

**COMENTÁRIO**

21 de janeiro de 2025

**COMENTÁRIO DE EMISSOR****CONTATOS**

Rafael Sommer  
Credit Analyst ML  
[rafael.sommer@moodys.com](mailto:rafael.sommer@moodys.com)

Felipe Lima  
Associate ML  
[felipe.lima@moodys.com](mailto:felipe.lima@moodys.com)

Nicole Salum  
Director - Credit Analyst ML  
[nicole.salum@moodys.com](mailto:nicole.salum@moodys.com)

**SERVICO AO CLIENTE**

Brasil  
+55.11.3043.7300

**Vibra Energia S.A.**

Aquisição da Comerc está em linha com a sua estratégia de transição energética; impacto neutro no perfil de crédito.

No dia 16 de janeiro de 2025, a [Vibra Energia S.A.](#) (“Vibra” ou “Companhia”, AAA.br estável) anunciou a conclusão da aquisição da [Comerc Energia S.A.](#) (“Comerc”). No âmbito da operação, foram adquiridas 181,5 milhões de ações de emissão da Comerc, representando 50% de seu capital, pelo montante de R\$ 3,7 bilhões, fazendo com que a Vibra detenha cerca de 98,7% do capital votante e total da Comerc. A transação reforça a importância estratégica da Comerc para a Companhia, especialmente em meio ao cenário de transição energética que pode negativamente afetar sua atividade principal, além de contribuir para a melhora de sua diversificação de negócios e rentabilidade. Por outro lado, esperamos que as métricas de crédito da Vibra deverão ficar marginalmente pressionadas no curto prazo. Deste modo, a transação é neutra para o perfil de crédito da Vibra.

Em agosto de 2024, a Moody's Local Brasil [afirmou o rating da Vibra em AAA.br com perspectiva estável](#). A afirmação seguiu o anúncio, no dia 21 de agosto de 2024, da celebração do acordo para antecipar o direito de compra de ações representativas de 50% do capital da Comerc pela Vibra.

A Comerc é uma holding que consolida subsidiárias com atuação nos segmentos de comercialização de energia, geração de energia nas modalidades centralizada e distribuída, além de outros serviços e soluções em energia. Além de ser uma das maiores comercializadoras do Brasil, a Comerc ainda atua no segmento de geração centralizada, contando ao final de outubro de 2024 com um portfólio operacional de 1,8 GW de capacidade instalada, considerando sua participação proporcional em ativos eólicos. Os projetos apresentam perfil de contratação de longo prazo e concentração na fonte solar, o que contribuiu para a expectativa de um perfil de geração de caixa estável e previsível. No mesmo período, no segmento de geração distribuída, seu portfólio totalizava 305 MWp de capacidade instalada. As usinas operacionais estão concentradas no estado de Minas Gerais, atendendo a consórcios pulverizados de consumidores de energia, pessoas físicas ou jurídicas, conectadas em baixa tensão.

Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2024, a Comerc apresentava uma alavancagem bruta ajustada de 8,5x, considerando um EBITDA ajustado de R\$ 880 milhões e uma dívida bruta ajustada de R\$ 7,5 bilhões – incluindo dívida financeira (R\$ 7,2 bilhões), arrendamentos (R\$ 203 milhões), partes relacionadas referentes a aquisições de empresas (R\$ 29 milhões) e obrigação por aquisições (R\$ 35 milhões). Ao mesmo tempo a Comerc apresenta um perfil de liquidez adequada após a recente gestão de passivos.

Do valor total da aquisição, R\$ 3,4 bilhões foram pagos na data de conclusão da transação. Adicionalmente, a transação conta com uma parcela equivalente a R\$ 250 milhões, que será paga no segundo aniversário da data da transação (janeiro de 2027) e uma parcela equivalente a R\$ 50 milhões, que será paga no quinto aniversário (janeiro de 2030), ajustadas à variação de 100% da Taxa de Depósitos Interfinanceiros (“DI”).

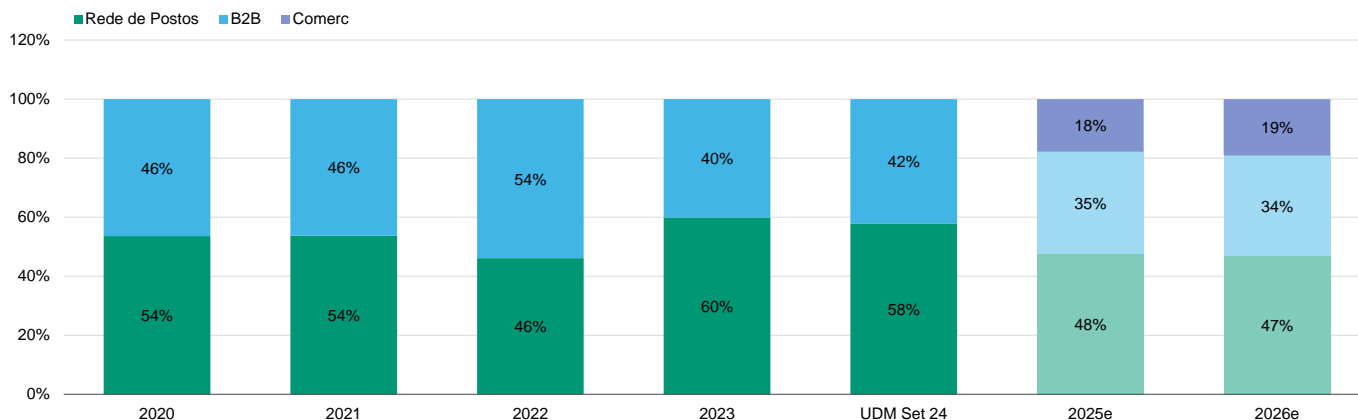
De acordo com projeções divulgadas pela Vibra, a Comerc deve reportar um EBITDA em torno de R\$ 1 bilhão e R\$ 1,3 bilhão nos exercícios de 2024 e 2025, respectivamente, considerando sua participação proporcional em cada um dos ativos. Adicionalmente, a Vibra projeta que a aquisição resultará em sinergias fiscais, financeiras e de eficiência no montante de R\$ 1,4 bilhão a valor presente a ser capturado nos próximos anos, dos quais cerca de R\$ 200 milhões já devem ser capturados em 2025.

Consideramos a concentração da Vibra no competitivo mercado de distribuição de combustíveis no Brasil como um ponto de atenção ao crédito. A aquisição da Comerc tende a mitigar esse risco, uma vez que a adquirida é uma peça importante no plano de transição energética da Companhia e contribui com a diversificação de suas fontes de resultado e geração de caixa. Estimamos que a Comerc representará cerca de 15% a 20% do EBITDA consolidado da Vibra.

**FIGURA 1**

**Comerc deve contribuir para uma melhor diversificação dos resultados da Vibra**

Quebra do EBITDA da Vibra por segmento



Fonte: Vibra e Moody's Local Brasil

Adicionalmente, enxergamos que a aquisição da Comerc deve contribuir de forma positiva para o resultado consolidado da Vibra, uma vez que sua operação conta com margens maiores e com maior recorrência de resultado, inerente ao segmento de geração de energia elétrica; em oposição à volatilidade do mercado de distribuição de combustíveis. Estimamos que a consolidação dos resultados da Comerc deve fazer com que a margem EBITDA consolidada expanda em torno de 0,5 a 0,7 ponto percentual.

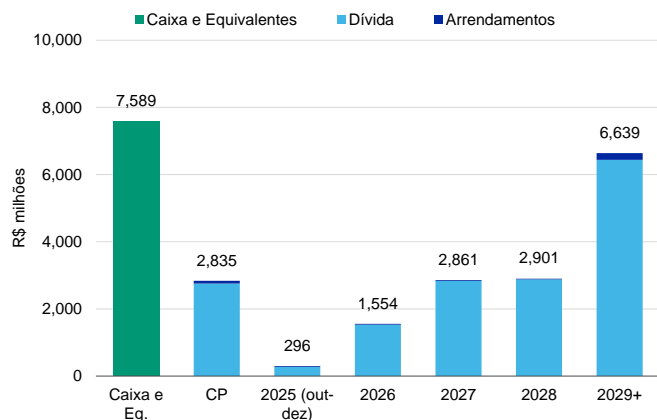
Com a conclusão da transação, projetamos que as métricas de crédito da Vibra deverão ficar marginalmente pressionadas no curto prazo. Para os próximos 12 a 18 meses, a Moody's Local Brasil espera que a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) fique em torno de 3,5x e 4,0x, enquanto a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) deve ficar em torno de 2,5x e 3,0x. No entanto, acreditamos que a manutenção de uma robusta posição de liquidez é um mitigador em meio aos riscos relacionados à integração do novo negócio, assim como a expectativa de trajetória de normalização das métricas de crédito no médio-prazo, em virtude do bom desempenho do segmento de distribuição de combustíveis e da maturação dos ativos da Comerc. Ainda, a Vibra está avaliando a possibilidade de reduzir temporariamente a distribuição de dividendos para acelerar o processo de desalavancagem.

A Vibra historicamente mostrou um perfil de liquidez robusto. Em setembro de 2024, sua posição de caixa foi de R\$ 7,6 bilhões, frente à dívida ajustada de curto prazo de R\$ 3,0 bilhões. No mesmo período, sua dívida bruta ajustada totalizava R\$ 19,0 bilhões, distribuída entre: dívida financeira (R\$ 16,7 bilhões), arrendamentos (R\$ 362 milhões), obrigações por aquisições (R\$ 649 milhões) e plano de benefício definido (R\$ 1,3 bilhão).

A Companhia encerrou o trimestre com uma posição de caixa acima da mantida historicamente (R\$ 4,8 bilhões na média dos últimos três anos) em razão também da 6ª e 7ª emissões de Debêntures, realizadas ao longo do primeiro semestre do ano. Ainda, durante o 4T24, a Companhia reforçou sua liquidez através das 8ª e 9ª emissões de Debêntures, captando um montante total de R\$ 3 bilhões, valor próximo ao desembolsado na aquisição. Consideramos que a gestão de passivos realizada ao longo de 2024, unida a sua robusta geração de caixa, trazem conforto para que a Companhia honre com o cronograma de amortização dos próximos anos, que agora considera também as dívidas emitidas pela Comerc. Adicionalmente, mesmo que os dividendos permaneçam robustos, não esperamos enfraquecimento de sua liquidez.

**FIGURA 2**  
**Vibra conta com forte liquidez e geração de caixa...**

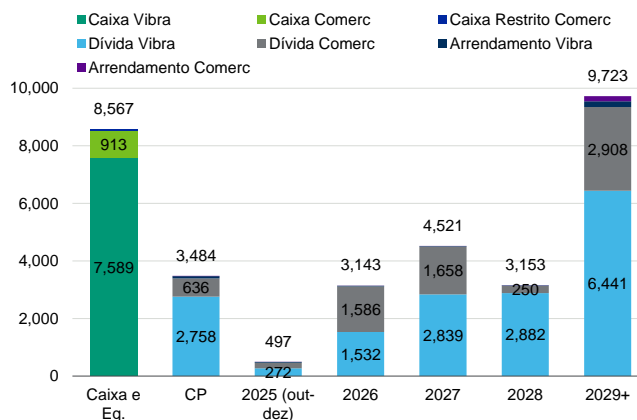
Cronograma de amortização da Vibra em setembro de 2024



Fonte: Vibra e Moody's Local Brasil

**FIGURA 3**  
**...suficiente para confortavelmente honrar com o novo cronograma de amortização de dívidas**

Cronograma de amortização proforma da Vibra e da Comerc em setembro de 2024



Fonte: Vibra, Comerc e Moody's Local Brasil

O perfil de crédito da Vibra reflete sua posição competitiva como a maior distribuidora de combustível no Brasil em termos de volumes vendidos, rede de postos e ativos logísticos, além de suas marcas reconhecidas. O perfil de crédito também incorpora os ganhos em rentabilidade desde a privatização em julho de 2019, métricas de crédito adequadas, mesmo com aquisição, e posição de liquidez robusta. Apesar de enxergarmos a concentração da empresa no competitivo mercado de distribuição de combustíveis no Brasil como um ponto de atenção, reconhecemos que esse risco tende a ser mitigado à medida que a Vibra execute seu plano de transição energética e diversifique suas fontes de geração de caixa.

Considerando os últimos 12 meses encerrados em setembro de 2024, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) da Vibra foi de 2,5x. A dívida bruta ajustada, no mesmo período, totalizava R\$ 19,0 bilhões, distribuída entre: dívida financeira (R\$ 16,7 bilhões), arrendamentos (R\$ 362 milhões), obrigações por aquisições (R\$ 649 milhões) e plano de benefício definido (R\$ 1,3 bilhão).

## Perfil

Com sede no Rio de Janeiro, a Vibra é a maior distribuidora de combustíveis e lubrificantes no Brasil, com presença logística nacional e marcas reconhecidas. Após o último *follow-on* em julho de 2021, a empresa passou a ser uma *True Corporation* com a totalidade de suas ações negociadas na [B3 S.A. – Brasil Bolsa Balcão](#) (“B3”, AAA.br estável). Como parte de sua estratégia de transição energética, a Companhia anunciou a aquisição dos 50% de participação remanescentes da Comerc em agosto de 2024. No exercício dos últimos doze meses, encerrado em setembro de 2024, a Vibra reportou receita líquida de R\$ 172 bilhões e margem EBITDA ajustada de 4,4%.

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

**OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, 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 inaplicação 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 inaplicação de usar tal informação.

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência.. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca ( Moody's Ratings") também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website [ir.moody.com](http://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 Services, 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 61 003 399 657 AFSL 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.