentes daqueles estimados pela Vale, favor consultar os relatórios arquivados na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, na U.S. Securities and Exchange Commission – SEC em particular os fatores discutidos nas seções "Estimativas e projeções" e "Fatores de risco" no Relatório Anual – Form 20F da Vale.

CREDIT OPINION

14 October 2024

Atualização



Envie seus
comentários

RATINGS

Vale S.A.

Domicílio	Rio de Janeiro, Brazil
Long Term Rating	Baa2
Tipo	LT Issuer Rating - Dom Curr
Perspectiva	Positive

Para mais informações, consulte a [seção de ratings](#) no final deste relatório. Os ratings e as perspectivas apresentados refletem a informação da data de publicação.

Contatos

Barbara Mattos, CFA +55.11.3043.7357
Senior Vice President
barbara.mattos@moody's.com

Marcos Schmidt +55.11.3043.7310
Associate Managing Director
marcos.schmidt@moody's.com

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

Vale S.A.

Atualização após elevação de rating para Baa2, perspectiva permanece positiva

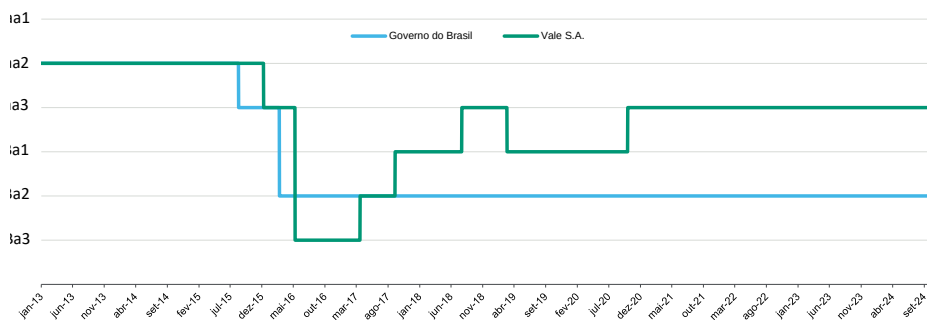
Resumo

Em 2 de outubro, elevamos o rating da [Vale S.A.](#) para Baa2 e mantivemos sua perspectiva positiva. A ação de rating segue a elevação do rating de emissor e do rating sênior sem garantia dos títulos de dívida do [Governo do Brasil](#) para Ba1, e manutenção da perspectiva positiva para eles em 1º de outubro. O rating da Vale é limitado pelo rating soberano devido a sua concentração de ativos no Brasil (cerca de 69% do total de ativos fixos). Para ser classificada mais de dois níveis acima do rating soberano, a Vale precisaria ter uma maioria significativa de seus ativos operacionais localizada fora do país e gerar um montante considerável de seu fluxo de caixa no exterior.

O rating da Vale continua a refletir seu forte perfil comercial como uma das maiores produtoras de minério de ferro e níquel do mundo, bem como sua capacidade de retomar as operações com controles mais rígidos de risco e segurança e flexibilidade de produção maior após o rompimento da barragem em Brumadinho em janeiro de 2019. A carteira de ativos de longo prazo (em minério de ferro, níquel e cobre), posição de custo relativamente baixa e balanço patrimonial sólido, com alavancagem abaixo de 1x (dívida total/Ebitda) desde 2020 da companhia, fornecem um suporte maior para o seu rating.

Figura 1

O rating da Vale é limitado pelo rating soberano do Brasil.



Fonte: Moody's Ratings

Este relatório é uma tradução de [Vale S.A.: Update following upgrade to Baa2, outlook remains positive](#) publicado em 04 Outubro 2024.

Pontos fortes de Crédito

- » Escala grande nos mercados globais de minério de ferro e níquel, com posição crescente em cobre
- » Posição de custos competitiva e foco na rentabilidade nos segmentos de minério de ferro e metais básicos
- » Baixa alavancagem e cronograma confortável de amortização da dívida, que ajudam a empresa a gerenciar melhor a volatilidade dos preços das *commodities*
- » Redução dos riscos ambientais, sociais e de governança ("ESG", em inglês) com uma melhora da governança corporativa, gerenciamento de riscos e segurança operacional

Desafios de Crédito

- » Fluxo de saída de caixa relacionado ao rompimento da barragem de rejeitos — em Brumadinho e Mariana (Samarco Mineração S.A. [Samarco]) — e incerteza sobre o montante do suporte que a Samarco exigirá da Vale
- » Concentração em minério de ferro, o que torna o desempenho da empresa dependente dos fundamentos da indústria siderúrgica, em particular dos níveis de produção de aço na China
- » Construção de um histórico de operações estáveis, relacionadas principalmente à segurança de barragens de rejeitos

Perspectiva para o rating

A perspectiva positiva reflete a expectativa de que a Vale manterá seu forte perfil de negócios, métricas de crédito, disciplina financeira na alocação de capital, forte liquidez e um balanço conservador, e de que continuará a investir no crescimento, de modo que a expansão em níquel e cobre leve a uma contribuição de fluxo de caixa mais equilibrada entre minério de ferro e metais básicos. A perspectiva positiva também incorpora nossa expectativa de que não haverá aumento significativo das provisões e desembolsos de caixa relacionados a Brumadinho ou à Samarco que possam afetar sua liquidez ou alavancagem.

Fatores que podem levar a uma elevação

Uma elevação do rating exigiria um desempenho forte em bases sustentadas durante diferentes ciclos da indústria e uma abordagem disciplinada contínua para alocação de capital relacionada ao Capex e retornos aos acionistas. Além disso, uma elevação do rating da Vale exigiria evidências contínuas de melhora do controle de risco e supervisão da governança, com uma normalização gradual da produção e sem provisões adicionais materiais ou desembolsos de caixa relacionados aos incidentes em Brumadinho ou na Samarco. Uma elevação do rating poderia ocorrer se a empresa manter uma liquidez forte e geração de fluxo de caixa livre positiva, suportados por uma posição de liderança no mercado em seus principais segmentos e operações de baixo custo. Quantitativamente, uma elevação do rating também exigiria que:

- » a dívida/Ebitda total ajustada pela Moody's permaneça abaixo de 1.5x
- » a despesa de Ebit/juros continue acima de 7x de forma sustentada e (fluxo de caixa das operações [CFO] - dividendos)/dívida permaneça consistentemente acima de 45%

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito mencionados nesta publicação, consulte a página do(a) emissor/operação em <https://ratings.moody's.com> para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Poderíamos rebaixar os ratings da Vale caso os custos finais relacionados aos desastres em Brumadinho ou aos desembolsos relacionados à Samarco estivessem materialmente acima dos valores já provisionados devido a multas e acordos maiores, litígios e ações coletivas, ou se as operações não se recuperassem totalmente dentro do prazo esperado, de forma que afete os custos de caixa e a geração de fluxo de caixa livre. Uma evidência de que as iniciativas ambientais, sociais e de governança (“ESG”, em inglês) não estão no caminho certo para reduzir ainda mais os riscos da empresa também pode levar a uma ação negativa sobre o rating. Além disso, uma deterioração acentuada da liquidez da empresa provocaria um rebaixamento, assim como um rebaixamento do rating dos títulos de dívida do Governo do Brasil. Quantitativamente, uma pressão negativa sobre o rating ou a perspectiva pode surgir se as condições de mercado do minério de ferro e metais básicos se deteriorarem, de modo a resultar em uma queda da rentabilidade, com:

- » alavancagem (dívida total/EBITDA) de 2.25x ou acima
- » queda da despesas de Ebit/juros abaixo de 5.5x
- » manutenção do (CFO - dividendos) /dívida inferior a 35%

Indicadores Principais

Figura 2
Vale S.A.

Milhões de US\$	Dez-19	Dez-20	Dez-21	Dez-22	Dez-23	LTM (Jun-24)	Projeções da Moody's para os próximos 12-18 meses
Receita	37,570.0	39,545.0	54,502.0	43,839.0	41,784.0	42,056.0	41,633.2
Margem Ebit %	17%	34%	50%	40%	32%	30%	34%
Ebit/Despesa de Juros	5.0x	14.9x	33.9x	19.9x	11.5x	11.2x	13.7x
Dívida/Ebitda	1.6x	1.0x	0.5x	0.6x	0.9x	1.0x	0.8x
Dívida/Capitalização da Carteira	28%	30%	27%	25%	25%	28%	22%
(CFO - Dividendos)/Dívida	76%	71%	88%	39%	55%	42%	60%
FCF/Dívida	52%	43%	51%	-4%	12%	0%	18%

Todos os números e indicadores são calculados de acordo com as estimativas e ajustes padrões da Moody's. As previsões (P) ou projeções (proj.) da Moody's são opiniões da Moody's e não representam a visão do emissor. Os períodos são do final de ano financeiro, a menos que indicado de outra maneira.
Fonte: Moody's Ratings

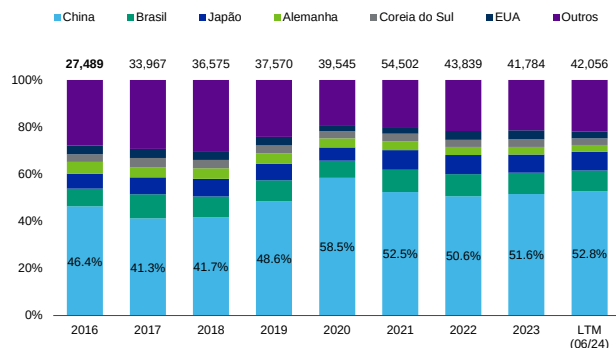
Perfil

Sediada no Rio de Janeiro, a Vale S.A. é uma das maiores mineradoras do mundo. Também é uma das maiores produtoras mundiais de minério de ferro e níquel, com operações relevantes em cobre e posições suplementares na produção de energia. As principais operações de mineração da companhia estão no Brasil, Canadá e Indonésia. Apesar da diversificação geográfica e de commodities da Vale, suas operações brasileiras de minério de ferro e sua forte posição nos mercados de transporte marítimo de minério de ferro continuam a ser os principais fatores de receita e fluxo de caixa. Em junho de 2024, os minerais ferrosos (particularmente minério de ferro e pelotas) representavam cerca de 84% da receita líquida da empresa, enquanto os 16% restantes estavam relacionados a metais de transição energética (principalmente níquel e cobre). Nos últimos 12 meses (“LTM”, em inglês) encerrados em junho de 2024, a Vale registrou receita operacional líquida de US\$ 42.1 bilhões.

Figura 3

Apesar de uma base de receita diversificada, a China, como maior produtora de aço do mundo, responde consistentemente pela maior parte das receitas.

Em milhões de US\$

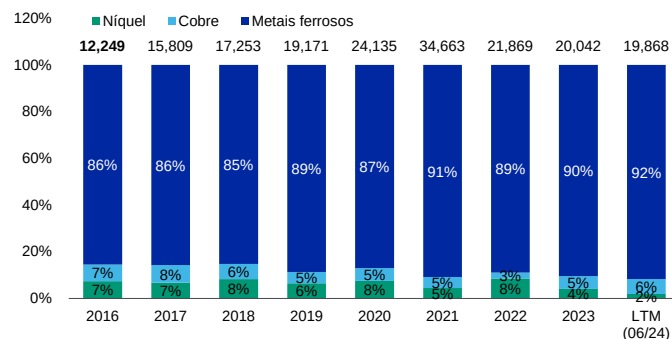


Fontes: Documentos da empresa

Figura 4

O Ebitda permanece muito concentrado em minério de ferro.

Em milhões de US\$



Ebitda ajustado proveniente das operações contínuas de acordo com documentos fornecidos pela Vale.

Fontes: Documentos da empresa

Principais considerações de crédito

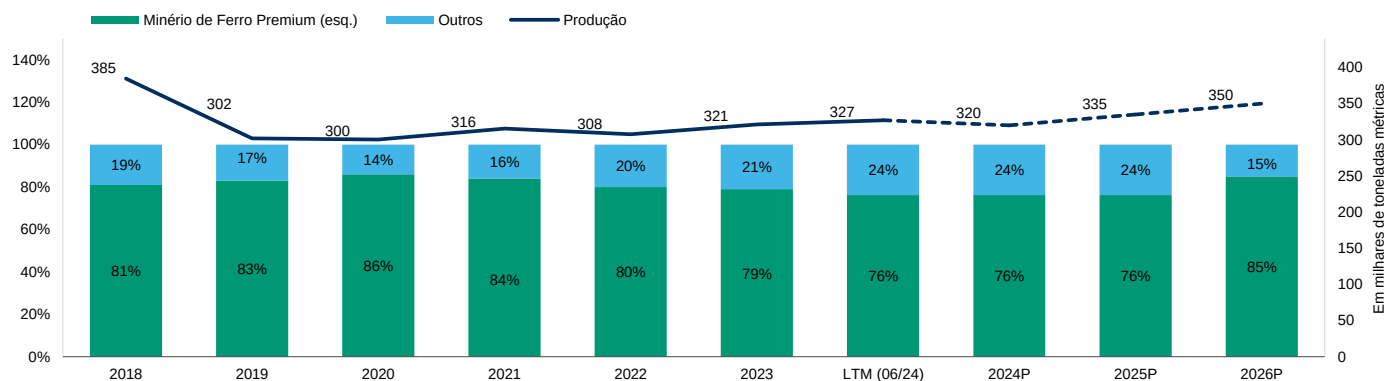
A expansão contínua da produção de minério de ferro apoiará um fortalecimento do perfil de negócios e reduzirá os custos

A Vale é uma das maiores mineradoras diversificadas do mundo (junto com a [Rio Tinto Limited](#) [A1 estável], a [BHP Group Limited](#) [BHP, A1 estável] e a [Anglo American plc](#) [Baa2 estável]). O perfil de grande escala e baixo custo da companhia tem impulsionado historicamente o fortalecimento das suas métricas de crédito. A Vale se beneficia de sua plataforma global de negócios e de sua força significativa em minério de ferro e metais básicos, em particular, no níquel. Com o crescimento projetado no segmento de cobre, a empresa se tornará uma produtora global relevante dessa *commodity* no longo prazo (depois de 2030).

Os volumes de produção de minério de ferro em 2024 estarão entre 323-330 milhões de toneladas, ante a estimativa anterior de 310-320 milhões de toneladas. A Vale espera atingir 340-360 milhões de toneladas de capacidade de produção anual até 2026, após concluir seus projetos no complexo de Vargem Grande (início previsto para o quarto trimestre de 2024), Capanema (início previsto para o primeiro semestre de 2025) e S11D (entrada em operação prevista para o segundo semestre de 2026). Além de 2030, a Vale pretende produzir mais de 360 milhões de toneladas, mas com um foco muito maior em produtos de alta qualidade, com teor de ferro de 64% a 65%. A Vale espera aumentar a participação de produtos *premium* (minério de Carajás, Brazilian Blend Fines (BRBF), pellets e briquetes) para 85% em 2026 e 90% no longo prazo, do nível atual de 79%. Em 2015, essa participação era de 53%. Ao mesmo tempo, a Vale aumentará sua participação no segmento de aglomerados de minério de ferro de alta qualidade.

Figura 5

A Vale verá sua participação no minério de ferro *premium* aumentar, o que deve resultar em uma alta das margens



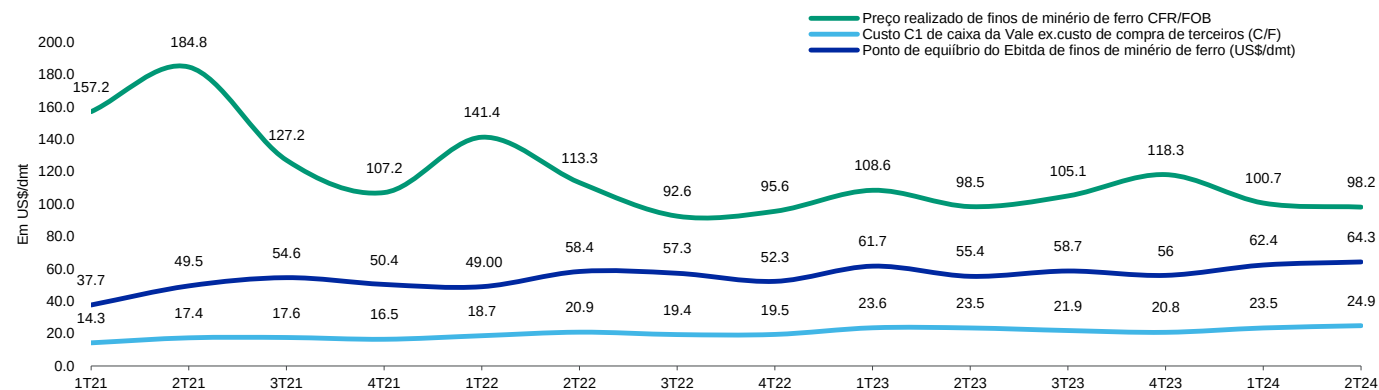
Fontes: Documentos da empresa

Apesar da grande escala da Vale, a empresa observou um aumento dos custos em 2023-2024. Os custos C1¹ de caixa totalizaram US\$ 24.9 por tonelada (excluindo compras de terceiros) no segundo trimestre de 2024, uma alta em relação aos US\$ 20.9 por tonelada no segundo trimestre de 2022, mas apenas um pouco acima dos US\$ 23.5 por tonelada no segundo trimestre de 2023. Esse aumento significativo é explicado pelo efeito das pressões inflacionárias na indústria de mineração, tais como no diesel e nas matérias-primas, incluindo os custos de frete. A Vale espera que os custos de caixa C1 caiam para US\$ 21.5 a US\$ 23.0 por tonelada até o final de 2024 e abaixo de US\$ 20 por tonelada em 2026 e depois, o que está alinhado com o custo dos grandes produtores de minério de ferro em todo o mundo. Esse declínio de custos será baseado por um aumento dos volumes, o que permitirá uma diluição maior dos custos e ganhos de produtividade durante o ano.

Figura 6

Os custos de caixa do minério de ferro C1 (excluindo compras de terceiros) e o custo de equilíbrio aumentaram devido às pressões de custos em todo o setor, mas diminuirão já no segundo semestre de 2024

US\$/tonelada métrica seca (dmt)



Fontes: Documentos da empresa

A expansão no segmento de metais básicos ampliará a diversificação e levará a um aumento da estabilidade dos lucros

A Vale tem um conjunto significativo de projetos para expandir a produção de cobre e níquel e aumentar a contribuição dos metais básicos nos resultados consolidados.

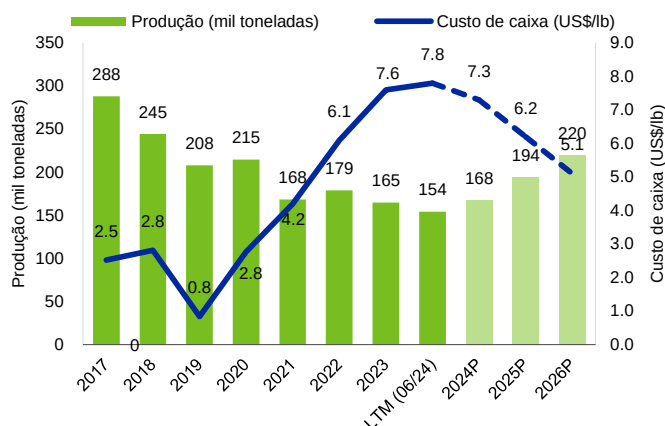
O crescimento dos volumes de produção de metais básicos reduzirá a dependência do fluxo de caixa da Vale em minério de ferro, expandirá sua diversificação geográfica e a posicionará como uma participante relevante em *commodities* que terão maior demanda devido à transição energética.

No segmento de níquel, a Vale planeja atingir uma produção anual de 153.000 a 168.000 toneladas em 2024, com base em projetos atualmente em andamento no Canadá (Sudbury, Voisey's Bay e Thompson) em relação às atuais 154.000 toneladas, e aumentar ainda

mais para 210.000 a 230.000 toneladas (incluindo a participação em uma *joint venture* na Indonésia) com projetos no Canadá e no Brasil (Onça Puma). Para atingir sua meta de longo prazo de 300.000 toneladas de produção anual de níquel, a companhia contará principalmente com seus projetos baseados na Indonésia e no Canadá. No segmento de cobre, o crescimento virá de projetos no Brasil e no Canadá, com produção anual estimada em 320.000 a 355.000 toneladas em 2024 e 394.000 a 431.000 toneladas em 2026. No longo prazo, a Vale planeja atingir cerca de 900.000 toneladas de produção de cobre com o crescimento no Brasil e na Indonésia.

Figura 7

A produção de níquel aumentará, enquanto os custos diminuirão.

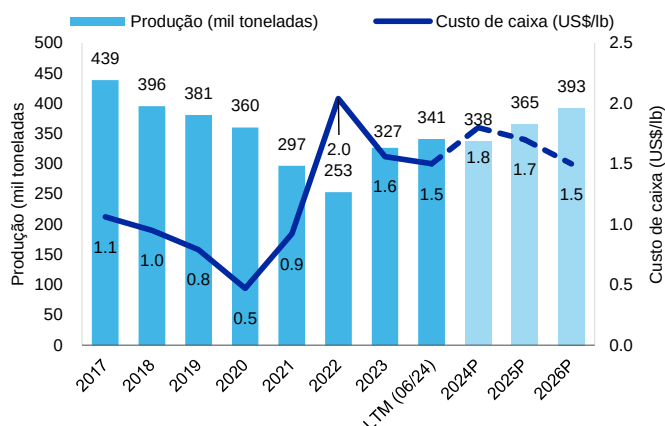


O histórico inclui Nova Caledônia. As projeções da Moody's são opiniões da Moody's e não representam as visões do emissor.

Fontes: Documentos da empresa e Moody's Ratings

Figura 8

A produção de cobre também aumentará, e a Vale se tornará uma participante importante nesse mercado.



As projeções da Moody's são opiniões da Moody's e não representam as visões do emissor.

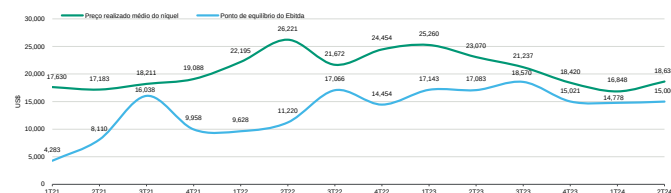
Fontes: Documentos da empresa e Moody's Ratings

Os custos totais dos metais básicos (cobre e níquel) permanecem abaixo dos preços de mercado. A Vale espera que os custos totais do níquel permaneçam entre US\$ 15.000 e US\$ 16.500 por tonelada em 2024, favorecida por um aumento dos volumes, mas acima do *guidance* anterior de US\$ 14.500 a US\$ 16.000 por tonelada. Os custos de caixa do cobre devem cair para US\$ 3.300 a US\$ 3.800 por tonelada, abaixo do *guidance* anterior de US\$ 4.000 a US\$ 4.500 toneladas em 2024, com o aumento da operação Salobo e dos volumes de subprodutos.

Com o tempo, a transição energética apoiará ainda mais a demanda por níquel e cobre, e esperamos uma contribuição mais forte do Ebitda desses dois metais para o fluxo de caixa consolidado da Vale.

Figura 9

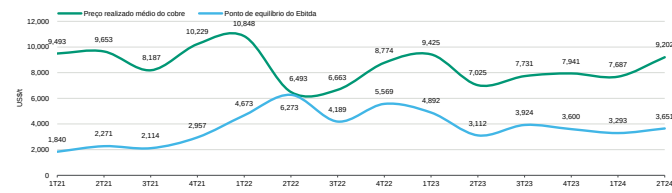
O ponto de equilíbrio do Ebitda do níquel ainda é alto, próximo da média dos preços realizados
US\$/tonelada (t)



Fontes: Documentos da empresa

Figura 10

Ponto de equilíbrio do Ebitda do cobre está melhor posicionado em relação aos preços médios realizados
US\$/tonelada (t)



Fontes: Documentos da empresa

A concentração de ativos de minério de ferro no Brasil restringe o rating

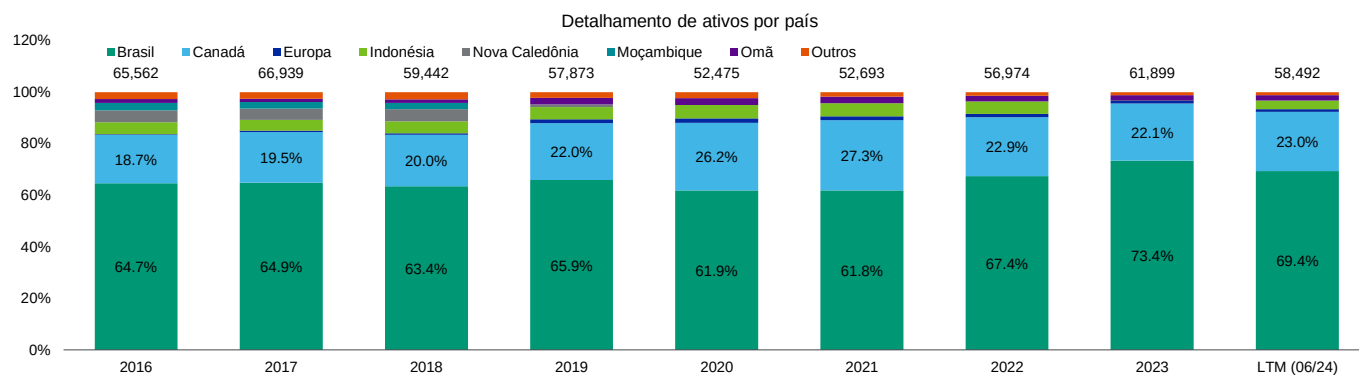
Atualmente, o rating Vale está posicionado dois níveis acima do rating do Governo do Brasil, devido a sua posição como a maior produtora global de minério de ferro e ao fato de o fluxo de caixa e rentabilidade da companhia terem correlação mínima com as condições econômicas domésticas. É altamente improvável que a Vale entre em *default* como consequência do estresse de crédito ou um *default* do soberano, porque sua elevada dependência da China e de grandes países desenvolvidos fornece um isolamento razoável

do ambiente macroeconômico e político do Brasil. Cerca de 90% das receitas da Vale são gerados fora do Brasil. Além disso, o caixa gerado no exterior cobre o serviço da dívida e o pagamento do principal e é improvável, portanto, que as restrições aos fluxos de capital limitem sua capacidade de pagar a dívida.

No entanto, cerca de 69% do total de ativos fixos da companhia estão localizados no Brasil, cuja maior parte é composta por minério de ferro, seguido pelo Canadá com cerca de 24%. Para ter um rating posicionado mais de dois níveis acima do rating soberano, a Vale precisaria ter uma maioria significativa de seus ativos operacionais localizada fora do país e gerar um montante considerável de seu fluxo de caixa no exterior. Tendo em vista a grande participação dos ativos da Vale no Brasil e a sua elevada dependência do fluxo de caixa em ativos localizados no país, o rating soberano continua a ser uma restrição para o rating da empresa.

Figura 11

Concentração significativa de ativos no Brasil, seguido pelo Canadá Em milhões de US\$



Fontes: Documentos da empresa

A alocação disciplinada de capital e a política financeira conservadora são considerações relevantes para um forte perfil de crédito

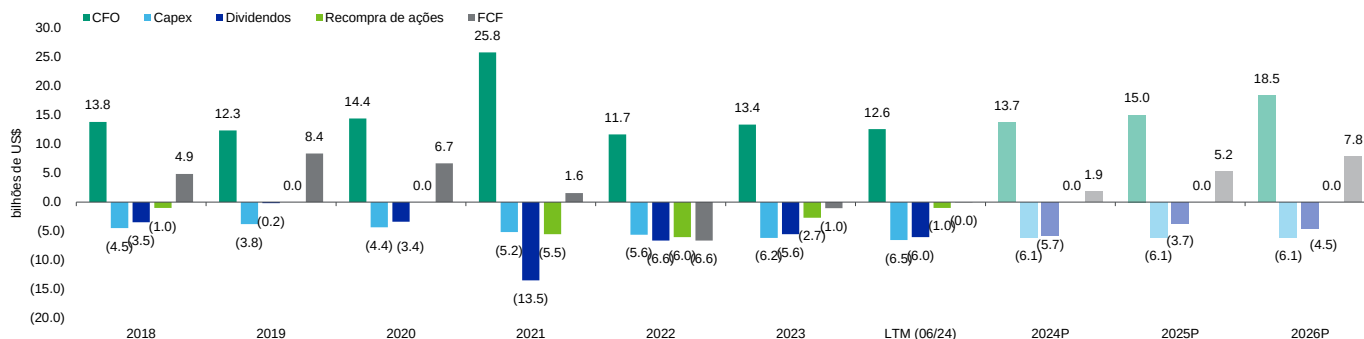
A Vale tem uma abordagem conservadora para alocação de capital em relação aos gastos de capital, distribuição de dividendos e níveis de dívida. A dívida bruta e os arrendamentos aumentaram para US\$ 15.1 bilhões no final de junho de 2024, de US\$ 13.9 bilhões no final de 2023, uma alta temporária, já que a empresa emitiu US\$ 1 bilhão em títulos em junho de 2024, como parte de uma iniciativa de gestão de passivos, enquanto a liquidação da oferta pública de alguns de seus títulos aconteceu em julho de 2024.

Devido à continuidade do aumento das despesas de capital nos dois primeiros trimestres de 2024, a Vale registrou um fluxo de caixa livre (FCF) negativo. No entanto, uma melhora do capital de giro deve favorecer a geração de FCF nos últimos dois trimestres de 2024 e em 2025.

O pagamento de dividendos da Vale é baseado na política estabelecida em março de 2018, que é de 30% (Ebitda - manutenção das despesas de capital), com pagamentos definidos duas vezes ao ano — em setembro para os resultados do primeiro semestre e em março do ano seguinte para os resultados do segundo semestre.

Figura 12

A queda dos preços do minério de ferro e o aumento das despesas de capital reduziram temporariamente a geração de FCF, mas esperamos um FCF positivo mais forte em consequência de um aumento dos volumes (minério de ferro e metais básicos)



Fontes: Documentos da empresa

A alavancagem da Vale (dívida bruta total/Ebitda ajustado pela Moody's) foi de 1.0x nos 12 meses encerrados em junho de 2024 e permanece abaixo de 1x desde 2020. Alguns dos documentos financeiros da empresa contêm *covenants* relacionados à dívida/Ebitda e ao índice de cobertura de juros, mas a dívida com *convenants* financeiros representa menos de 20% de sua dívida total. A empresa está em total conformidade com esses *covenants*.

Embora a maior parte das operações de minério de ferro e mineração da Vale esteja sob a controladora, ela também tem subsidiárias, associadas e participações em *joint ventures*, tanto no mercado doméstico quanto no exterior. Embora algumas dessas entidades possam ter obrigações de dívida e credores, que têm prioridade sobre a requisição do fluxo de caixa antes da distribuição à controladora, elas são relativamente modestas em comparação com os ativos detidos e os lucros gerados pela controladora. Os requisitos financeiros da dívida da Vale são atendidos por títulos, empréstimos bancários, debêntures e outros veículos de financiamento comercial. A [Vale Overseas Limited](#) (Baa2 positiva), incorporada como uma empresa domiciliada nas Ilhas Cayman, é uma subsidiária financeira integral da Vale e é usada como veículo para emitir notas denominadas em dólares dos EUA.

O plano de reestruturação da dívida da Samarco reduziu as incertezas, mas as dúvidas relacionadas ao acordo final permanecem

Desde 2001, a Samarco opera como uma *joint venture* 50/50 entre as mineradoras Vale e BHP. Em 5 de novembro de 2015, um incidente que envolveu uma barragem de rejeitos levou à suspensão de todas as operações da Samarco. As operações foram retomadas somente no final de 2020, com uma capacidade de produção de sete milhões a oito milhões de toneladas por ano (cerca de 25% da capacidade total), que aumentará para 16 milhões em 2025 e 27 milhões de toneladas a partir de 2028, caso ocorra a inicialização de dois concentradores.

Em março de 2016, a Samarco, a Vale e a BHP assinaram um acordo de 15 anos com as autoridades federais, com a criação da Fundação Renova para financiar programas de remediação e reparação ambiental, social e econômica, conforme estabelecido no acordo-quadro. Em junho de 2018, um novo acordo foi estabelecido para melhorar o mecanismo de governança da fundação e estabelecer um processo para a revisão dos programas de remediação. Outras revisões dos programas de reparação estão contempladas, o que poderia potencialmente aumentar os valores necessários para financiar esses programas.

Figura 13

Provisões e despesas relacionadas ao acidente da Samarco desde 2016.

Em milhões de US\$	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	LTM (06/24)
Saldo no início do período		1,077	996	1,121	1,700	2,074	3,112	3,321	4,427
Provisões	1,163	38	403	758	1,095	1,700	89	1,200	(58)
Desembolsos	(139)	(294)	(290)	(315)	(394)	(392)	(338)	(553)	(191)
Outros ajustes	53	175	12	136	(327)	(270)	458	459	(471)
Saldo no fim do período		1,077	996	1,121	1,700	2,074	3,112	4,427	3,707
Contribuições de capital de giro à Samarco	71	142	84	102	166	21	0	0	0

Fontes: Documentos da empresa

Em abril de 2021, a Samarco entrou com pedido de recuperação judicial para reestruturar seu passivo. No segundo semestre de 2023, a empresa teve seu plano de recuperação judicial confirmado pelos tribunais dos Brasil e dos EUA. Como parte desse plano, a Samarco emitiu US\$ 3,9 bilhões em notas seniores sem garantias em dezembro de 2023 em troca das notas emitidas anteriormente que estavam em circulação. Além disso, a Samarco levantou US\$ 250 milhões com a emissão de notas seniores sem garantia com vencimento em 2031, com apoio de 100% dos acionistas (Vale e BHP).

A lógica da reestruturação da dívida com base no plano de recuperação judicial é permitir que a Samarco invista conforme necessário para aumentar os volumes de produção, uma vez que a empresa tem um limite nas obrigações relacionadas à Fundação Renova, o que protege os detentores de dívidas, porque restringe o risco de que passivos adicionais comprometam a capacidade da Samarco de pagar dívidas. No entanto, como os desembolsos são limitados na Samarco, qualquer contribuição acima do limite ou obrigação adicional será realizada pela Vale e da BHP, no papel de acionistas, por meio de contribuições patrimoniais à Samarco. Em junho de 2024, a Vale tinha US\$ 3.7 bilhões em provisões relacionadas à Samarco, que incluíam um adicional de US\$ 1.2 bilhão, para refletir as mudanças nas estimativas de possíveis fluxos de saídas relacionados às obrigações da Samarco. Nosso cenário de referência é que as provisões atuais incorporam o risco de passivos adicionais.

Em 2024, a Samarco, a Vale e a BHP Billiton Brasil Ltda., subsidiária indireta da [BHP Group Limited](#) (A1, estável), se envolveram em uma mediação com as autoridades brasileiras para a resolução definitiva das obrigações previstas no acordo-quadro, na ação do Ministério Público Federal e em outras reivindicações de entidades governamentais relacionadas ao rompimento da barragem da Samarco. Em 11 de junho de 2024, a Samarco, a Vale e a BHP apresentaram uma nova proposta de R\$ 140 bilhões, que incluía R\$ 37 bilhões já investidos em remediação e compensação, um pagamento em dinheiro de R\$ 82 bilhões a ser desembolsado em 20 anos e R\$ 21 bilhões em obrigações ainda a serem efetuadas.

A Samarco continua a ser o principal devedor, enquanto a Vale e a BHP compartilharão as obrigações que não podem ser financiadas pela empresa em partes iguais. Não há implicações imediatas de crédito para a Vale, dado que os termos e condições finais não foram concluídos. Poderemos avaliar as implicações para a liquidez da Vale quando um acordo final for alcançado. Um acordo final seria positivo no sentido de que traria segurança jurídica sobre o valor final relacionado à Samarco, porque traria visibilidade ao fluxo de caixa e reduziria o risco de valores adicionais serem desembolsados no futuro.

Além disso, em dezembro de 2022, a BHP entrou com uma "Reivindicação de Contribuição" contra a Vale, na qual solicitava que a empresa compartilhasse a indenização estabelecida na "Reivindicação do Reino Unido" contra a BHP em uma ação coletiva por danos movida nos tribunais do Reino Unido e do País de Gales por grupos considerados afetados pelo rompimento da barragem da Samarco. Em julho de 2024, a Vale divulgou que firmou um acordo com a BHP em relação às reivindicações do Reino Unido. A "Reivindicação de Contribuição" ainda está em andamento e não houve nenhuma decisão sobre seus méritos.

Em março de 2024, um tribunal de Amsterdã concedeu uma liminar que congelava as ações da Vale Holdings B.V. e os direitos econômicos associados a essas ações, como garantia de um montante de cerca de US\$ 986 milhões (€ 920 milhões). As ordens de congelamento foram emitidas em antecipação a uma ação a ser movida contra a Vale por alguns municípios brasileiros e uma organização que representa indivíduos e pequenas empresas que alegam ter sido afetadas pelo colapso da barragem da Samarco. O primeiro evento judicial da Vale no tribunal holandês provavelmente ocorrerá no primeiro trimestre de 2025.

Melhorias contínuas na segurança das barragens de rejeitos reduzem os riscos relacionados a Brumadinho

Um componente importante da redução do risco de incidentes com barragens de rejeitos é o aumento da participação da produção de processamento a seco com base no uso de umidade natural do minério para 69% da produção total de minério de ferro em 2023, de 40% em 2014, enquanto 15.5% da produção total depende do empilhamento de material seco e apenas 15.5% depende de barragens de rejeitos (não barragens a montante), o que reduz significativamente o risco dessas barragens. Das 30 barragens inativas a montante da Vale em 2019, 15 foram descaracterizadas até setembro de 2024 e 15 passarão pelo processo de descaracterização. No final de junho de 2024, a Vale registrou US\$ 2.7 bilhões em provisões para a descaracterização de barragens de rejeitos e US\$ 2.4 bilhões relacionados ao incidente da barragem de Brumadinho, que incluem provisões para obrigações de remediação e reparação sob o acordo judicial de reparação, indenização individual e outros compromissos.

Em fevereiro de 2021, a Vale anunciou um acordo de R\$ 37.7 bilhões (cerca de US\$ 7 bilhões) com as autoridades brasileiras para a reparação dos danos ambientais e sociais resultantes do acidente em Brumadinho, o que resolveu em grande parte a incerteza em torno do dano coletivo. De um total de R\$ 37.7 bilhões sob o acordo-quadro, a Vale já havia alcançado 75% das reparações em junho de 2024, incluindo o desembolso de mais de 87% das obrigações a pagar e o cumprimento de mais de 25% das obrigações pendentes.

Figura 14
Provisões e despesas relacionadas ao acidente da Brumadinho desde 2019

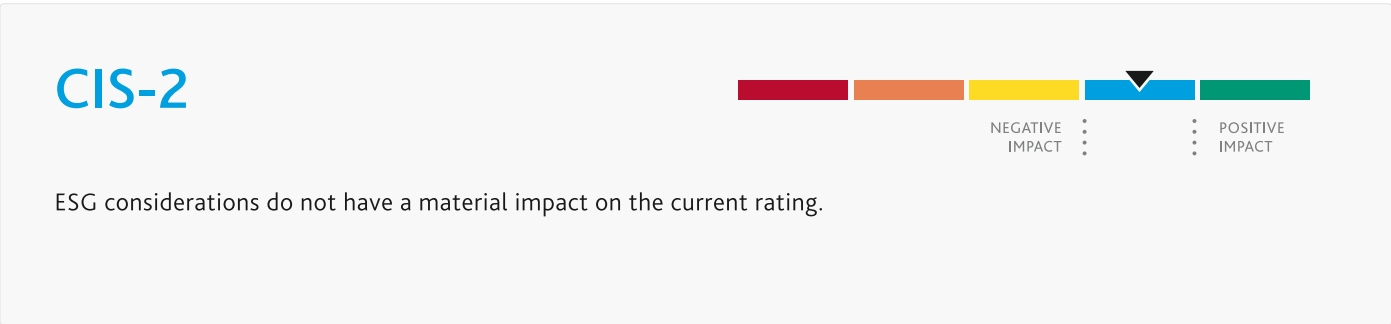
Em milhões de US\$	2019	2020	2021	2022	2023	LTM (06/24)
Saldo no início do período		5,472	6,864	7,060	6,611	6,511
Provisões	6,550	4,747	1,926	472	629	(151)
Desembolsos	(989)	(2,122)	(1,726)	(1,440)	(1,788)	(651)
Outros ajustes	(89)	(1,233)	(4)	578	1,059	(559)
Saldo no fim do período	5,472	6,864	7,060	6,611	6,511	5,150

Fontes: Documentos da empresa

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

A pontuação de Impacto de crédito ESG do Vale S.A. é neutra a baixa (CIS-2)

Figura 15
Pontuação de impacto de crédito ESG

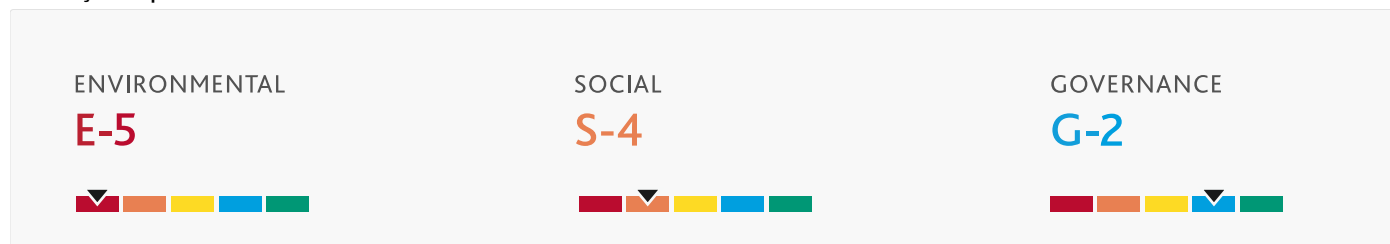


Fonte: Moody's ratings

A pontuação de impacto de crédito da Vale reflete nossa avaliação de que os atributos ESG têm um impacto neutro a baixo no rating atual, porque ele é limitado pelo rating dos títulos de dívida do governo do Brasil. Ainda assim, a Vale tem elevada exposição a riscos ambientais associados principalmente ao capital natural (fechamento de minas e descomissionamento de estruturas) e a resíduos e poluição (inclui barragens de rejeitos). A elevada exposição da Vale a riscos sociais decorre principalmente de questões de saúde e segurança em torno das operações, bem como da produção responsável, tendo em vista os acidentes anteriores com barragens. As considerações de governança da empresa refletem a estratégia financeira, o sólido balanço patrimonial, a forte liquidez e o aprimoramento da gestão de riscos após o colapso da barragem em 2019.

Figura 16

Pontuação de perfil de emissor ESG



Fonte: Moody's ratings

Ambiental

A exposição de crédito da Vale a riscos ambientais está relacionada principalmente ao capital natural, resíduos e poluição. O incidente com a barragem de rejeitos em Brumadinho em 2019, que resultou em um grande número de mortes, danos ambientais extensos e perda de produção, além de multas (acordos de liquidação de US\$ 7 bilhões) e litígios, é uma consideração importante, pois o gerenciamento de barragens de rejeitos é o principal risco de resíduos e poluição desse setor. As operações da Vale estão localizadas em áreas de abundante disponibilidade de água, mas têm certa exposição a riscos climáticos físicos, em particular inundações durante a temporada de verão no sul do Brasil. No entanto, a escala grande e a presença da Vale e sua diversidade de minas mitigam os riscos climáticos. Além disso, o risco de descarbonização é mitigado pela crescente carteira de produtos de metais básicos, que inclui níquel e cobre, que serão beneficiados pelo crescimento da demanda da transição energética.

Social

A Vale está exposta a riscos sociais, em particular aqueles relacionados à saúde e segurança e à produção responsável. Melhorias na segurança das operações por meio de iniciativas tomadas para aprimorar o controle da gestão de riscos, particularmente à medida que a empresa avança com o descomissionamento de barragens de rejeitos a montante, juntamente com a construção de barragens de *backup* (estruturas de contenção) e a remoção preventiva de trabalhadores e da população civil das áreas de maior risco, reduziram sua exposição a riscos sociais, em particular em termos de saúde e segurança. No entanto, o incidente na barragem de rejeitos e suas implicações relacionadas à segurança das operações, ao bem-estar dos funcionários e ao engajamento e reputação das partes interessadas da comunidade continuam a ser uma importante consideração de crédito, que é refletida principalmente na produção responsável. A exposição da Vale a outros riscos sociais, como capital humano, não é tão alta quanto a da maior parte das mineradoras, dada a ausência de disputas sindicais e greves, enquanto a exposição às tendências demográficas e sociais é um pouco mitigada pela exposição da empresa a *commodities* (cobre, níquel) que estão ligadas à produção de baterias e à economia verde, apesar da concentração em minério de ferro.

Governança

A pontuação de governança da Vale reflete a estratégia financeira e balanço patrimonial sólidos, a robusta liquidez e o aprimoramento da gestão de riscos após o acidente da barragem de rejeitos em janeiro de 2019.

As Pontuações do Perfil de Emissor ESG e as pontuações de impacto de crédito para a entidade/operação com rating estão disponíveis em moodys.com. Clique [aqui](#) para acessar a página inicial da entidade/operação no moodys.com e visualizar a seção Pontuações ESG e as pontuações mais recentes.

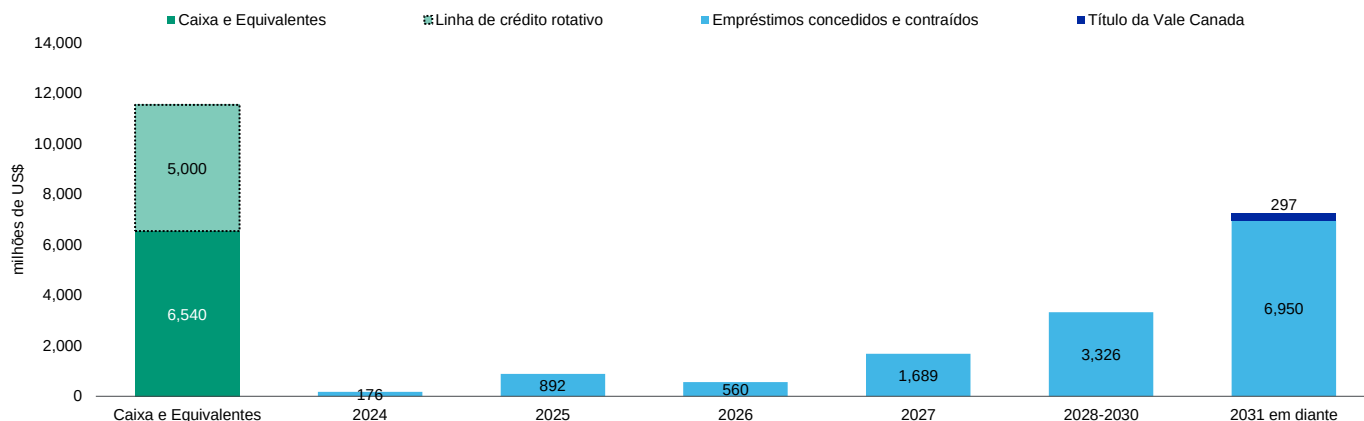
Análise de liquidez

A Vale tem liquidez excelente para os próximos 12 meses. Em junho de 2024, a empresa tinha US\$ 6.5 bilhões em caixa e US\$ 5.0 bilhões disponíveis em seus acordos de linha de crédito rotativo (US\$ 3 bilhões com vencimento em fevereiro de 2029 e US\$ 2 bilhões com vencimento em novembro de 2026). A empresa gerou fluxo de caixa de operações de US\$ 12.6 bilhões nos 12 meses encerrados em junho de 2024 e, após uma distribuição de dividendos de US\$ 6 bilhões e gastos de capital de US\$ 6.5 bilhões, o fluxo de caixa livre totalizou US\$ 122 milhões. A Vale desembolsou cerca de US\$ 979 milhões em recompra de ações nos 12 meses encerrados em junho de 2024.

A Vale manteve níveis de dívida financeira estáveis (US\$ 12 bilhões a US\$ 14 bilhões) desde 2019, com a maior parte dos vencimentos previstos para após 2028.

Figura 17

Cronograma de amortização da dívida em junho de 2024; dívida financeira total reportada de US\$ 13.9 bilhões



Não inclui juros e arrendamentos acumulados.

Fontes: Documentos da empresa e Moody's Ratings

Considerações estruturais

O rating sênior sem garantia Baa3 da [Vale Canada Ltd.](#), que está no mesmo nível do rating da Vale Base Metals (VBM), reflete os vínculos operacionais, financeiros, estratégicos e jurídicos intrínsecos entre a Vale Canada, a VBM e a Vale S.A. O atual diferencial de um nível em relação ao rating da Vale está baseado no fato de que a Vale não garante as notas de 2032 da Vale Canada (US\$ 279 milhões em circulação em junho de 2024). No entanto, o rating incorpora a capacidade da Vale de fornecer suporte à Vale Canada (as notas representam apenas 2% da dívida financeira total detida pela Vale). Embora a contribuição da Vale Canada para a receita consolidada da Vale (8.4% nos últimos doze meses encerrados em junho de 2024 e 11% em 2023) seja relativamente pequena, o negócio é um componente importante na estratégia da principal controladora para o crescimento e diversificação no segmento de metais básicos. A Vale Canada faz parte da VBM, uma empresa criada em 2023 que incorpora ativos de metais básicos dentro da Vale, ou seja, ativos de níquel e cobre no Brasil, Canadá e Indonésia.

Metodologia e scorecard

O resultado indicado pelo *scorecard* da Vale de acordo com nossa metodologia de rating “Mining” é A3, nos 12 meses encerrados em junho de 2024. Em uma base prospectiva para os próximos 12 a 18 meses, o resultado indicado pelo *scorecard* é A2 baseado em uma premissa de preço de US\$ 90/tonelada para o minério de ferro, que está abaixo do preço médio de mercado nos últimos 12 meses. O rating atual é Baa2, que permanece limitado pelo rating soberano.

Figura 18
Fatores de Rating
Vale S.A.

Metodologia: Mineração publicada em 30 de junho de 2024			LTM atual (Jun-24)		Projeção da Moody's Próximos 12-18 meses (em Out-24)	
Fator 1: ESCALA (20%)			Medida	Pontuação	Medida	Pontuação
a) Receitas (Bilhões de US\$)			\$42.1	A	\$41.0 - \$42.0	A
Fator 2: PERFIL DE NEGÓCIOS (25%)						
a) Perfil de Negócios			Baa	Baa	Baa	Baa
Fator 3: RENTABILIDADE E EFICIÊNCIA (10%)						
a) Margem EBIT (EBIT / Receita)			30.4%	A	33.0%-35.0%	A
Fator 4: ALAVANCAGEM E COBERTURA (30%)						
a) EBIT / Despesa de Juros			11.2x	A	12.0x - 15.0x	A
b) Dívida / EBITDA			1.0x	Aa	0.7x - 0.8x	Aa
c) Dívida/ Capital Total			28.3%	Aa	21% - 23%	Aa
d) (CFO - Dividendos) / Dívida			42.2%	Baa	54% - 66%	Aa
Fator 5: POLÍTICA FINANCEIRA (15%)						
a) Política Financeira			Baa	Baa	Baa	Baa
Resultado de Rating:						
a) Resultado Indicado no Scorecard				A3		A2
b) Rating Atual Atribuído						Baa2

[1] Todos os índices são baseados em dados financeiros ajustados e incorporam os ajustes padrões globais da Moody's para empresas não financeiras. [2] Em 30 de junho de 2024. [3] Isso representa nossa visão futura e não a visão do emissor, e a menos que seja especificado de outra forma no texto, não incorpora aquisições ou desinvestimentos relevantes.
Fontes: Moody's Ratings

Ratings

Exhibit 19

Categoria	Moody's Rating
VALE S.A.	
Perspectiva	Positiva
Rating de Emissor - Moeda Local	Baa2
Sênior Sem Garantia	Baa2
VALE OVERSEAS LIMITED	
Perspectiva	Positiva
sênior sem garantia com suporte	Baa2
VALE BASE METALS LIMITED	
Perspectiva	Estável
Rating de Emissor	Baa3
VALE CANADA LTD.	
Perspectiva	Estável
Sênior Sem Garantia	Baa3

Source: Moody's Ratings

Apêndice

Figura 20

Comparação com pares Vale S.A

(Em milhões de US\$)	Vale S.A. Baa2 Positiva			Rio Tinto A1 Estável			Fortescue Ltd Ba1 Estável			Anglo American plc (P)Baa2 Estável			BHP Group Limited (P)A1 Estável		
	FAF Dez-22	FAF Dez-23	LTM Jun-24	FAF Dez-22	FAF Dez-23	LTM Jun-24	FAF Jun-23	FAF Jun-24	LTM Jun-24	FAF Dez-22	FAF Dez-23	LTM Jun-24	FAF Jun-23	FAF Jun-24	LTM Jun-24
Receita	\$43,839	\$41,784	\$42,056	\$55,554	\$54,041	\$54,176	\$16,871	\$18,220	\$18,220	\$35,127	\$30,656	\$29,446	\$53,817	\$55,658	\$55,658
Ebitda	\$20,581	\$16,199	\$15,838	\$23,893	\$20,954	\$21,104	\$9,895	\$10,757	\$10,757	\$14,073	\$9,755	\$9,508	\$27,393	\$25,436	\$25,436
Dívida Total	\$12,981	\$14,226	\$15,433	\$12,943	\$14,913	\$14,860	\$5,321	\$5,400	\$5,400	\$15,395	\$17,705	\$20,220	\$24,096	\$22,235	\$22,235
Margem Ebit	40.4%	31.7%	30.4%	34.3%	29.3%	29.0%	48.3%	47.3%	47.3%	32.7%	22.8%	22.1%	41.4%	36.2%	36.2%
Ebit/Média Ativos Tangíveis	22.6%	16.6%	16.3%	20.0%	16.7%	16.5%	29.1%	29.9%	29.9%	18.1%	10.9%	10.0%	22.7%	19.9%	19.9%
Ebit / Despesa Juros	19.9x	11.5x	11.2x	23.6x	12.3x	12.7x	35.8x	27.5x	27.5x	14.1x	4.8x	4.0x	19.6x	12.1x	12.1x
Dívida/ Ebitda	0.6x	0.9x	1.0x	0.5x	0.7x	0.7x	0.5x	0.5x	0.5x	1.1x	1.8x	2.1x	0.9x	0.9x	0.9x
Dívida Total/Capital	25.1%	25.4%	28.3%	18.9%	20.3%	20.0%	21.4%	20.4%	20.4%	28.8%	32.9%	35.9%	31.4%	29.9%	29.9%
(CFO - Dividendos) / Dívida	38.8%	55.0%	42.2%	34.3%	59.1%	57.0%	65.4%	69.3%	69.3%	27.2%	20.5%	26.4%	16.5%	49.6%	49.6%

Todos os números e índices são calculados com base em estimativas e ajustes padrões da Moody's. FAF: Final do Ano fiscal. LTM: Últimos 12 meses.

Fonte: Moody's Ratings

Figura 21

Detalhamento da dívida ajustada pela Moody's Vale S.A

(Em milhões de US\$)	FAF Dez-19	FAF Dez-20	FAF Dez-21	FAF Dez-22	FAF Dez-23	LTM encerrado Jun-24
Dívida reportada	14,847.0	15,027.0	13,782.0	12,712.0	13,293.0	15,130.0
Benefícios de empregados	695.0	641.0	204.0	269.0	303.0	303.0
Leasing operacional	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ajustes não padrões	431.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dívida ajustada pela Moody's	15,973.0	15,668.0	13,986.0	12,981.0	14,226.0	15,433.0

Todos os números são calculados de acordo com as estimativas e ajustes padrões da Moody's.

Fontes: Métricas Financeiras da Moody's™

Figura 22

Detalhamento do Ebitda ajustado pela Moody's Vale S.A

(Em milhões de US\$)	FAF Dez-19	FAF Dez-20	FAF Dez-21	FAF Dez-22	FAF Dez-23	LTM Encerrados Jun-24
Ebitda reportado	6,080.0	11,434.0	33,299.0	23,489.0	15,252.0	15,177.0
Benefícios de funcionários	30.0	25.0	21.0	19.0	28.0	28.0
Atípicos	3,614.0	4,824.0	(3,215.0)	(2,927.0)	919.0	633.0
Ajustes não padrões	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ebitda ajustado pela Moody's	9,724.0	16,283.0	30,105.0	20,581.0	16,199.0	15,838.0

Todos os números são calculados de acordo com as estimativas e ajustes padrões da Moody's.

Fontes: Métricas Financeiras da Moody's™

Nota de rodapé

1 O custo C1 é uma métrica padrão do setor de mineração para indicar os custos diretos de produção das operações de mineração.

© 2024 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 INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

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

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

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

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

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

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência.. A MCO e a Moody's Invertors Sevices também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.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 Invertors Sevices, 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: As classificações 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 Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma

Opinião de Terceiros ('SPO') não é uma 'classificação 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 Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às

regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação 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.

NÚMERO DO RELATÓRIO

1425739

Contatos

Clara Tobar
Associate Analyst
clara.tobar@moody.com

+55.11.3956.8777

Raphael Ferraz
Ratings Associate
raphael.ferraz@moody.com

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454