

Comunicado de Ação de Rating

Moody's Local afirma rating da Inspirali e atribui AA.br à proposta de sua 2ª Emissão de Debêntures; perspectiva estável

Comunicado de Ação de Rating

CONTATOS

Rafael Sommer +55.11.3956.8795
Credit Analyst ML
rafael.sommer@moodys.com

Patricia Maniero +55.11.3043.6066
Director – Credit Analyst ML
patricia.maniero@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

SÃO PAULO, 17 DE MAIO DE 2024

A Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco Ltda. ("Moody's Local") afirmou hoje o Rating de Emissor AA.br da Inspirali Educação S.A. ("Inspirali" ou "Companhia"). Ao mesmo tempo, atribuiu o rating AA.br à proposta da 2ª Emissão de Debêntures da Inspirali. A perspectiva é estável.

As debêntures serão simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária a ser convolada em espécie com garantia real, com garantia fidejussória adicional. O valor total da emissão proposta será de R\$ 2 bilhões, em série única, com vencimento final em maio de 2029. Os recursos serão destinados para o pagamento da totalidade das debêntures da 1ª Emissão (cerca de R\$ 1,5 bilhão) e reforço de caixa da Companhia.

O rating atribuído às debêntures é baseado em documentação preliminar. A Moody's Local não antecipa alterações relevantes nas principais condições das debêntures. Caso as condições de emissão e/ou documentação final sejam diferentes das originais enviadas e revisadas pela agência, a Moody's Local avaliará o possível impacto que essas alterações podem causar nos ratings e agirá em conformidade.

Emissor	Instrumento	Rating	Perspectiva
Inspirali Educação S.A.	Rating de Emissor	AA.br	Estável
	2ª Emissão de Debêntures	AA.br	

FUNDAMENTOS DO(S) RATING(S)

A afirmação do rating da Inspirali reflete a manutenção dos fortes vínculos com sua controladora, Ânima Holding S.A. ("Ânima" ou "Controladora", AA.br estável). Ainda, perfil de crédito incorpora seu sólido perfil de negócios, se posicionando como vice-líder do fragmentado mercado de graduação privada para cursos de medicina, moderada abrangência geográfica e portfólio de marcas regionais fortes e reconhecidas. Seu modelo de negócios é beneficiado pelos sólidos fundamentos do defensivo mercado de graduação médica, que garantem elevadas margens e previsibilidade de fluxo de caixa. O rating também incorpora a expectativa de manutenção de fortes níveis de rentabilidade, métricas de crédito e perfil de liquidez. Por outro lado, o rating incorpora a alta exposição a um único segmento, e a estrutura societária complexa que acrescenta opacidade à análise das demonstrações financeira da Companhia.

Instituída em 2019, como a vertical de medicina da Ânima, a Inspirali se beneficia de sua sólida posição competitiva como a segunda maior instituição de ensino superior ("IES") privada em número de assentos de graduação de medicina, com cerca de 1,8 mil vagas, correspondendo por cerca de 6% do total de vagas oferecidas por instituições privadas. O segmento de graduação conta com uma base de 12,0 mil alunos e representa cerca de 95% de sua receita líquida. Sua escala tem sido conquistada tanto pela via inorgânica, sendo o último movimento mais relevante realizado por sua Controladora a aquisição dos ativos brasileiros de educação da Laureate Education, Inc. ("Laureate") em 2021; como pela via

orgânica, diante da maturação das vagas de graduação dos cursos de medicina, o que pode ser traduzido em uma adição de até 1,6 mil alunos à sua atual base total. Ainda pendente de aprovações, a base de alunos de graduação pode alcançar 15 mil.

Adicionalmente, a Companhia dispõe de cursos de pós-graduação *lato sensu* e cursos de aperfeiçoamento profissional em seu segmento *Lifelong Learning*, que compreendem a 3,4 mil alunos e representam cerca de 5% de sua receita líquida. Este segmento foi impulsionado pela aquisição do IBCMED Serviços de Educação S.A. (“IBCMED”), uma plataforma digital que oferece cursos de pós-graduação *lato sensu* em mais de 30 especialidades e subespecialidades médicas em todos os estados brasileiros.

Atualmente, a Companhia opera 15 campi sob nove marcas em cinco estados distintos – Santa Catarina, São Paulo, Minas Gerais, Bahia, Rio Grande do Norte. Diante de um regionalizado mercado e forte reconhecimento de suas marcas, atualmente a Companhia se posiciona entre a principal ou uma das principais instituições em suas diferentes praças de atuação. A Moody's Local considera que sua concentração nos cursos de medicina e alta exposição a questões regulatórias é parcialmente mitigada pela moderada abrangência geográfica, portfólio de marcas regionais fortes e reconhecidas, bons indicadores de qualidade, margens acima da média do setor de educação e perspectivas positivas para o setor de educação médica.

Os cursos de medicina possuem margens mais elevadas quando comparadas à média do setor de educação, bem como maior previsibilidade de fluxo de caixa que se favorecem, por exemplo, dos baixos índices de evasão e de inadimplência. Estimamos que a rentabilidade da Inspirali, considerando apenas o resultado de medicina, será fortalecida à medida que seus cursos madurem e haja maior diluição de custos e despesas. Adicionalmente, a melhora da rentabilidade operacional, em conjunto com a queda gradual da taxa básica de juros no Brasil, deverá contribuir para a expansão de sua margem líquida.

Com base nas demonstrações contábeis, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) reduziu para 2,7x em 2023, quando comparada a 3,6x no ano anterior, impulsionada principalmente pela melhora das margens operacionais. Concomitantemente, sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) manteve tendência similar, atingindo 1,6x em 2023, frente a 1,2x em 2022. Para os próximos 12 - 24 meses, esperamos que a Companhia opere com uma alavancagem bruta ajustada em torno de 2,5x - 3,0x, ao considerar uma evolução positiva da margem EBITDA para níveis próximos a 52% para os cursos de medicina e uma dívida bruta ajustada de cerca de R\$ 3 bilhões – dos quais R\$ 2 bilhões e R\$ 1 bilhão correspondem a nova emissão proposta de debêntures e arrendamento, respectivamente.

A Inspirali foi constituída inicialmente como uma sociedade não operacional e subsidiária integral da Ânima. No entanto, em março de 2022, a Ânima firmou uma aliança estratégica com a DNA Capital Consultoria Ltda. (“DNA Capital”) para fortalecer a vertical de medicina, a qual resultou em um aumento de capital de R\$ 1 bilhão na Companhia e na consequente entrada de um acionista minoritário. Com isso, uma política para transações com partes relacionadas foi implementada entre ambos os acionistas, assim como foi criado um Comitê Especial, composto por um membro independente e dois membros eleitos pela DNA, que visa zelar pela independência. Ao mesmo tempo, a Companhia passou a investir em seus processos de governança e políticas internas, contando com um time de executivos independente e focado no negócio.

Na época, a DNA Capital passou a deter 25% do capital social da Inspirali, que por sua vez passou a deter 55% do capital social da VC Network Educação S.A. (“VC Network”) e manteve sua participação de 100% em outras subsidiárias focadas exclusivamente na vertical de medicina. Para isso, houve a conversão da totalidade das ações ordinárias

nominativas de titularidade da Ânima, equivalentes a 45% do capital social da VC Network, em ações preferenciais nominativas com direito a voto.

Do ponto de vista contábil, o resultado da VC Network é consolidado nas demonstrações financeiras da Inspirali. Não obstante, como a VC Network possui entidades com os cursos de medicina e não-medicina, ambos acionistas assinaram um contrato que determina os critérios de rateio, assim garantindo a distribuição do dividendo prioritário e fixo, equivalente a todo o lucro líquido do respectivo exercício social que não for oriundo dos cursos de medicina para a Ânima. Também foi assinado um acordo que prevê mecanismos de compensação e indenização para o caso de eventual resultado da operação relativa aos cursos de medicina ser afetada pela operação referente demais cursos ou vice-versa.

Portanto, enxergamos que a complexa estrutura societária e os acordos firmados entre as partes geram opacidade na análise das demonstrações financeiras da Companhia. Por exemplo, estimamos que o EBITDA dos cursos de medicina corresponde a cerca de 75% do EBITDA contábil da Inspirali e aproximadamente 60%-70% do EBITDA da Ânima. Ao mesmo tempo, o EBITDA contábil da Companhia representa 95% do EBITDA da Controladora. Em termos de dívida, por sua vez, cerca de 75% do arrendamento da Ânima (R\$ 1,3 bilhão) está sendo contabilizado nas demonstrações financeiras da Companhia (R\$ 1,0 bilhão).

Apesar dos diversos mecanismos implementados, a Moody's Local considera que existem fortes vínculos com a Ânima, com destaque para relação societária, operacional, e estratégica entre ambas as entidades. Por exemplo, no âmbito operacional e estratégico, a relação é evidenciada pela relevância do resultado da Inspirali para Ânima e pelo compartilhamento dos edifícios e dos sistemas operacionais.

O rating atribuído à proposta de 2ª Emissão de Debêntures está em linha com o Rating de Emissor da Companhia. O valor total da captação será de R\$ 2 bilhões e servirá para o pagamento da totalidade das debêntures da 1ª Emissão (cerca de R\$ 1,5 bilhão) e reforço de caixa da Companhia. A remuneração será atrelada à variação de 100% da Taxa de Depósitos Interfinanceiros (DI) acrescida de uma sobretaxa de 1,65% ao ano – abaixo da 1ª Emissão de Debêntures. O pagamento de juros será semestral, sem período de carência, a partir de novembro de 2024; e a amortização do principal será feita em parcelas anuais, a partir de maio de 2027, até o vencimento final em maio de 2029.

A estrutura da emissão conta com garantia fidejussória sob forma de fiança de suas subsidiárias integrais, que possuem apenas o curso de medicina: (i) Ages Empreendimentos Educacionais Ltda. ("AGES"), (ii) Room Sistemas Interativos Ltda. ("Medroom"), (iii) SOBEPE – Sociedade Brasileira de Educação, Cultura, Pesquisa e Extensão S.A. ("SOBEPE"), e (iv) IBCMED Serviços de Educação S.A. ("IBCMED").

Além da estrutura de fianças, a dívida será convolada em espécie com garantia real após atendimento das condições suspensivas, que contemplam: (i) efetivo resgate antecipado da totalidade das debêntures da 1ª Emissão; e (ii) obtenção de cópia do termo de quitação das debêntures da 1ª Emissão junto ao agente fiduciário. Caso seja bem-sucedida a convolação, a estrutura final contará com a cessão fiduciária das contas vinculadas, oriundas exclusivamente de mensalidades pagas às escolas e sistemas de ensino relativos aos cursos de medicina e de contratos de prestação de serviços educacionais celebrados no exercício de sua atividade econômica relativos aos cursos de medicina das seguintes entidades garantidoras: AGES, Medroom, IBCMED, APEC – Sociedade Potiguar de Educação e Cultura Ltda. ("APEC"), AMC Serviços Educacionais Ltda. ("AMC"), Centro de Ensino Superior de Vespasiano Ltda. ("Faseh"), FACS Serviços Educacionais Ltda. ("FACS"), IEDUC – Instituto de Educação e Cultura S.A. ("IEDUC"), Sociedade de Educação Superior e Cultura Brasil S.A. ("SOCIESC") e ISCP – Sociedade Educacional Ltda. ("ISCP"). As últimas sete empresas são subsidiárias da VC Network.

As debêntures carregarão covenants financeiros, cuja apuração será realizada semestralmente a partir de dezembro de 2024 com base nas demonstrações financeiras e informações trimestrais consolidadas auditadas da Inspirali. Os índices financeiros relativos ao covenants são: (i) dívida líquida / EBITDA, que deve ser inferior a 3,5x, e (ii) EBITDA / despesas financeiras, que deve ser superior a 1,3x. Além disso, a documentação contém uma cláusula de vencimento antecipado automático condicionada a decretação de falência, pedido de falência ou autofalência, pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, liquidação, dissolução ou extinção de qualquer uma das garantidoras. A Moody's Local antecipa que essa cláusula também é uma evidência dos vínculos entre a Companhia e sua Controladora, uma vez que parte das garantidoras são subsidiárias de ambas as companhias, possuindo tanto operações de cursos relacionados a medicina como também de outros cursos.

A Moody's Local entende que a emissão proposta está em linha com a gestão de passivos da Companhia, ao buscar o alongamento de sua dívida financeira e a melhora do custo de dívida. Com uma única dívida financeira de R\$ 2 bilhões em sua estrutura de capital, cujas amortizações de principal de cerca de R\$ 500 milhões iniciaram em março desse ano, a Companhia encerrou o primeiro trimestre com uma posição de caixa de R\$ 465 milhões, frente a R\$ 518 milhões de dívida ajustada de curto prazo (referente a amortização de 2025). Proforma à nova emissão, a posição de caixa deverá se elevar para cerca de R\$ 950 milhões e o primeiro vencimento de principal importante ocorrerá somente em 2027.

A perspectiva estável da Inspirali reflete a expectativa da Moody's Local de que fundamentos do mercado de graduação médica se manterão sólidos, ao mesmo tempo que a Companhia seguirá apresentando forte rentabilidade, geração de caixa e perfil de liquidez. Adicionalmente, o rating da Companhia poderá sofrer alterações a depender da qualidade de crédito da Ânima, diante dos fortes vínculos entre ambas as entidades.

Com sede em Belo Horizonte, no estado de Minas Gerais, a Inspirali é uma das maiores instituições de ensino superior privado com base no número de assentos de medicina no Brasil. Com atuação nas regiões Sul, Sudeste e Nordeste, a Companhia registrou ao final de 2023, uma base de 15 mil estudantes matriculados. Atualmente, a Companhia possui registro de companhia aberta (categoria B), e é controlada pela Ânima com 74% de suas ações. Em 2023, Inspirali gerou R\$ 3,0 bilhões e R\$ 1,3 bilhão em receita líquida contábil e apenas considerando os cursos de medicina, respectivamente.

FATORES QUE PODERIAM LEVAR A UMA ELEVAÇÃO OU A UM REBAIXAMENTO DO(S) RATING(S)

O rating poderá ser elevado caso a Companhia fortaleça seu perfil de negócios, com aumento de sua escala e manutenção de forte posição de liquidez. Quantitativamente, o rating pode sofrer uma pressão positiva caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) seja mantida abaixo de 1,0x e a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) fique acima de 5,0x de forma sustentada. A elevação também depende da qualidade de crédito da Controladora, diante dos fortes vínculos entre ambas as entidades.

O rating pode sofrer um rebaixamento caso haja uma deterioração de seu perfil de liquidez ou caso haja uma queda nos níveis de rentabilidade. Quantitativamente, uma pressão negativa pode existir caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) fique acima de 3,0x ou a cobertura de juros ajustada (EBIT/despesas financeiras) fique abaixo de 1,5x. O rebaixamento também pode ocorrer caso ocorra uma deterioração na qualidade de crédito da Controladora.

METODOLOGIA UTILIZADA

A metodologia utilizada neste(s) rating(s) foi Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, publicada em 25 de outubro de 2023 e disponível na seção de metodologias em www.moodylocal.com/country/br.

DIVULGAÇÕES REGULATÓRIAS

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.

O presente Relatório de Classificação de Risco de Crédito não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

Para atribuir e monitorar seus ratings, a principal fonte de informações utilizada pela Moody's 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 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.moodyslocal.com/country/br/regulatory-disclosures.

A Moody's adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na atribuição de Ratings sejam de qualidade suficiente e proveniente de fontes que a Moody's considera confiáveis incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Moody's 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 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 no futuro próximo.

A Moody's não conduz qualquer avaliação de due diligence relacionada a ativos subjacentes ou instrumentos financeiros ("Avaliação(ões) de Due Diligence").

Ao atribuir e/ou monitorar ratings de produtos financeiros estruturados, a Moody's pode receber, à depender da natureza da transação, relatórios e informações de terceiros elaborados à pedido do emissor ou seus agentes e consultores. Estes relatórios podem ter sido elaborados por instituições financeiras, empresas de auditoria, empresas de contabilidade, e escritórios de advocacia, dentre outros. A Moody's utiliza estes relatórios e informações de terceiros somente na medida em que acredita que sejam confiáveis para o uso pretendido. A Moody's não audita nem verifica de forma independente estes relatórios e informações de terceiros e não faz nenhuma declaração nem garantia, explícita ou implícita, quanto à exatidão, pontualidade, integridade, comercialização ou adequação para qualquer finalidade específica destes relatórios e informações de terceiros. Estes relatórios têm impacto neutro sobre os ratings.

Para atribuir e monitorar ratings de produtos financeiros estruturados, a análise da Moody's pode incluir, à depender da natureza da transação, uma avaliação das características e do desempenho do colateral para determinar sua perda esperada, uma gama de perdas esperadas e/ou fluxos de caixa esperados. À depender da natureza da transação, a Moody's pode também estimar os fluxos de caixa ou as perdas esperadas do colateral utilizando uma

ferramenta quantitativa que leva em consideração reforço de crédito, ordem de alocação de recursos, e outras características estruturais, para derivar a perda esperada para cada emissão com rating atribuído.

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

Consulte o Formulário de Referência da Moody's, disponível em www.moodyslocal.com/country/br para divulgações gerais sobre potenciais conflitos de interesse.

A Moody's pode ter fornecido Outro(s) Serviço(s) Permitido(s) à(s) entidade(s) classificada(s) no período de 12 meses que antecederam esta Ação de Rating. Consulte o relatório "Lista de Serviços Auxiliares e Outros Serviços Providos a Entidades com Rating da Moody's através do link www.moodyslocal.com/country/br/regulatory-disclosures para mais informações.

Algumas entidades classificadas pela Moody's Local possuíram ou possuem ratings atribuídos e/ou monitorados por outras agências de rating relacionadas à Moody's Local no período de 12 meses que antecedeu esta Ação de Rating. Consulte a página www.moodyslocal.com/country/br para maiores informações a respeito.

Inspirali Educação S.A.

	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Última Ação de Rating
Rating de Emissor	11/10/2022	11/10/2022
2ª Emissão de Debêntures	17/05/2024	Não aplicável

Os Ratings da Moody's são monitorados constantemente. Todos os Ratings da Moody's são revisados pelo menos uma vez a cada período de 12 meses.

Consulte a página www.moodyslocal.com/country/br/regulatory-disclosures 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 agência no exercício anterior.

Consulte o documento Moody's Local Brazil Ratings Scale disponível em www.moodyslocal.com/country/br para mais informações sobre o significado de cada categoria de rating e a definição de *default* e recuperação.

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).

Consulte www.moodyslocal.com/country/br para divulgações regulatórias adicionais.

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

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

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU 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, COMPLETUDE, 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 Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service 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 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: 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.