

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

22 de janeiro de 2024

Desktop S.A.

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

Desktop S.A.	
Rating Corporativo (CFR)	A-.br
3ª Emissão de Debêntures	A.br
Perspectiva	Negativa

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Naomi Gozzi +55.11.3056.8798
Credit Analyst ML
naomi.gozzi@moody.com

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

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2020	2021	2022	UDM set23	2023E	2024E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	3,1x	7,4x	3,7x	2,9x	3,0x – 3,5x	2,5x – 3,0x
EBIT / Despesa Financeira	5,2x	1,9x	1,5x	1,6x	1,8x – 2,3x	2,3x – 2,8x
CFO / Dívida Bruta	35%	2%	6%	13%	10% - 15%	17% - 22%
R\$ (milhões)						
Receita	167	349	711	921	900 – 1.100	1.000 – 1.300
EBITDA	73	150	371	491	490 – 520	590 – 620

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras; Fonte: Desktop, Econômica e Moody's Local.

Resumo

O perfil de crédito da Desktop S.A. ("Desktop" ou "Companhia") reflete sua bem-sucedida estratégia de prover serviços de banda larga com tecnologia de fibra ótica em cidades de pequeno e médio porte no estado de São Paulo, posicionando-se como a maior *Internet Service Provider* ("ISP") em sua região de atuação. Apesar de seu forte crescimento ao longo dos últimos anos, por meio de sua estratégia de crescimento orgânica e inorgânica, a Companhia ainda segue apresentando uma menor escala, além de concentração geográfica e de negócios em meio a um mercado fragmentado em que compete diretamente com outras prestadoras de serviços de internet e grandes operadoras de telecomunicações.

Em junho de 2023, a Moody's Local alterou a perspectiva dos ratings da Desktop para negativa, de estável. A perspectiva negativa reflete a posição de liquidez fragilizada, mesmo após o aporte de capital privado realizado no início de 2023 no valor de R\$ 250 milhões. Em setembro de 2023, sua posição de caixa era de R\$ 173 milhões, inferior às suas obrigações de curto prazo de R\$ 285 milhões. Consideramos que esse cenário é resultado de uma estratégia agressiva de crescimento aliada a uma geração de fluxo caixa livre (FCF) negativa. Adicionalmente, a existência de um cronograma de amortização de dívidas pouco alongado, com montantes relevantes no curto e médio prazo, exige uma gestão prudente de passivos financeiros. Mais recentemente, em dezembro de 2023, a Companhia concluiu a 5ª Emissão de Debêntures Privadas no valor de R\$ 350 milhões. A Moody's Local espera que a Companhia tenha uma gestão prudente de sua alocação de capital, seja reduzindo investimentos ou seu ritmo de aquisições, ao mesmo tempo que realize uma gestão ativa de seus passivos financeiros de maneira tempestiva a fim de não deteriorar sua posição de liquidez.

Em setembro de 2023, a Desktop apresentou alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) de 2,9x. No período, sua dívida bruta ajustada era de R\$ 1,4 bilhão, incluindo empréstimos e financiamentos, contas a pagar por aquisições e arrendamentos. Prospectivamente, projetamos que o índice deva permanecer entre 2,5x – 3,0x nos próximos 12-18 meses, considerando as captações realizadas ao final de 2023. A Moody's Local não considera aquisições em suas projeções.

Pontos fortes de crédito

- » Maior ISP do estado de São Paulo, bem-posicionada em diversas cidades do interior do estado.
- » Estratégia de crescimento tem possibilitado ganhos de escala e de sinergias.
- » Rentabilidade beneficiada pela alta retenção de clientes e menores custos de pessoal do que concorrentes.

Desafios de crédito

- » Escala ainda reduzida, apesar da trajetória de crescimento apresentada nos últimos anos.
- » Atuação concentrada em fibra ótica e no estado de São Paulo.
- » Exposição a elevados riscos concorrenciais, em meio a um mercado fragmentado, regulado, e com baixas barreiras de entrada, que podem impor limitações de precificação.
- » Agressivo plano de expansão, que carrega riscos de execução e integração.
- » Posição de liquidez fragilizada, com uma geração de fluxo de caixa livre pressionada devido aos fortes investimentos e crescimento.

Perspectiva

A perspectiva negativa reflete a combinação de uma posição de liquidez fragilizada frente ao esperado pela Moody's Local, como resultado de uma estratégia agressiva de crescimento e financeira da Companhia, em meio a um cenário de crédito ainda desafiador.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Apesar de improvável no curto prazo, uma elevação pode ocorrer caso a Companhia apresente fortalecimento de suas operações, expandindo a escala de suas operações e sua diversificação geográfica, ao mesmo tempo que mantém uma posição de liquidez e alavancagem adequadas. Quantitativamente, o rating pode ser elevado caso a Companhia mantenha alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA), abaixo de 4,0x de maneira sustentada, em meio ao seu plano de expansão, e a cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) acima de 2,0x.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Um rebaixamento pode ocorrer caso a Companhia não tenha êxito em sua estratégia de pagamento ou refinanciamento de suas obrigações de curto prazo ao longo dos próximos meses ou caso ocorra o enfraquecimento de suas operações. Quantitativamente, o rating pode ser rebaixado caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA), se mantenha acima de 4,5x de maneira sustentada e a cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira), fique abaixo de 1,5x.

Perfil

Fundada em 1997 na cidade de Sumaré (SP), a Desktop é uma das maiores ISP do Brasil e a maior do estado de São Paulo, segundo dados da Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) em novembro de 2023. A Companhia atua, principalmente, na prestação de serviços de banda larga com tecnologia fibra ótica ("FTTH"), com foco no consumidor pessoa física, além de também operar na prestação de serviços de televisão por assinatura e de serviços de telefonia fixa. Em setembro de 2023, a Desktop operava em 183 cidades no interior do estado de São Paulo através de 55 mil quilômetros de rede, e apresentou uma receita líquida de R\$ 921 milhões no acumulado dos últimos doze meses com margem EBITDA ajustada de 53%.

A Companhia é listada no segmento de Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa e Balcão ("B3", AAA.br estável), com 28% de ações em circulação, e é controlada por fundos geridos pela gestora de *private equity* H.I.G. Capital LLC desde 2020, que possuem 52% das ações através do Makalu Brasil Partners IJ - Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia e da Del Castilho Participações S.A.

Principais considerações de crédito

Apesar da escala ainda reduzida, a Desktop tem apresentado forte crescimento conquistado por agressiva estratégia de expansão

A Desktop tem apresentado um forte crescimento desde 2020 diante de sua estratégia de expansão orgânica e inorgânica, que visa aumentar a sua base de clientes e participação de mercado. O plano de crescimento orgânico da Companhia consiste em expandir e replicar sua operação em cidades com características similares àquelas em que já operam, concentrando suas operações principalmente em cidades de pequeno e médio porte no interior do estado de São Paulo. Além de investir na construção e expansão das redes, a Desktop

tem atualmente direcionado esforços para aumentar a ocupação ("take up") de sua rede já constituída, por meio de iniciativas para atingir o público-alvo de cada região. No médio à longo prazo, a Companhia busca crescer também em estados próximos, criando oportunidades de integração com operações já bem-sucedidas. Até setembro de 2023, a Desktop adicionou 28 cidades à sua base em relação ao final de 2022.

Em paralelo, como forma de acelerar o ganho em escala, a Companhia também adotou uma estratégia agressiva de crescimento inorgânico ao longo dos últimos anos. A Desktop tem como foco entrar em cidades adjacentes às quais já opera, se beneficiando de ganhos de conectividade e sinergias ao estender sua infraestrutura já instalada e em operação para locais próximos. Desde 2020 até o momento, foram concluídas dez aquisições, que contribuíram para expandir sua base de clientes e áreas de atuação de forma rápida e eficiente. O valor das aquisições realizadas somou R\$ 1,1 bilhão, que foi financiado com recursos provenientes da sua abertura de capital, aporte de capital e emissões de dívidas. As transações mais relevantes foram: (i) Net Barretos Participações S.A. em novembro 2021 (R\$ 191 milhões), (ii) LPNet Telecomunicações Ltda. em dezembro 2021 (R\$ 430 milhões), e (iii) Cilnet Comunicação e Informática Ltda ("Fasternet") em março 2023 (R\$ 209 milhões). Essas três aquisições, em conjunto, adicionaram 309 mil novos clientes à base existente da Companhia.

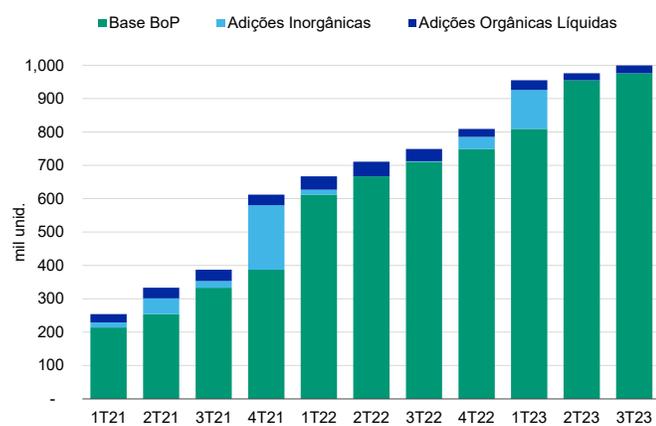
Como resultado dessa estratégia, sua base de clientes, que é pulverizada e composta majoritariamente por clientes pessoas físicas, mais que triplicou, atingindo 999 mil assinantes ao final do terceiro trimestre de 2023, de 146 mil clientes no primeiro trimestre de 2020. Apesar desse forte crescimento, a escala da Companhia ainda é limitada, tendo atingido R\$ 921 milhões de receita líquida nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2023.

Embora avaliemos como positiva a tendência de ganho de escala da Companhia, assim como os bem-sucedidos processos de integração até o momento, ponderamos que essa estratégia apresenta riscos de execução e integração que se não forem adequadamente geridos podem impactar negativamente seu perfil de crédito.

Figura 1:

Forte crescimento de sua base de clientes ao longo dos últimos anos...

Evolução do número de assinantes



Fonte: Desktop e Moody's Local.

Figura 2:

...impulsionada por aquisições que somaram mais de 400 mil assinantes desde 2020

Aquisições realizadas

Data	Empresa Adquirida	Assinantes
Ago/20	ISSO Internet E Telecomunicações Ltda.	5 mil
Nov/20	Netell Telecomunicações Ltda.	17 mil
Mar/21	Netion Soluções em Telecomunicações Ltda.	15 mil
Mai/21	C-lig Telecomunicações S.A.	47 mil
Ago/21	Starnet Telecomunicações Ltda.	20 mil
Nov/21	Net Barretos Telecomunicações Ltda.	63 mil
Dez/21	LPNet Telecomunicações Ltda.	130 mil
Jan/22	Infolog Ti Tecnologia Ltda.	16 mil
Dez/22	IDC Telecom Ltda.	37 mil
Mar/23	70% Fasternet	116 mil

Fonte: Desktop e Moody's Local.

Com desafios concorrenciais elevados, a Companhia está bem-posicionada em sua região de atuação

A Desktop e outras ISPs estão disputando um mercado bastante fragmentado no Brasil. De acordo com dados da Anatel, há mais de 5.000 provedores de fibra ótica no país. No entanto, destacamos que as grandes operadoras de telecomunicações concentram, em conjunto, cerca de 60% da participação de mercado de serviços de internet de banda larga fixa no estado de São Paulo e aproximadamente 45% no Brasil em novembro de 2023.

Ao longo dos últimos anos, o crescimento da rede de fibra ótica no país se deu de maneira acelerada, com aumento significativo de participação das ISPs no mercado de banda larga fixa, que através de aquisições se consolidaram regionalmente. Apesar da evolução dos acessos ter apresentado redução em seu ritmo de crescimento a partir de 2022, consideramos que o setor tem demonstrado certa resiliência de demanda durante desacelerações econômicas.

Desde 2012 até 2022, a participação de mercado de ISPs aumentou de 16% para 53%, com base no número de assinantes de banda larga fixa, criando ainda mais competitividade, especialmente quando considerada a concorrência direta de grandes operadoras de telecomunicações.

Com base em sua estratégia agressiva de crescimento, a Companhia tem aumentado sua receita, ao mesmo tempo em que expande a sua base de clientes e áreas de atuação de forma rápida e eficiente, fortalecendo gradualmente sua posição competitiva, com *churn* abaixo de 2,5%. De acordo com a Anatel, em novembro de 2023, a Desktop era a sexta maior ISP do país em número de acessos de banda larga fixa, com participação de mercado de 2,1%. A Companhia é líder em algumas cidades de atuação, estando bem-posicionada no estado de São Paulo com participação de 7,0% - atrás das líderes Claro S.A. (30,6%) e Telefônica Brasil S.A. ("Vivo") (29,3%).

Figura 3:

Forte crescimento do setor de fibra ótica nos últimos anos,...

Evolução do número de acessos de banda larga com tecnologia de fibra ótica

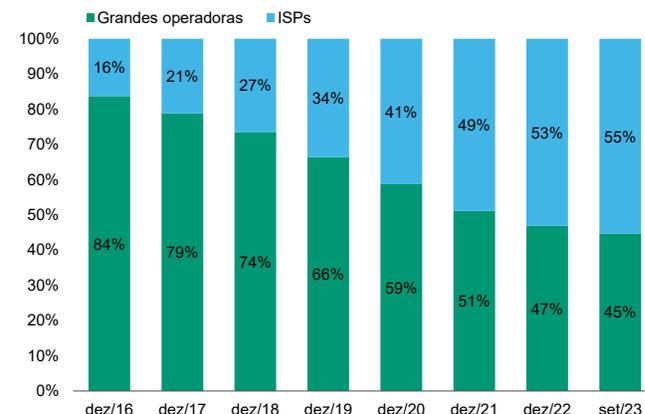


Fonte: Anatel e Moody's Local.

Figura 4:

...contribuiu para ganho de participação de mercado das ISPs

Evolução da participação de mercado em número de acessos de banda larga fixa no Brasil



Fonte: Anatel e Moody's Local.

Suas operações são concentradas em um único serviço no interior do estado de São Paulo

Apesar da expansão acelerada da Desktop, a Companhia ainda concentra as suas operações em um único serviço dominante no estado de São Paulo. Em setembro de 2023, através de sua rede de 55 mil quilômetros, a Companhia estava presente em 183 municípios no estado de São Paulo. Ainda que o estado se destaque como o maior mercado de banda larga fixa em termos de número de usuários, com alta densidade demográfica, que, em conjunto com a renda per capita reforçam a atratividade e resiliência do mercado, consideramos que sua concentração geográfica possa limitar a sua competitividade e aumento de escala no longo prazo.

Margens operacionais saudáveis em meio a cenário altamente competitivo

Nos último doze meses findos em setembro de 2023, a receita líquida da Desktop foi de R\$ 921 milhões, aumento de 45% em relação ao mesmo período do ano passado. Prospectivamente, esperamos crescimento de aproximadamente 25% nos próximos 12-18 meses, através de expansões orgânicas com abertura de portas em sua rede já instalada. A Moody's Local não considera aquisições em suas projeções.

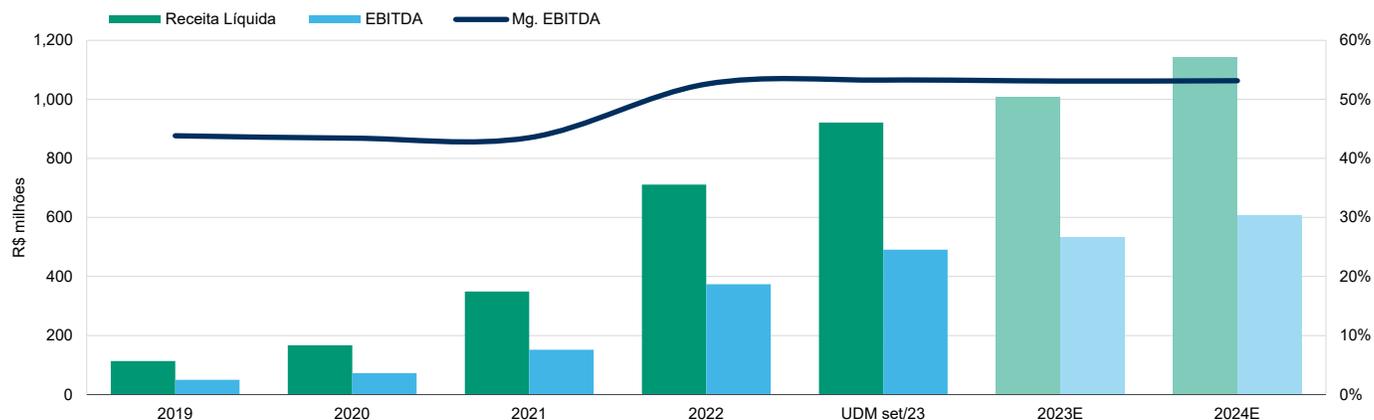
A Companhia tem direcionado esforços para amadurecimento de iniciativas comerciais a fim de um maior controle do *churn*. Entre as novas iniciativas comerciais, a Companhia destaca os canais digitais, que representaram 40% das vendas geradas no terceiro trimestre de 2023, frente a 20% no mesmo período do ano anterior.

A margem EBITDA ajustada pela Moody's Local atingiu 53% nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2023, frente a 43% em 2021. O ganho de margem é resultado de sinergias relativas a aquisições recentes, gradualmente capturadas pela Companhia. Suas margens também são beneficiadas por menores custos de pessoal no interior do estado de São Paulo em relação às grandes capitais, além do uso de mão de obra própria em praticamente todo o seu processo de prestação de serviço em detrimento de contratação terceirizada. Projetamos uma sustentabilidade de margens, considerando que a evolução de sua base de assinantes resulte em uma maior diluição de custos fixos no médio prazo, porém, ao mesmo tempo poderá sofrer pressões em seus preços diante da elevada concorrência.

Figura 5:

Apesar do cenário altamente competitivo, Desktop apresenta margens operacionais saudáveis

Evolução receita líquida, EBITDA e margem EBITDA



Fonte: Desktop e Moody's Local.

Elevados investimentos pressionam o fluxo de caixa livre, mas alavancagem tem se mantido controlada

Historicamente, a Companhia tem tido uma geração de fluxo de caixa livre (FCF) em patamares negativos pressionado pelos elevados investimentos. No acumulado de doze meses findos em setembro de 2023, seu fluxo de caixa operacional (CFO), dividendos e capex ajustados foram de R\$ 180 milhões, R\$ 1,2 milhões, R\$ 306 milhões, respectivamente, resultando um FCF negativo de R\$ 127 milhões. Prospectivamente, ainda que a Companhia não realize aquisições, os investimentos para expansão orgânica e manutenção de rede, estimados em aproximadamente R\$ 400 milhões ao ano, devem seguir pressionando seu FCF.

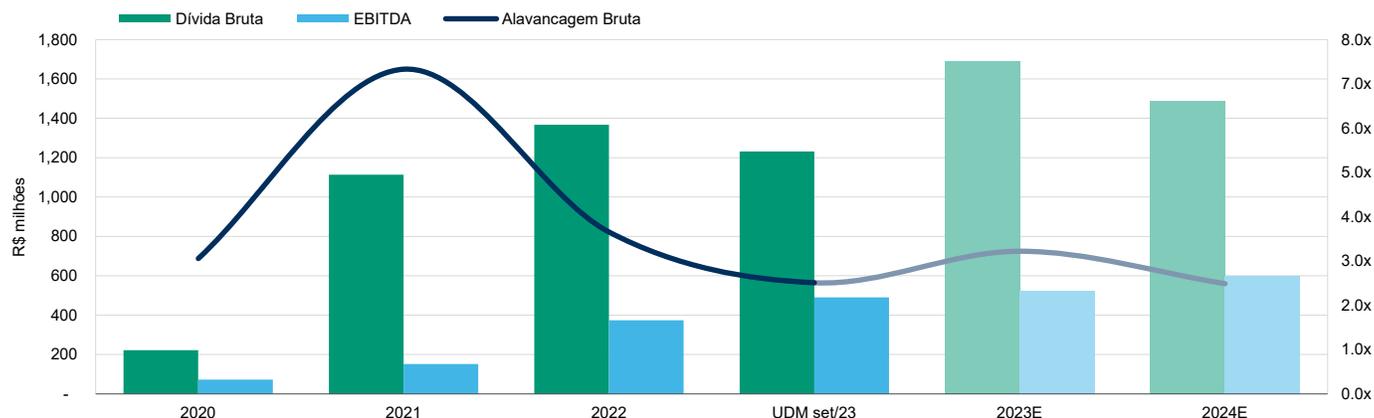
Apesar do FCF negativo, que tem resultado em uma pressão de liquidez, sua alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) tem se mantido controlada, suportada pela abertura de capital (R\$ 715 milhões) e aporte privado (R\$ 250 milhões). A Companhia também tem financiado parte de seu crescimento por meio de dívidas. Em 2021, foram concluídas as 1ª e 3ª Emissões de Debêntures que totalizaram R\$ 544 milhões, para fazer frente às cinco aquisições neste mesmo ano. Em 2022, foi realizada a 4ª Emissão de Debêntures no valor de R\$ 250 milhões, além da incorporação de obrigações por aquisições parceladas. No último trimestre de 2023, foram captados novos recursos no valor total de R\$ 400 milhões, sendo R\$ 50 milhões junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), com vencimento alongado em dez anos e carência de três anos, e R\$ 350 milhões da 5ª Emissão de Debêntures Privadas, com vencimento em cinco anos e remuneração de taxa de Depósito Interfinanceiro (DI) acrescido de spread de 2,3%. As captações foram realizadas para reforço de caixa em um primeiro momento.

No acumulado de doze meses encerrados em setembro de 2023, sua alavancagem bruta ajustada atingiu de 2,9x, frente a 7,4x ao final de 2021. A dívida bruta ajustada da Desktop ao fim do terceiro trimestre de 2023 era de R\$ 1,4 bilhão, composto por debêntures (57%), obrigações por aquisições (37%), empréstimos e financiamentos (4%), e arrendamentos (3%). Prospectivamente, projetamos que o índice deva permanecer entre 2,5x – 3,0x nos próximos 12-18 meses, já considerando as captações realizadas ao final de 2023.

Figura 6:

Após pico de alavancagem, índice segue com tendência de queda...

Evolução dívida bruta, EBITDA e alavancagem bruta



Fonte: Desktop e Moody's Local.

No mesmo período, a cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) seguiu pressionada, atingindo 1,6x. A expectativa é de que o índice deva apresentar melhora, considerando um cenário de queda gradual de taxas de juros e evolução de geração operacional, de modo que atinja nível próximo a 3,0x ao final de 2024.

Considerações estruturais

O rating A.br atribuído à 3ª Emissão de Debêntures com garantia real está um nível acima do Rating Corporativo da Desktop. A estrutura da dívida incorpora a alienação fiduciária de bens correspondentes à rede de cabeamento de fibra ótica e equipamentos de rede. O rating reflete o fato de que a maior parte das demais dívidas da Companhia não possuem garantias reais. A 3ª Emissão de Debêntures, ao representar aproximadamente 25% da dívida bruta ajustada da Desktop em setembro de 2023, em termos consolidados, se beneficia de posição de senioridade frente à maioria das dívidas da Companhia, ocasionando em diferenciação no nível de recuperação em caso de inadimplência.

As debêntures foram emitidas em novembro de 2021, em série única, com vencimento em 2028. Sua remuneração é de 100% da taxa de Depósito Interfinanceiro (DI) acrescida de sobretaxa de 2,6% ao ano. A amortização do principal é anual, a partir do terceiro ano, tendo sido a primeira em 17 de novembro de 2023.

Considerações social-ambientais e de governança (ESG)

Em termos de **governança**, a Desktop está listada no Novo Mercado da B3, comprometendo-se com as melhores práticas de governança corporativa, desde sua abertura de capital em julho de 2021. Possui 28% de suas ações em circulação, e é controlada por fundos geridos pela gestora de *private equity* H.I.G. Capital LLC desde 2020, que possuem 52% das ações através do Makalu Brasil Partners IJ - Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia e da Del Castilho Participações S.A. O Conselho de Administração da Companhia é composto por, no mínimo, cinco membros, e no máximo sete membros, devendo contemplar no mínimo dois conselheiros independentes. Atualmente, o Conselho da Companhia inclui membros da H.I.G Capital LLC, membros fundadores e membros independentes.

Consideramos que o setor de telecomunicações apresenta baixos **riscos ambientais** e baixos níveis de emissão de carbono. Além disso, a Companhia tem a responsabilidade de seguir os protocolos de registros, autorizações, licenças municipais e sanitárias para o bom funcionamento de suas atividades.

Com relação aos **aspectos sociais**, semelhante a outras empresas de serviços, a Desktop S.A. é responsável por uma grande quantidade de dados confidenciais, tais como dados pessoais de seus clientes, os quais podem estar sujeitos a questões legais, regulamentares ou de reputação em caso de violação. A incapacidade em garantir a segurança dos dados, incluindo ataques cibernéticos e fraudes operacionais, pode afetar a reputação da empresa, afetando a retenção de clientes e prospecção de novos clientes, além de originar passivos judiciais e aumento dos custos operacionais. Além disso, a Companhia também está exposta às tendências demográficas e sociais para o uso de serviços de telecomunicações, incluindo as baixas taxas de penetração e população mais jovem impulsionando a demanda por conectividade.

Liquidez

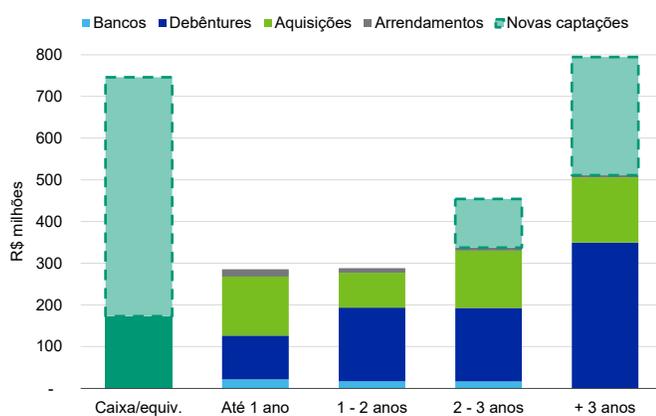
A Desktop apresentou uma deterioração de sua posição de liquidez nos últimos períodos, como resultado de estratégia agressiva de crescimento, em conjunto a uma geração de caixa livre negativa. Com exceção do ano de 2021, quando realizou sua abertura de capital, sua posição de caixa tem permanecido inferior a dívida ajustada de curto prazo. Em setembro de 2023, mesmo após aporte de capital privado de R\$ 250 milhões no primeiro trimestre do ano, sua posição de caixa e equivalentes era de R\$ 173 milhões frente a R\$ 285 milhões de dívidas vincendas no curto prazo.

Adicionalmente, a existência de um cronograma de amortização de dívida pouco alongado, com montantes de vencimentos relevantes no curto e médio prazo, exige uma gestão de passivos financeiros ativa. A Moody's Local espera que a Companhia tenha uma gestão prudente de sua alocação de capital, seja reduzindo investimentos ou seu ritmo de aquisições, ao mesmo tempo que realize uma gestão ativa de seus passivos financeiros de maneira tempestiva a fim de não deteriorar sua atual posição de liquidez.

Figura 7:

Apesar de fortalecimento de posição de caixa...

Cronograma de amortização de dívida proforma à nova emissão

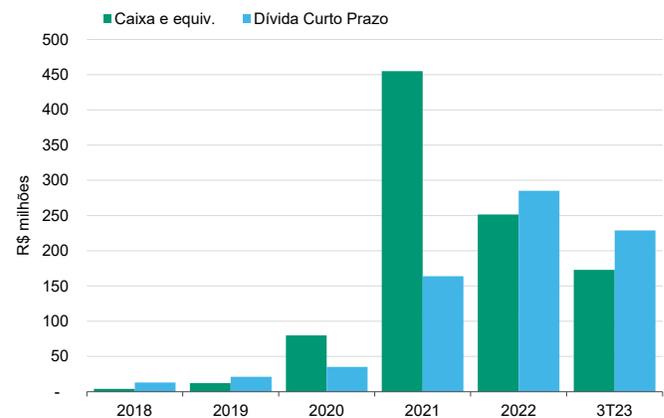


Fonte: Desktop e Moody's Local.

Figura 8:

...histórico de liquidez fragilizada ainda pressionam o rating

Evolução da posição de caixa e equivalente vs dívida ajustada de curto prazo



Fonte: Desktop e Moody's Local.

Metodologia utilizada em relação ao(s) rating(s) da(s) entidade(s) e/ou emissão(ões) referenciado(s) neste Relatório de Crédito

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, disponível em www.moodylocal.com/country/br

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

© 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 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, 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 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.