

RELATÓRIO DE CRÉDITO

12 de fevereiro de 2026

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Hypera S.A.		
Rating de Emissor	AAA.br	Estável
13ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br	--
13ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AAA.br	--
13ª Emissão de Debêntures – 3ª Série	AAA.br	--
16ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
17ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
18ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
19ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
20ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--
21ª Emissão de Debêntures – Série Única	AAA.br	--

(*) 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

Leonardo Albuquerque
Senior Credit Analyst ML
leonardo.albuquerque@moodys.com

Gianpaolo Zanini
Associate ML
gianpaolo.zanini@moodys.com

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

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Hypera S.A.

	2022	2023	2024 ^[2]	UDM set/25 ^[2]	2025E	2026E
Indicadores ^[1]						
Dívida Bruta/EBITDA	3,4x	3,4x	4,0x	5,5x	4,0x – 4,5x	3,0x – 3,5x
EBIT/Despesa Financeira	2,5x	2,1x	1,8x	1,2x	1,5x – 2,0x	1,5x – 2,0x
CFO/Dívida Bruta	13%	11%	14%	16%	15% – 20%	10% – 20%
R\$ (milhões) ^[1]						
Receita Líquida	7.546	7.915	7.442	6.973	7.500 – 7.700	8.900 – 9.200
EBITDA	2.903	3.004	2.373	1.695	2.200 – 2.400	3.000 – 3.300

Fontes: Hypera, Economatica e Moody's Local Brasil. Notas: [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras; [2] 2024-2025 – métricas impactadas pelo plano de otimização de capital de giro.

RESUMO

A qualidade de crédito da [Hypera S.A.](#) (“Hypera”, “Companhia” ou “Empresa”) reflete seu sólido perfil de negócios, sustentado por sua posição competitiva como uma das líderes no mercado farmacêutico brasileiro, diante de sua robusta escala, além de seu portfólio diversificado e ampla presença geográfica no território nacional. A atuação em todos os segmentos mais relevantes do varejo farmacêutico confere à Companhia vantagens competitivas importantes, permitindo calibrar produção e vendas de forma estratégica. Com um modelo de negócio estável, a Hypera mantém níveis de rentabilidade relevantes frente aos pares, forte geração de caixa operacional e alavancagem moderada, embora tenha frustrado parcialmente a expectativa da agência quanto à trajetória de desalavancagem. Além disso, seu perfil de crédito se beneficia da natureza resiliente do setor e das perspectivas positivas de longo prazo para a saúde no Brasil. Por outro lado, ponderamos o histórico de crescimento inorgânico, a intensa competição, o ciclo de investimentos ainda elevado no curto prazo e os altos pagamentos de dividendos e juros sobre capital próprio. Esses dois últimos fatores pressionam a geração de fluxo de caixa livre, dificultando a redução do nível de endividamento.

Em dezembro de 2025, [a Moody's Local Brasil afirmou os ratings da Hypera, com perspectiva estável](#). Reconhecemos que suas métricas de crédito foram pressionadas pelo recente programa de otimização de capital de giro, mas cujo sucesso na conclusão antecipada permitiu aumento substancial da geração de caixa e rápido retorno de rentabilidade aos níveis históricos. Avaliamos ainda que a Hypera segue apresentando perfil de liquidez confortável, com cronograma de amortização de dívida administrável, embora pressionado nos últimos períodos. A Empresa mantém comprovado acesso a mercado e ativa gestão de passivos, além de significativa geração operacional – fator que mitiga riscos em cenários de maior necessidade de liquidez. Não obstante, a ação incorporou, negativamente, no âmbito de política financeira, a trajetória mais lenta de desalavancagem e a posição de caixa menos confortável em relação aos vencimentos de curto prazo em determinados períodos. Destacamos que [o recente anúncio de potencial aumento de capital é positivo para o crédito](#), ao reforçar a flexibilidade financeira e contribuir para as pressões observadas sobre alavancagem e liquidez.

Nos próximos 12 a 18 meses, projetamos que a alavancagem bruta ajustada da Hypera ficará em torno de 4,0-4,5x ao final de 2025 e próxima de 3,0-3,5x a partir de 2026, com cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) entre 1,5x e 2,0x nesses mesmos períodos. Estimamos ainda um FCF negativo em 2026, com inflexão positiva para os anos subsequentes.

Pontos fortes de crédito

- Líder em diversos segmentos do setor farmacêutico no Brasil, com escala robusta e tendência positiva de crescimento.
- Portfólio e segmentos de atuação diversificados, tracionado pela entrada no Mercado Institucional, além de ampla presença nacional.
- Indicadores de rentabilidade acima da média do mercado.
- Forte geração de caixa operacional, com sucesso no recente programa de otimização de capital de giro.
- Posição de liquidez confortável, beneficiada pelo potencial aporte de capital.
- Inserida em um ambiente regulado e amparado pela Agência de Vigilância Sanitária (“ANVISA”), com altas barreiras de entrada.
- Fundamentos favoráveis no longo prazo para o setor de saúde no Brasil.

Desafios de crédito

- Alavancagem moderada a elevada em comparação a pares setoriais, com trajetória de desalavancagem frustrada no biênio 2023-2024.
- Inserida em um setor altamente competitivo, que requer altos investimentos de pesquisa e desenvolvimento.
- Forte pagadora de dividendos e juros sobre capital próprio.
- Fluxo de caixa livre negativo no médio prazo.
- Dependência de insumos importados e dolarizados.
- Processo de crescimento inorgânico apresenta riscos de execução e integração.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável do Rating de Emissor da Hypera reflete a nossa expectativa de que a Companhia manterá seu sólido perfil de negócios no médio prazo em conjunto com uma forte geração operacional de recursos, alavancagem moderada, cobertura de juros saudável e perfil de liquidez confortável.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Hypera está no patamar mais alto da escala e, portanto, não pode ser elevado.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating da Hypera pode ser rebaixado caso ocorra enfraquecimento de suas operações, geração de caixa, flexibilidade financeira ou a deterioração de sua posição de liquidez. Quantitativamente, o rating pode ser rebaixado caso a alavancagem bruta ajustada (Dívida bruta / EBITDA) mantenha-se acima de 3,5x de maneira sustentada, com enfraquecimento da cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira).

Perfil

Sediada em São Paulo capital, a Hypera S.A. consiste em uma das maiores indústrias farmacêuticas do Brasil em receita. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2025, a Companhia registrou receita líquida de R\$ 7,0 bilhões e margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil de 24%.

Com ações listadas no segmento de Novo Mercado da [B3 – Brasil, Bolsa, Balcão](#) (“B3”, AAA.br estável) desde 2008, a Hypera tem, atualmente, seu capital social detido em 27,3% pelo Sr. João Alvez de Queiroz Filho (“JAQF”), 14,7% pela Maiorem S.A. de C.V. (“Maiorem”), 11% pela [Votorantim S.A.](#) (“VSA”, AAA.br estável) e 0,1% por Outros Controladores. O restante das participações acionárias está com sócios não controladores, e 35,3% das ações estão em *free-float*.

Principais considerações de crédito

Elevado crescimento orgânico e inorgânico favoreceu escala

Ao longo dos últimos três anos, entre o final de 2019 e o final de 2022, a Hypera cresceu, em média, 32% em receita líquida anualmente, apresentando um CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) de 23% no período. O expressivo aumento de escala nos últimos anos é fruto tanto da expansão inorgânica executada pela Empresa recentemente, quanto do crescimento orgânico, tracionado pelos investimentos em ampliação e inovação, bem como pelos fundamentos positivos do setor em que se insere.

Entre 2020 e 2022, a Hypera realizou importantes aquisições de marcas de medicamentos amplamente difundidas no mercado. Em março de 2022, a Companhia concluiu a aquisição de um portfólio de 12 marcas de medicamentos isentos de prescrição da Sanofi no Brasil, México e Colômbia por USD 190 milhões, com concomitante venda das operações no exterior por USD 51,6 milhões. Ainda, em janeiro de 2021, realizou a aquisição de um portfólio selecionado de produtos de marcas da Takeda Pharmaceuticals International AG ("Takeda") no Brasil, cujo valor líquido após venda de operações internacionais foi de USD 664 milhões. Por último, a Companhia havia finalizado a aquisição da família de marcas de Buscopan da Boehringer Ingelheim Ltda ("Boehringer") por R\$ 1,3 bilhão, tendo concluído a operação em agosto de 2020. O volume total investido nos três anos para tais aquisições foi da ordem de R\$ 5,3 bilhões, com maior dispêndio de capital no ano de 2021. Consideramos que essas aquisições permitiram robusto crescimento de escala, ganhos de participação de mercado e fortalecimento de sua estratégia de operar com marcas líderes em *Consumer Health* (OTC) e Prescrição. Por outro lado, ponderamos que existem riscos intrínsecos ao processo de aquisição de portfólios de terceiros, que, se não forem adequadamente geridos, podem impactar a saúde financeira das empresas.

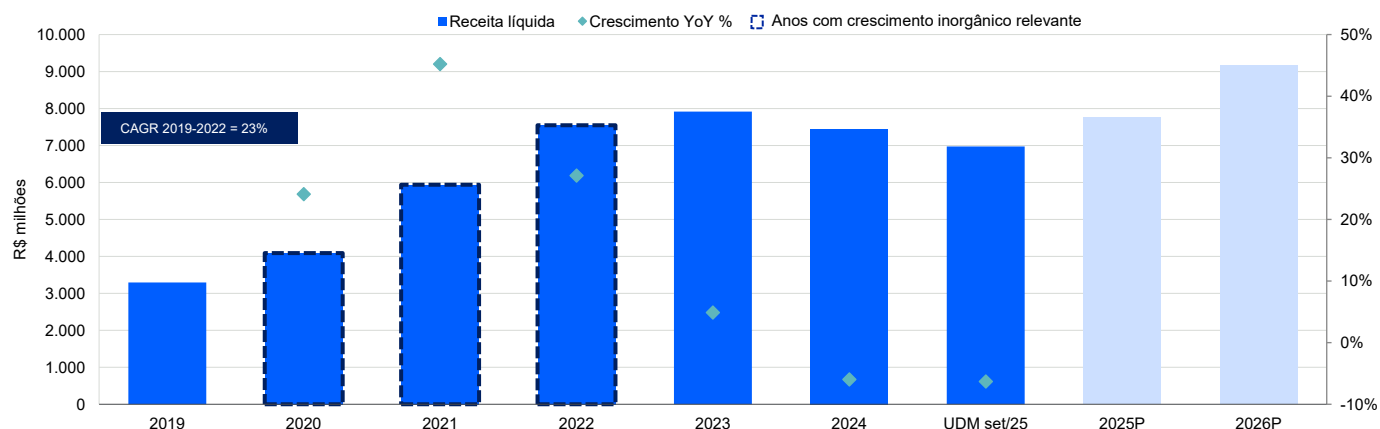
Diferentemente, em 2023, o ritmo de crescimento diminuiu de maneira significativa, período em que a Companhia frustrou as expectativas iniciais ao reportar um aumento de apenas 4,9% na receita líquida. A menor expansão refletiu a conclusão do ciclo de aquisições em conjunto com um ambiente de mercado mais desafiador para a categoria de Gripe, Respiratório, Dor e Febre – relevantes para Empresa, e que apresentou retração de 3% de *sell-out* (venda para o consumidor final) diante de invernos mais quentes no Brasil. Ao final desse mesmo ano, seu *sell-out* registrou um crescimento modesto de 5,7%, tendo sido tracionado em determinadas categorias por meio de lançamentos recentes – sobretudo de itens voltados para tratamento crônicos e preventivos –, mas frustrado na categoria mais relevante para a Companhia. Como resultado, seu *sell-in* (venda da indústria para intermediários, como distribuidoras e varejo farmacêutico), e, conseqüentemente receita líquida, foram impactados negativamente.

Ao longo de 2024, a frustração no crescimento se manteve, sendo majoritariamente explicada pelo programa de otimização de capital de giro anunciado em outubro de 2024 e concluído, antecipadamente, em junho de 2025 – razão pela qual a receita e o resultado da Companhia sofreram retração importantes durante os primeiros seis meses deste ano, uma vez que houve diminuição de *sell in* (sem impacto no *sell out*), com manutenção da estrutura de custos e despesas. A partir do terceiro trimestre de 2025, com o programa finalizado e o capital de giro equalizado, o patamar de receita voltou aos níveis históricos, com crescimento alinhado ao mercado (varejo farmacêutico: ~10-13% na média dos últimos anos).

FIGURA 1

Retração de receita em momento de ajuste de capital de giro em 2024-2025, mas escala segue robusta

Evolução da receita líquida



Fonte: Hypera e Moody's Local Brasil

Uma das líderes do setor em participação de mercado

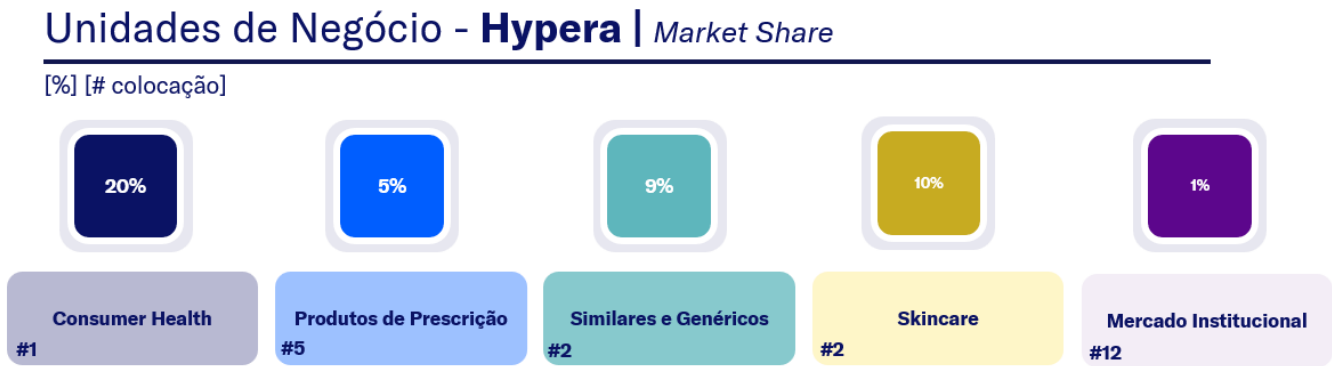
Atuando na indústria farmacêutica, a Hypera se posiciona como uma das líderes de mercado. Com diversas unidades de negócio, alta capacidade produtiva e estratégia de aquisições no passado, seu modelo de operação tem conferido uma escala robusta com tendência de crescimento positiva no longo prazo, refletindo favoravelmente em sua posição competitiva.

No Brasil, o setor farmacêutico é fragmentado, bastante dinâmico e competitivo, exigindo dos participantes constante inovação, investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (“P&D”), lançamento de novos produtos e medicamentos, bem como atenção às rápidas mudanças do setor de saúde em geral. A Hypera se mostra fortemente posicionada frente aos seus principais competidores, com um modelo de negócio abrangente e sinérgico, o que a permite deter importante fatia de mercado.

Atualmente, a Companhia se posiciona como uma das maiores empresas em termos de receita e a segunda maior em termos de participação de mercado geral no canal varejo (*retail*), contando com aproximadamente 8-9% de participação de mercado em relação ao *Pharmacy Purchase Price* (“PPP”).

Com foco na produção e venda de medicamentos e produtos de marca, a Hypera é líder no segmento de **Consumer Health**, que abarca produtos e medicamentos *over the counter* (“OTC”), apresentando aproximadamente 20% de participação. Além de dispor de um portfólio robusto, com marcas fortemente reconhecidas e líderes em diversas categorias neste segmento, a Empresa conta ainda com relevante participação em **Similares e Genéricos** sob a marca Neo Química, se posicionado como vice-líder, com aproximadamente 9% de participação de mercado. Adicionalmente, também opera com produtos de cuidado e beleza da pele (**Dermo/Skincare**), sendo a vice colocada em termos de *market share*, com aproximadamente 10%, e **Produtos de Prescrição**, detendo cerca 5% de participação. A Companhia segue crescendo no **Mercado Institucional** (*non-retail*), sua iniciativa recente, tendo registrado crescimento contínuo. A Hypera continuará investindo para crescer nesse segmento nos próximos anos, podendo alcançar cerca de 10% de sua receita advinda dessa divisão prospectivamente. A Moody's Local Brasil considera que a estratégia de explorar esse mercado endereçável bastante amplo será positivo à medida que permita alavancar as vendas com novos produtos e medicamentos. Vale acrescentar que a Companhia também opera no mercado de adoçantes em *Consumer Health*, detendo relevante participação de mercado por meio das marcas Zero-Cal, Finn e Adocyl.

FIGURA 2
Hypera apresenta participações de mercado relevantes nos diferentes segmentos da indústria farmacêutica
Participação de mercado da Hypera em suas respectivas unidades de negócio



Nota: dados de acordo com IQVIA, 2024 – obtidos dos materiais públicos da Hypera
Fonte: Hypera e Moody's Local Brasil

Atuação nos distintos segmentos da indústria e ampla capilaridade geográfica conferem flexibilidade e vantagens competitivas

A Hypera beneficia-se de sua extensa diversificação operacional, o que inclui vasto portfólio de produtos, marcas e moléculas, permitindo variedade de fontes de receita nos diferentes segmentos do setor em que atua. Em 2024, a Companhia apresentou seu *sell-out* distribuído entre: 46% em *Consumer Health* (OTC) mais adoçantes, 33% em Produtos de Prescrição (RX/OTX), 13% em Similares e Genéricos (GX/Similares), 8% em *Dermo/Skincare* e 1% no Mercado Institucional. Contado com um portfólio de marcas líderes no mercado e com a produção de medicamentos genéricos, a Companhia se mostra muito bem diversificada, mas com contínuo espaço para expansão nesse fator prospectivamente à medida que ganhe mais espaço no Mercado Institucional – o que, em nossa visão, robustece sua diversificação.

Consideramos que a Hypera dispõe de vantagens competitivas importantes frente ao seu portfólio de produtos diverso e segmentações em que opera, o que permite calibrar a produção e vendas de maneira estratégica. Adicionalmente, sua ampla capilaridade de vendas, o que inclui todo o território nacional, evita riscos de concentração em regiões específicas, sendo um fator positivo. Localizado em Anápolis (GO), a Empresa dispõe do maior complexo fabril farmacêutico da América Latina, com capacidade

produtiva de aproximadamente 1,2 milhões de unidades de consumo ao ano, o que inclui sólidos, vitaminas, injetáveis e oncológicos, além de contar com centros de distribuição em diferentes localidades. A Companhia conta ainda com um centro de inovação (Hynova) em Barueri (SP), e fábricas em Itapeverica (SP) e Jundiaí (SP) – em construção.

Por outro lado, por operar de forma não verticalizada com relação à distribuição, a Hypera apresenta relevante concentração com o cliente intermediário Grupo Santa Cruz (distribuidora de medicamentos) e o cliente final [Raia Drogasil S.A.](#) (AAA.br estável), que correspondem a cerca de 18% e 17% de sua receita líquida consolidada em 2024, respectivamente. Apesar de entendermos a concentração existente, o fato de a venda ser mais relevante para o Grupo Santa Cruz, uma distribuidora, ameniza o impacto da concentração, dado que, caso essa empresa deixe de existir, outra distribuidora ou *player* deve substituí-la, permitindo que as vendas da Empresa não cessem.

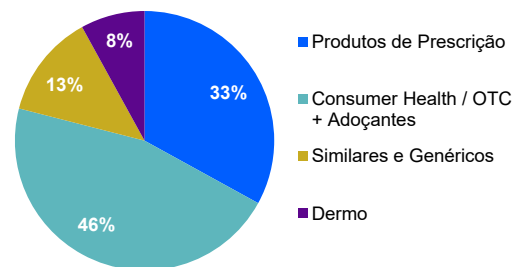
No que tange aos fornecedores, a indústria farmacêutica no Brasil e no mundo é altamente dependente dos insumos farmacêuticos (IFAs) advindos da China e Índia devido à competitividade de preços. Nesse sentido, a Hypera apresenta contratos com diversos fornecedores em âmbito internacional.

FIGURA 3
Variedade no portfólio de produtos...
Marcas da Hypera altamente difundidas no mercado

Addera D3	PredSim	Histamin	Biotônico
Nesina	Episol	Buscofen	Vitaminas Neo Química
Buscopan	Lisador	Doralgina	Gastrol
Benegrip	Rinosoro	Doril	Ofolato
Neosaldina	Engov	Colflex	Naturetii
Torsilax	Epocler	Estomazil	Hexomedine
Dramin	Alektos	AAS	Maracugina
Alivium	Coristina D	Nebacetin	Merthiolate
Zero-Cal	Vitasay	Gelol	Miorrelax
Cepacol	Fluviral	Simple Organic	Bioage

Fonte: Hypera e Moody's Local Brasil

FIGURA 4
...permite diversificação de receitas em diferentes segmentos
Composição do *sell-out* por segmento em 2024 - varejo



Fonte: Hypera e Moody's Local Brasil

Conclusão do processo de otimização de capital de giro, com estabilização de receita e margens

A Hypera tem apresentado fortes níveis de rentabilidade, superiores à média do setor. Mesmo diante de um processo de aquisição de portfólio de terceiros ao longo de 2020-2022, a Companhia foi capaz de manter indicadores de rentabilidade operacional sólidos e estáveis, performando margem EBIT e EBITDA ajustadas (inclui a receita financeira ajustada pela agência) em torno de 35-36% e 37-39%, respectivamente nos últimos períodos reportados (2019-2023).

Como parte de sua estratégia desde 2019, a Empresa trabalhou com um ciclo financeiro mais dilatado em comparação a outros competidores do mercado farmacêutico, seja pelo volume de estoques, seja pelo financiamento de seus clientes. Não obstante, ao longo do primeiro semestre de 2024, focou na redução de seus estoques internos, diminuindo seu prazo médio de estocagem (PME) de aproximadamente 282 dias ao final de 2023 para 203 dias em junho de 2024. Conjuntamente, seu prazo médio de pagamento (PMP) saiu de 108 dias para 80 dias nesses mesmos períodos. Posteriormente, em outubro de 2024, a Companhia anunciou ao mercado seu novo programa de otimização de capital de giro, com início no segundo semestre de 2024 e encerrado antecipadamente no segundo trimestre de 2025 (expectativa de finalização ao final de 2025 – 18 meses). O objetivo principal era a continuidade na melhora de seu ciclo financeiro, com maior enfoque no prazo de recebimento (PMR) de 116 dias em junho de 2024 para 60 dias até o final de 2025. Ao mesmo tempo, o plano buscou contribuir para o aumento da geração de caixa operacional a partir de um ciclo financeiro total almejado ao redor de 150-180 dias.

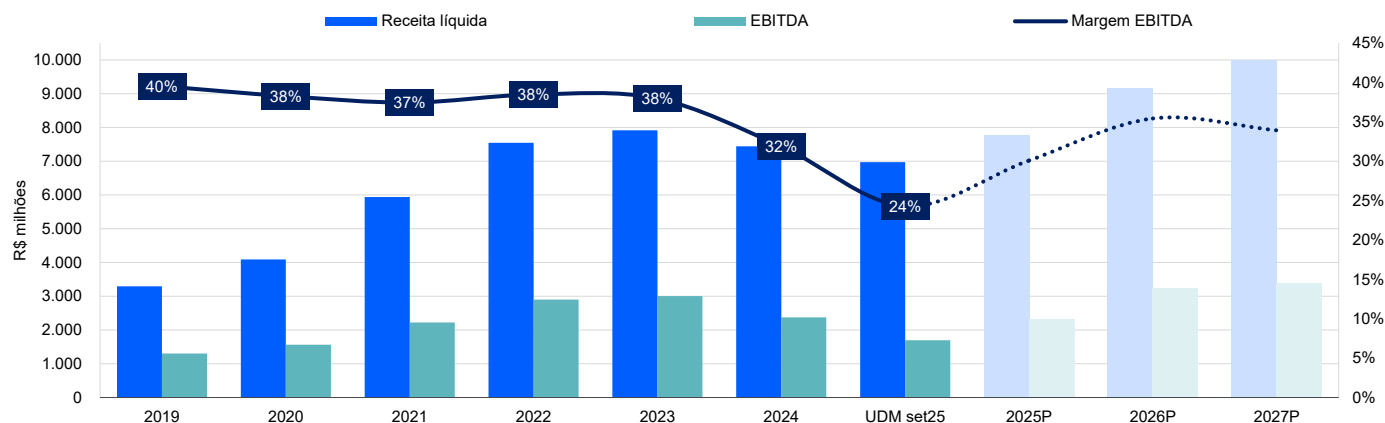
Como esperado, os resultados entre o quarto trimestre de 2024 e o primeiro trimestre de 2025 apresentaram queda, refletindo a redução do *sell-in* e assim impactando negativamente o EBIT e EBITDA, bem como as métricas de crédito. Com o encerramento do projeto, o segundo trimestre sinalizou retomada dos níveis históricos de receita e rentabilidade operacional, assim se mantendo no terceiro trimestre do ano. Entre abril e setembro de 2025, a Companhia reportou receita líquida de R\$ 4,4 bilhões e margem EBITDA ajustada de 36,5% (inclui a receita financeira ajustada pela agência; 34% contábil), ante R\$ 4,1 bilhões e 35% (32%) registrados no mesmo período de 2024, respectivamente. Em linha com as premissas iniciais, a iniciativa não teve impacto relevante sobre o desempenho de *sell-out*, os investimentos em vendas e marketing, nem sobre os planos de expansão da capacidade produtiva ou de remuneração aos acionistas.

Para os próximos 12 a 18 meses, esperamos normalização do nível de receita da Companhia em conjunto com um crescimento anual ao redor de 7% a 10%, que tende a ser tracionado pelo pipeline de novos produtos e queda da patente da semaglutida em 2026. Com relação à rentabilidade operacional, estimamos uma margem EBITDA ajustada entre 33% e 35% - o que corresponde a cerca de R\$ 3,2-3,3 bilhões em 2026 e 2027 -, permitindo confortável nível de rentabilidade líquida.

FIGURA 5

Otimização de capital de giro sensibilizou a rentabilidade momentaneamente

Evolução da receita, EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada



Fonte: Hypera e Moody's Local Brasil

Métricas de crédito ainda pressionadas, com tendência de melhora

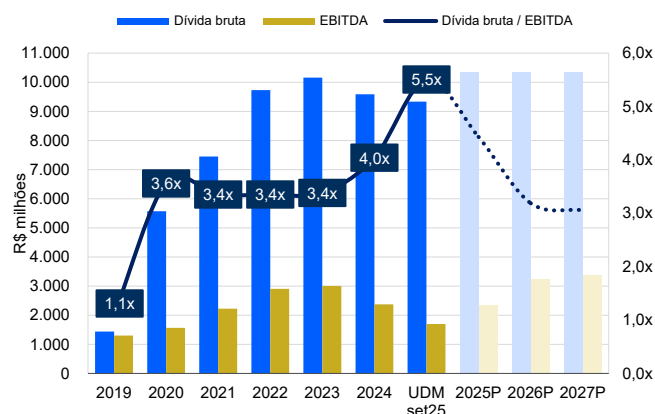
Apesar da forte recuperação operacional, os baixos níveis de EBITDA nos trimestres anteriores – R\$ 193 milhões no 4T24 e -R\$ 99 milhões no 1T25 – resultaram em uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) de 5,5x nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2025, ante 6,0x em junho desse mesmo ano. Considerando o EBITDA ajustado anualizado de R\$ 1,6 bilhão nos seis meses entre o 2T25 e 3T25, esse indicador seria de 2,9x, frente a 4,0x em dezembro de 2024 e 3,4x em 2023. Já a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) encerrou em 1,2x nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2025 (2,3x no semestre), retomando aos patamares dos anos anteriores, entre 2022 e 2024, quando o indicador ficou em 1,8-2,5x.

Projetamos que a alavancagem bruta ajustada ficará em torno de 4,0-4,5x ao final de 2025 e próxima de 3,0-3,5x a partir de 2026, com cobertura de juros ajustada entre 1,5x e 2,0x nesses mesmos períodos. Avaliamos o nível de alavancagem da Hypera como moderado, confortado por sua estrutura de capital, embora ponderemos a trajetória de desalavancagem mais lenta.

Mais recentemente, em 3 de fevereiro de 2026, a Companhia anunciou um aumento de capital aprovado pelo Conselho de Administração, dentro do limite do capital autorizado, por meio de subscrição privada de até 70,6 milhões de ações ordinárias, ao preço de R\$ 21,25 por ação, totalizando até R\$ 1,5 bilhão – podendo ser homologado parcialmente, desde que observada a captação mínima de R\$ 1,15 bilhão. Proforma ao valor mínimo de aporte, a alavancagem líquida ajustada (dívida líquida / EBITDA) da Hypera cairia para 3,5-3,7x nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2025, ante 4,4x reportada. Considerando o EBITDA ajustado anualizado, o índice passaria de 2,3x para 1,9x-2,0x, tendendo a 2,1-2,2x em 2026 e 1,5-2,0x no biênio subsequente. Em nossa visão, o apoio à desalavancagem é positivo ao perfil de crédito da Hypera, que tem apresentado uma estrutura financeira mais alavancada em comparação a alguns de seus pares setoriais.

FIGURA 6

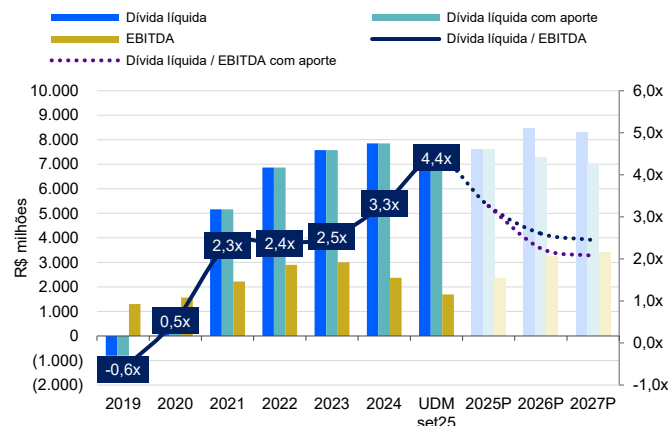
Alavancagem bruta em tendência de melhora, ...
Evolução da alavancagem bruta ajustada



Fonte: Hypera e Moody's Local Brasil

FIGURA 7

...assim como alavancagem líquida com o aporte
Evolução de alavancagem líquida ajustada



Fonte: Hypera e Moody's Local Brasil

Ajuste de capitalização de P&D contribui para análise de métricas financeiras alternativas sob a ótica de crédito

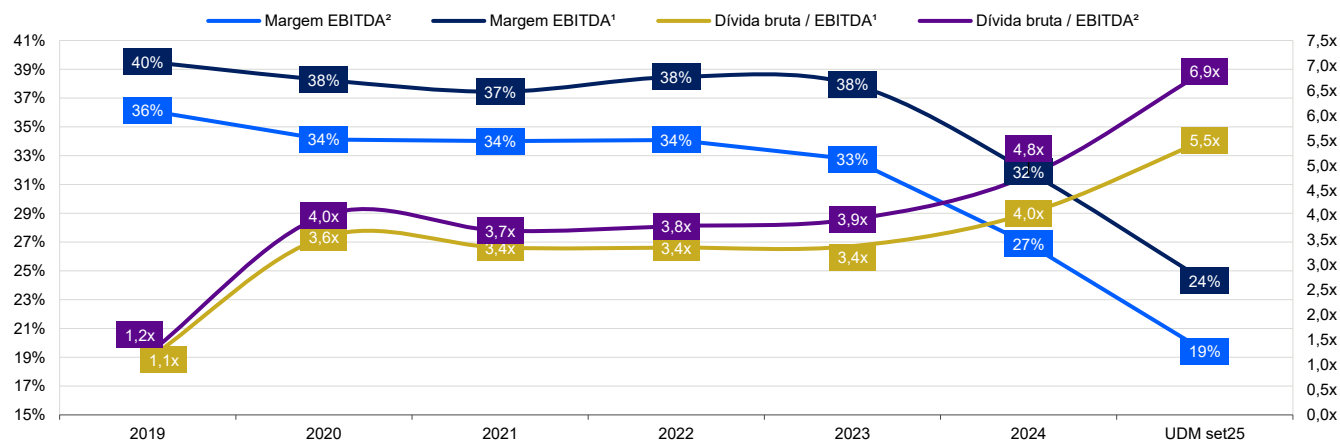
O setor farmacêutico apresenta relevantes investimentos em P&D voltados para o desenvolvimento de novos medicamentos, bem como estudos e melhoria daqueles já existentes. Segundo as normas contábeis em IFRS (*International Financial Reporting Standards*), parte desses investimentos são tratados pelas empresas como opex no resultado e parte como capex por meio de capitalização de custos no intangível. A Hypera tem investido, em média, 7-8% de sua receita líquida em P&D entre 2019-2024. Desse montante, cerca de 60% têm sido alocados como capex no intangível e 40% como opex.

Com base no fato desses investimentos se mostrarem recorrentes dentro do setor e intrínsecos à operação, a Moody's Local Brasil também realiza a análise dos resultados da Companhia incorporando todo o custo capitalizado no intangível como opex. Dessa forma, verificamos o impacto da geração de caixa potencial (EBIT e EBITDA) pelo efeito dessa capitalização, bem como os níveis de alavancagem e de margens ajustados.

Ressaltamos a importância da avaliação da geração de fluxo de caixa operacional (CFO; inclui juros e impostos pagos) após o capex para uma melhor proxy de geração efetiva de caixa das companhias do setor, pois assim todo o investimento em P&D (capex e opex) já terá sido incorporado. Adicionalmente, dado os altos índices de *pay-out* das diversas empresas da indústria farmacêutica, a análise da geração de fluxo de caixa livre (FCF; CFO após capex ajustado e dividendos), que incorpora o pagamento de dividendos e juros sobre capital próprio ao CFO, também se faz relevante.

FIGURA 8

Ajuste de capitalização de P&D como opex adiciona à análise do setor farmacêutico
Evolução de margens e alavancagem ajustadas



Nota: (1) não inclui custo capitalizado como opex; (2) inclui custo capitalizado como opex; EBITDA e dívida ajustados conforme ajuste-padrão da Moody's Local Brasil; 2024-2025 impactados pelo programa de otimização de capital de giro

Fonte: Hypera e Moody's Local Brasil

Geração de caixa operacional favorecida, mas fluxo de caixa livre pressionado no curto prazo

A Hypera apresenta forte geração de fluxo de caixa operacional, com altos níveis de conversão de EBITDA em CFO a partir de uma gestão ativa do seu ciclo operacional e financeiro, o que contribui positivamente para o seu perfil de crédito.

Dispondo agora de um ciclo de capital de giro (clientes, estoques e fornecedores) mais enxuto, ao redor de 30% da receita líquida, sua geração de caixa operacional foi altamente favorecida, principalmente pela redução do prazo médio de recebimento ("PMR") para cerca de 60 dias, ante mais de 100 dias em 2024. No 3T25, a Companhia gerou R\$ 678 milhões de CFO, frente R\$ 46 milhões no 2T25, R\$ 393 milhões no 1T25, e uma média trimestral de R\$ 343 milhões no ano anterior.

Ao final de 2025, esperamos um elevado patamar de CFO, o que deve permitir um FCF positivo na ordem de R\$ 200 a 300 milhões. Apesar do ciclo de giro mais leve e maior conversão de EBITDA em fluxo de caixa operacional, que atingiu 85% nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2025, a retomada da receita a patamares normalizados somado ao crescimento esperado tende a pressionar naturalmente o capital de giro em 2026, com estabilização posterior. Consequentemente, considerando os investimentos mais elevados no biênio 2025-2026 e dividendos alinhados ao histórico, estimamos um FCF negativo em 2026, com inflexão positiva para os anos subsequentes.

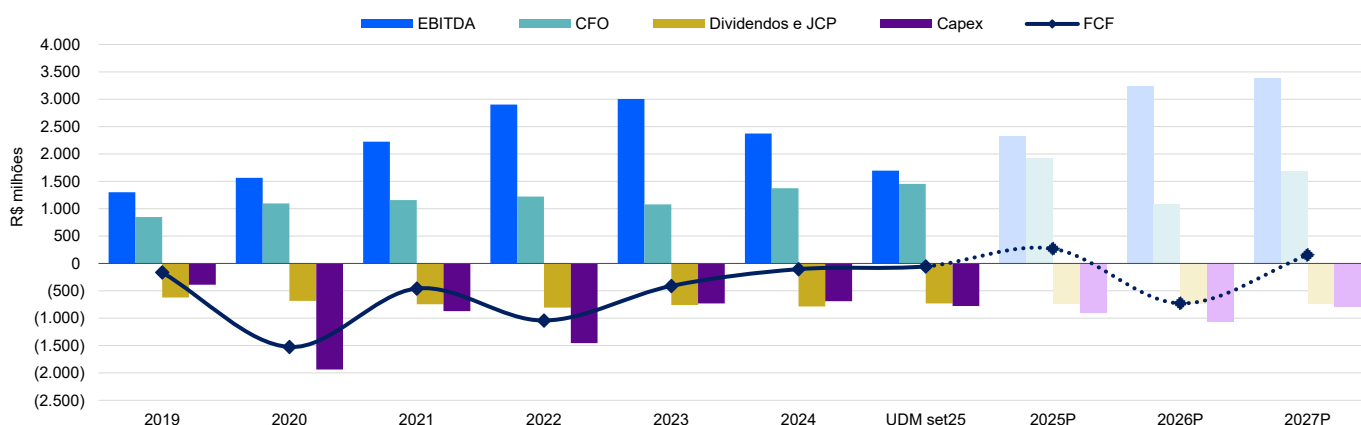
Em nossas projeções, em linha com a estratégia da Empresa, consideramos um nível de capex ajustado (inclui o principal de arrendamento) ao redor de R\$ 850-950 milhões para 2025, em torno de R\$ 1,0 bilhão em 2026, e redução para R\$ 600-800 milhões posteriormente. Com relação aos dividendos e juros sobre capital próprio, esperamos um pagamento ao redor de R\$ 700 a 800 milhões anuais.

Ainda no contexto de geração de caixa, cabe mencionar que a Companhia apresenta linhas de risco sacado com seus fornecedores (R\$ 502 milhões em setembro de 2025, ante R\$ 536 milhões em 2024). A Moody's Local Brasil entende que a operação é benéfica para a geração de caixa, mas pondera que pode trazer riscos de liquidez em momentos mais desafiadores, podendo impactar suas métricas de crédito.

FIGURA 9

Apesar de FCF historicamente pressionado, forte geração de caixa operacional confere flexibilidade financeira à Hypera

Evolução da geração de caixa da Hypera



Nota: EBITDA ajustado conforme ajustes-padrão da Moody's Local Brasil; CFO = geração de caixa operacional incluindo os juros pagos e recebidos; FCF = geração de fluxo de caixa livre = CFO – Capex – Dividendos e JCP; Capex inclui investimentos no imobilizado e intangível e pagamento de principal de arrendamento; indicadores não está considerando efeito do aporte em resultado financeiro e geração de caixa

Fonte: Hypera e Moody's Local Brasil

Mercado farmacêutico no Brasil é amparado por forte regulamentação

A indústria farmacêutica é um setor com alto investimento em pesquisa e desenvolvimento na produção de medicamentos e produtos diversos. Dentre as características desse mercado está a especialização, seja com relação aos insumos de matéria-prima, seja pelas informações técnicas sob forte regulamentação.

No Brasil, a ANVISA é a autarquia responsável por regular o setor e realizar o controle sanitário da produção e do consumo de produtos/serviços submetidos à vigilância sanitária, incluindo os ambientes, processos, insumos e tecnologias relacionados à produção. Esse órgão autônomo está presente e atua em todo território brasileiro, bem como nas fronteiras nacionais (portos,

aeroportos e recintos alfandegários). Cabe salientar que, apesar de a produção de medicamentos ser majoritariamente nacional, a maior parte dos fármacos, princípio ativo dos medicamentos que dá o efeito terapêutico, são importados.

Para que uma empresa farmacêutica possa atuar no território brasileiro, ela deve passar por procedimentos administrativos, ter autorização de funcionamento, certificação de boas práticas e regularizar os produtos e serviços, além de possuir registro dos insumos farmacêuticos ativos perante a ANVISA. Este registro deve ser feito com a própria autarquia e com o exército brasileiro por conta de substâncias controladas, regime aduaneiro, e outros agentes interessados no setor, como sindicatos, receita federal, entre outros. A aprovação de um IFA pode levar entre 12-18 meses, e ainda podem ser necessários mais 24 meses para aprovação dos processos fabris em território nacional.

A ANVISA segue o zoneamento climático da Organização Mundial da Saúde (“OMS”) para a classificação de estabilidade farmacêutica dos produtos existentes no Brasil, sendo o país considerado como quente e úmido para estes fins, e classificado como zona mais estressante para a estabilidade dos produtos farmacêuticos (Zona Climática IV). A classificação de estabilidade dos medicamentos avalia a segurança, qualidade e eficácia do produto. Dessa forma, o custo com embalagens, armazenamento e distribuição se tornam fatores chave na competição interna entre os players existentes.

A comercialização é controlada pela Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos (“CMED”), que regula os preços máximos dos medicamentos (“PMC”) e os reajustes anuais, além de assegurar que as determinações sejam cumpridas pela indústria farmacêutica. Para novos fármacos, o preço é definido com base na referência mundial, não podendo o custo no Brasil superar o menor preço praticado nos países de origem do medicamento. Para fármacos existentes (incluindo os similares e genéricos), as indústrias farmacêuticas devem ajustar o preço de todos os seus produtos apenas durante o intervalo determinado pela CMED/ANVISA.

Os ajustes de PMC ocorrem, geralmente, no mês de abril e podem variar para as classificações de nível 1, 2 e 3, a depender da classe terapêutica do medicamento e nível de concentração de mercado, sendo medido através do índice *Herfindahl-Hirschman* (HHI) - uma medida de concentração de mercado para determinar a competitividade. O indicador acaba apresentando forte correlação com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (“IPCA”).

Considerado o importante arcabouço regulatório existente, a Moody's Local Brasil depreende que o setor farmacêutico apresenta altas barreiras de entrada a novos competidores, inclusive por dificultar a permanência de competidores menos preparados. Essas barreiras refletem o alto investimento em capital, necessidade de mão-de-obra qualificada, experiência e expertise de trâmites regulatórios, constante investimento em inovação e pesquisa, bem como outros aspectos peculiares intrínsecos ao setor.

Boas perspectivas para o setor farmacêutico nos médio e longo prazos, apesar da elevada competição

O setor farmacêutico beneficia-se da resiliência e da perspectiva positiva de longo prazo para o setor de serviços de saúde em geral, os quais são impulsionados pela maior conscientização relacionada à saúde, o envelhecimento da população, aumento de expectativa de vida, maior acesso a rede de atendimento médico e inovações tecnológicas. Esses são importantes pilares de crescimento do mercado de laboratórios farmacêuticos, seja no segmento de medicamentos (referência, similares ou genéricos), seja no segmento de suplementos, vitaminas e outros produtos. Nos últimos cinco anos, o crescimento do setor tem superado o desempenho econômico do país, ficando ao redor de 10-13% ao ano.

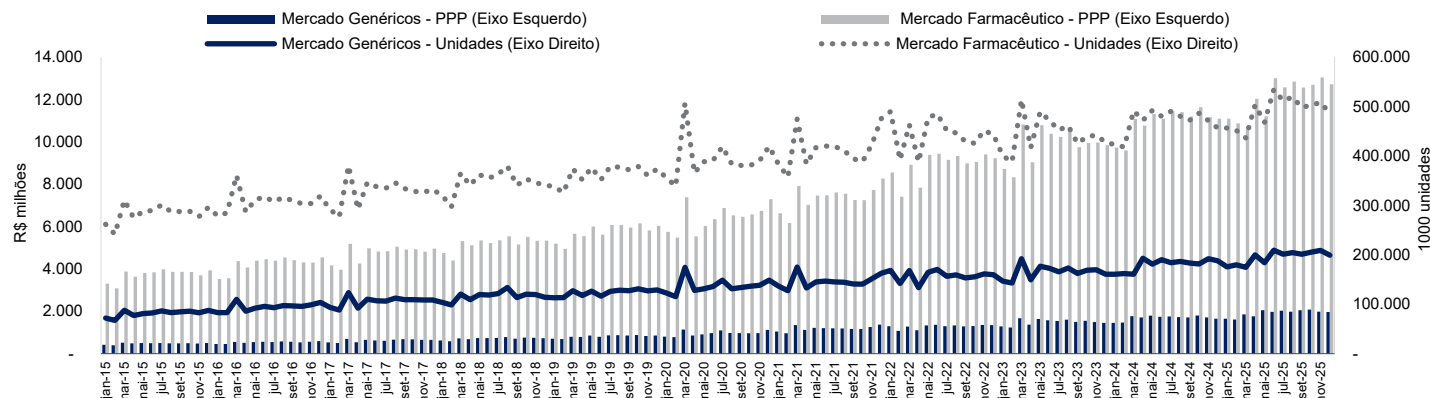
Observamos que o mercado de genéricos tem sido cada vez mais relevante com relação ao mercado farmacêutico total, o que representa avenidas de crescimento para os diferentes competidores. Consideramos também que em momentos de diminuição do poder de compra da população devido à alta inflação e arrefecimento da economia, a venda de medicamentos mais acessíveis é impulsionada, de modo que as versões de referência e similares são preteridas, ao passo que os genéricos acabam tendo suas vendas aumentadas, atestando sua resiliência. No entanto, ponderamos que o segmento de genéricos é altamente competitivo, e que seus produtos apresentam elevada possibilidade de substituição, fazendo com que a participação de mercado e escala sejam vitais para a manutenção dos negócios.

Cabe acrescentar ainda que as farmacêuticas têm uma estratégia focada no fortalecimento de suas marcas nos pontos de venda, com estratégias comerciais de gôndola e acordos comerciais com farmácias e drogarias para a venda de seus diferentes produtos. Consequentemente, a disputa nesse mercado é acirrada e motivada pelo apetite comercial de produtos, sobretudo no segmento de genéricos e similares, cujo objetivo, majoritariamente, é atingir um alto número de unidades vendidas. O segmento de genéricos também é caracterizado pelo alto capital investido para cobrir aumento de escala, capital de giro e despesas/descontos comerciais, contando com margens operacionais menores do que os remédios de referência, OTC e outros segmentos.

Nesse contexto, a Hypera se apresenta bem-posicionada por operar nos diversos segmentos da indústria, de modo a conseguir calibrar suas vendas conforme sua estratégia, permitindo melhores níveis de rentabilidade.

FIGURA 10

Setor farmacêutico demonstra importante crescimento ao longo dos anos, com amplo espaço para penetração de genéricos
Evolução do mercado farmacêutico e de genéricos (PPP e Unidades)



Nota: PPP equivale a *Pharma Purchase Price*

Fonte: *Hypera e Moody's Local Brasil*

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

Em relação à estrutura de **governança** corporativa, a Hypera apresenta um Conselho de Administração formado por nove a onze membros, sendo três independentes. A Diretoria Estatutária é profissionalizada, contando com cinco membros, e a Empresa conta também com Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria Estatutário. A auditoria é de primeira linha e as ações são listadas no segmento de Novo Mercado da [B3 – Brasil, Bolsa, Balcão](#) (“B3”, AAA.br estável) desde 2008.

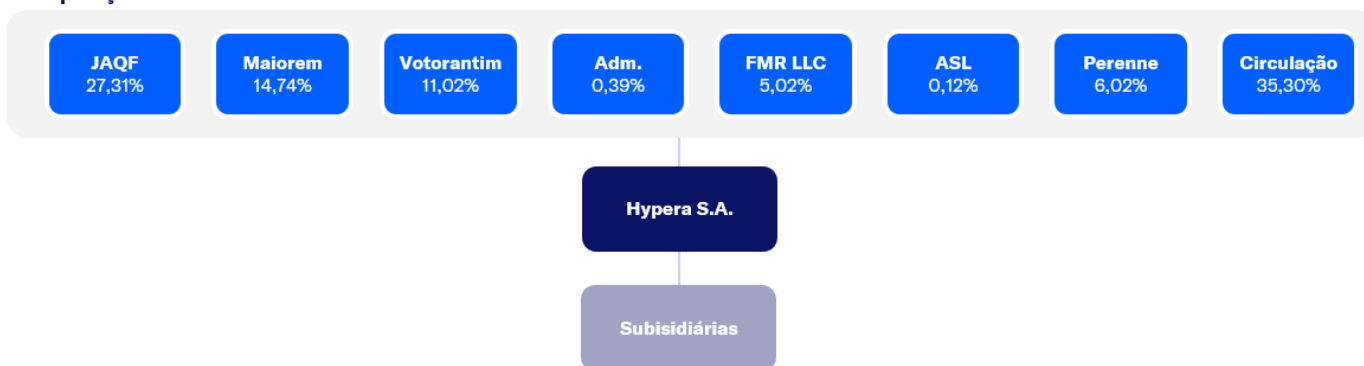
Em julho de 2025, foi celebrado e entrou em vigor um novo Acordo de Acionistas. Esse acordo foi firmado após a Votorantim adquirir mais 5% do capital da Companhia. O novo pacto reúne JAQF Participações LTD (“JAQF”, 27,3% de participação), Álvaro Stainfeld Link (0,1%), Maiorem S.A. (“Maiorem”, 14,7%) e VSA (11,0%), resultando na formação de um bloco de controle que passou a deter cerca de 53% do capital social da Hypera, incluindo, desde então, a VSA como acionista. As demais ações permanecem distribuídas entre acionistas minoritários e em *free float*. O acordo anterior, que vigorava desde junho de 2010, era composto por JAQF, Álvaro e Maiorem.

FIGURA 11

Novo bloco de controle detém cerca de 53% do capital social

Organograma resumido – dezembro de 2025

Composição Acionária



Nota: JAQF = Sr. João Alvez de Queiroz Filho | ASL = Sr. Álvaro Stainfeld Link | Adm. = Administradores | FMR LLC = Fidelity

Fonte: *Hypera e Moody's Local Brasil*

O setor farmacêutico tem baixa exposição a **riscos ambientais**. Globalmente, a exposição a esses riscos esteve relacionada a eventos climáticos específicos em regiões com histórico de ocorrência de fenômenos naturais que resultaram em falta de energia elétrica por período prolongado e danos físicos a instalações e equipamentos de produção. Os riscos são baixos no contexto da Hypera, dada a localização de suas plantas e a baixa exposição a eventos climáticos específicos de alta magnitude no Brasil. A Companhia apresenta ainda, riscos com relação ao descarte inadequado ou acidental de subprodutos de resíduos químicos

utilizados na sua produção. Entretanto, tem se mostrado diligente e com práticas ativas no que tange à gestão ambiental, buscando uma pegada ambiental menor e trabalhando para uma cultura de uso eficiente de insumos, recursos e equipamentos.

De acordo com o relatório de ESG de 2024, a Empresa tem como meta (até 2030) reduzir 50% no índice de geração de resíduos de produção em gramas/unidade em relação à 2019, já tendo atingido cerca de 61% desse objetivo com base no ano de 2019. A Companhia conta ainda com um plano de águas e efluentes desenvolvido em 2020, que apresenta diretrizes para a ampliação do reuso e da capacidade de armazenamento de água nas plantas fabris, tendo criado um comitê de águas interno. Com relação a emissão de gases, organizado em três escopos, em 2024, a Hypera apresentou uma redução de 32,3% na intensidade de emissões (CO₂/un) em comparação a 2019. Entretanto, em relação a 2023, registrou um aumento de 54,3% no escopo 2, decorrente da utilização de energia elétrica, sendo que 100% do total foi mitigado com a aquisição de i-RECs - certificados de garantia de origem para energia renovável. Vale acrescentar que a Companhia é signatária do Pacto Global das Organizações da Nações Unidas ("ONU"). No longo prazo, a Moody's Local Brasil considera que a implementação de práticas pró-ambiente cada vez mais efetivas se farão necessárias para a sustentabilidade operacional e financeira das diversas companhias.

Com relação aos **riscos sociais**, a Hypera possui exposição muito alta. A exposição se dá, principalmente, por meio da regulamentação do setor, o que inclui controle de preços e mecanismos pré-estabelecidos para repasse de custos, bem como acompanhamento e/ou monitoramento de processos produtivos que podem elevar custos e/ou impactar volumes de produção. A percepção do cliente do efeito terapêutico e valor do medicamento em comparação a similares também é um desafio reputacional do setor. Adicionalmente, consideramos os riscos atrelados à segurança na produção das drogas, que podem levar a litígios, além do uso de dados e informações confidenciais de contrapartes, que se somam aos riscos existentes. No caso específico da Companhia, sua diversificação de negócios e segmentos mitigam o impacto de eventuais pressões sociais.

Prospectivamente, esperamos que os fatores de governança, ambiental e social (ESG), em conjunto, sejam adequadamente geridos, de modo a não afetar seu perfil de crédito.

Considerações estruturais

Os ratings das emissões de debêntures da Hypera estão em linha com o seu Rating de Emissor. A estrutura debêntures não incluem garantias e contam com *covenants* financeiros alinhados, cuja apuração é feita semestralmente com base nos dados consolidados. O índice financeiro relativo ao *covenant* é de dívida financeira líquida / EBITDA, que deve ser inferior ou igual a 3,75x. Para o cálculo da métrica: o EBITDA considera o acumulado dos últimos doze meses ou do último trimestre multiplicado por quatro – dos dois o maior; e a dívida líquida não considera arrendamentos.

- A **13ª Emissão de Debêntures – em Três Séries** foi emitida em agosto de 2022 e está inserida no contexto da **59ª Emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da True Securitizadora S.A** (AAA.br (sf); Risco Hypera) como lastro dessa operação. O montante total da emissão é de R\$ 750 milhões, divididos em R\$ 200 milhões, R\$ 397,64 milhões e R\$ 152,36 milhões para a 1ª, 2ª e 3ª Séries, respectivamente. A 1ª Série não tem atualização monetária de seu saldo de principal, e possui remuneração atrelada a 100% da taxa de Depósito Interfinanceiro ("DI") acrescida de sobretaxa de 0,75% ao ano. O pagamento de juros é semestral, nos meses de fevereiro e agosto, e o pagamento de principal será realizado em parcela única em agosto de 2027 (data de vencimento). O saldo de principal da 2ª Série é atualizado monetariamente pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA"), e acrescido de juros remuneratórios de 6,2790% ao ano. O pagamento de juros é semestral nos meses de fevereiro e agosto, e o pagamento de principal será realizado em parcela única em agosto de 2029 (data de vencimento). A 3ª Série, por sua vez, tem seu saldo de principal atualizado monetariamente pela variação do IPCA, acrescido de juros remuneratórios de 6,4451% ao ano. O pagamento de juros é semestral nos meses de fevereiro e agosto, e o pagamento de principal será realizado em três parcelas iguais em agosto de 2030, 2031 e 2032 (data de vencimento).
- A **16ª Emissão de Debêntures – Série Única** foi emitida em outubro de 2023 no valor de R\$ 750 milhões e serviu para reforço de caixa da emissora. A remuneração está atrelada à variação de 100% da taxa de DI acrescida de sobretaxa de 1,35% ao ano. O pagamento de juros ocorre de forma semestral, a partir de abril de 2024, e o pagamento de principal será realizado anualmente em duas parcelas iguais em outubro de 2027 e 2028 (data de vencimento).
- A **17ª Emissão de Debêntures – Série Única** foi emitida em dezembro de 2023 no valor de R\$ 600 milhões e serviu para reforço de caixa da emissora. A remuneração está atrelada à variação de 100% da taxa de DI acrescida de sobretaxa de 1,30% ao ano. O pagamento de juros ocorre de forma semestral, a partir de junho de 2024, e o pagamento de principal será realizado anualmente em duas parcelas iguais em dezembro de 2027 e 2028 (data de vencimento).
- A **18ª Emissão de Debêntures – Série Única** foi emitida em maio de 2024 no valor de R\$ 1,5 bilhão e serviu para pagamento de dívidas da Companhia (especificamente a 9ª e 10ª Emissões de Debêntures). A remuneração está atrelada à variação de 100% da taxa de DI acrescida de sobretaxa de 0,85% ao ano. O pagamento de juros ocorre de forma semestral, a partir de novembro de 2024, e o pagamento de principal será realizado anualmente em duas parcelas iguais em maio de 2028 e 2029 (data de vencimento).

- A **19ª Emissão de Debêntures – Série Única** foi emitida em janeiro de 2025 no valor de R\$ 530 milhões e serviu para pagamento antecipado da 11ª Emissão de Debêntures. A remuneração está atrelada à variação de 100% da taxa de DI acrescida de sobretaxa de 0,90% ao ano. O pagamento de juros ocorre de forma semestral, a partir de julho de 2025, e o pagamento de principal será realizado anualmente em duas parcelas iguais em janeiro de 2029 e 2030 (data de vencimento).
- A **20ª Emissão de Debêntures – Série Única** foi emitida em agosto de 2025 no valor de R\$ 1,0 bilhão e serviu para pagamento de dívidas da Companhia (especificamente a 11ª e 12ª Emissões de Debêntures). A remuneração está atrelada à variação de 100% da taxa de DI acrescida de sobretaxa de 0,75% ao ano. O pagamento de juros ocorre de forma semestral, a partir de fevereiro de 2026, e o pagamento de principal será realizado anualmente em duas parcelas iguais em agosto de 2029 e 2030 (data de vencimento).
- A **21ª Emissão de Debêntures – Série Única** foi emitida em dezembro de 2025 no valor de R\$ 1,0 bilhão e serviu para pagamento de dívidas da Companhia (amortização parcial da 14ª Emissão de Debêntures no montante de R\$ 350 milhões) e reforço de caixa. A remuneração está atrelada à variação de 100% da taxa de DI acrescida de sobretaxa de 0,85% ao ano. O pagamento de juros ocorre de forma semestral, a partir de junho de 2026, e o pagamento de principal será parcela única em dezembro de 2030 (data de vencimento).

Análise de liquidez

A Hypera segue apresentando perfil de liquidez confortável, com posição de caixa adequada e cronograma de amortização de dívida administrável, embora mais pressionado nos últimos períodos reportados.

Em junho de 2025, sua posição caixa e equivalentes era de R\$ 1,2 bilhão, frente a uma dívida de curto prazo ajustada de R\$ 1,6 bilhão, permitindo uma relação de cobertura de 0,8x, abaixo dos 1,2x a 1,3x observados entre 2022 e 2024. Em setembro do mesmo ano, com um caixa em R\$ 1,9 bilhão e uma dívida ajustada de curto prazo de R\$ 1,8 bilhão, a relação voltou a ficar marginalmente mais confortável, ao redor de 1,1x.

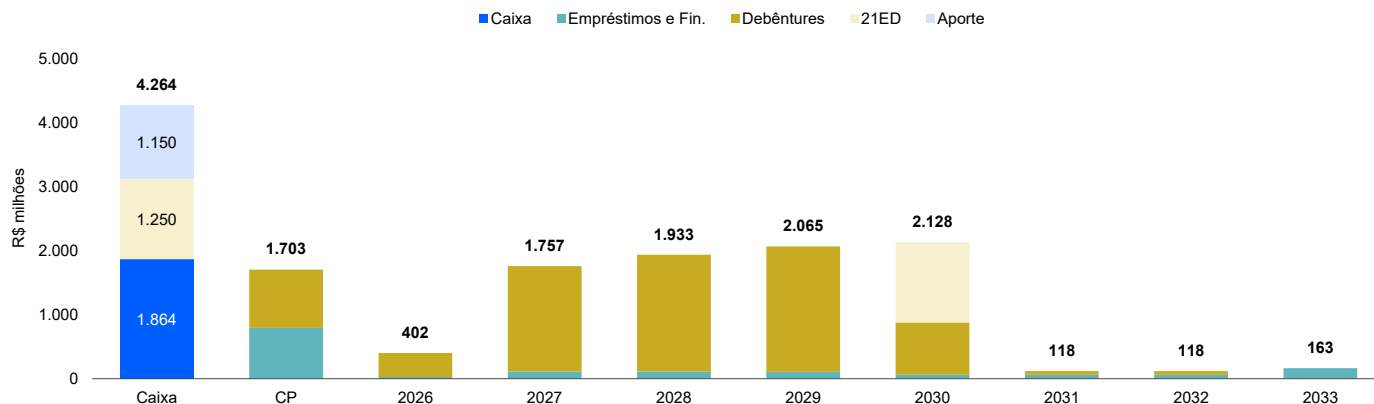
Subsequente ao fechamento do trimestre, a Empresa realizou, em dezembro de 2025, a captação de sua 21ª Emissão de Debêntures ("21ª ED") de R\$ 1,25 bilhão, com foco na gestão de passivos e no reforço de caixa, além de ter anunciado um aumento de capital. Portanto, considerando a entrada dos novos recursos e a captação da 21ª ED, a relação de caixa sobre dívida ajustada de curto prazo avançaria para cerca de 2,4-2,6x ou 1,7x-1,9x ex-21ª ED. Esse patamar confere maior conforto à gestão dos vencimentos anuais da dívida financeira, estimados em cerca de R\$ 1,8-2,0 bilhões entre 2026 e 2028, além de ampliar a flexibilidade financeira para a amortização de passivos de maior custo e a realização dos investimentos previstos.

Reconhecemos que a Companhia continua demonstrado amplo e comprovado acesso a mercado, o que facilita a gestão de suas dívidas, além de dispor de importante geração operacional recursos, o que é um importante mitigador em cenários de maior necessidade de liquidez. Entretanto, reconhecemos, no âmbito da política financeira, a trajetória mais lenta de desalavancagem e a posição de caixa menos confortável em relação aos vencimentos de curto prazo em determinados períodos. Prospectivamente, esperamos que a Hypera siga diligente e tempestiva na gestão de suas dívidas.

FIGURA 12

Cronograma de amortização de dívida beneficiado pela 21ª ED e potencial aporte

Cronograma de amortização da dívida financeira em setembro de 2025 – proforma à 21ª Emissão de Debêntures e potencial aporte



Nota: cronograma não inclui arrendamentos – pouco expressivos; aporte considerado no valor mínimo para o gráfico

Fonte: Hypera e Moody's Local Brasil

Ao final do terceiro trimestre de 2025, o perfil de dívida financeira da Companhia era composto majoritariamente por debêntures (84%), linhas de financiamento e capital de giro bilaterais (8%) e linhas de empréstimos com BNDES e FINEP (8%). A Empresa conta ainda com um passivo de arrendamento pouco expressivo, de R\$ 192 milhões, totalizando uma dívida bruta e líquida ajustadas pela agência de R\$ 9,3 bilhões e R\$ 7,6 bilhões, respectivamente. A dívida financeira está majoritariamente concentrada na Hypera S.A., e conta com um custo médio em torno de DI + 1,0% ~ 1,3%. A Companhia segue aderente em relação aos seus *covenants*.

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (22/Jul/2025), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

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.

© 2026 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 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, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO LEGAL, DE CONFORMIDADE, FINANCEIRO, DE INVESTIMENTO OU OUTRO ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL. 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 DESTINADOS 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 CONSIDERADOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Todas as informações contidas neste documento foram obtidas 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 um rating de crédito ou avaliação 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 rating de crédito ou de avaliação ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus diretores, executivos, 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 incapacidade de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus diretores, executivos, 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 ou avaliação específica atribuída 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 se responsabilizam por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (exceto em casos de 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 ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO OFERECE GARANTIAS, EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, SOBRE A 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, informa 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., concordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, em pagar à Moody's Investors Service, Inc., por opiniões de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades da MCO que emitem ratings sob a marca "Moody's Ratings" ("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's.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas com ratings de crédito e entre 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., Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. e Moody's Local GT S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

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

Termos adicionais apenas para a Índia: os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizados ou considerados, 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): observe que as SPOs e as NZAs não são um "rating de crédito". A emissão de SPOs e NZAs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. UE: Na União Europeia, Moody's Deutschland GmbH e Moody's France SAS prestam serviços como revisores externos em conformidade com os requisitos aplicáveis do EU Green Bond Regulation. 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.