

RELATÓRIO DE CRÉDITO

5 de agosto de 2025

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Unidas Locações e Serviços S.A.		
Rating de Emissor	AA.br	Estável
12ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA.br	--
14ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AA.br	--
14ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AA.br	--
14ª Emissão de Debêntures – 3ª Série	AA.br	--
18ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA.br	--
19ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA.br	--
20ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA.br	--
Unidas Locadora S.A.		
Rating de Emissor	AA.br	Estável
1ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA.br	--
2ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA.br	--
3ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AA.br	--
3ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AA.br	--
3ª Emissão de Debêntures – 3ª Série	AA.br	--
4ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA.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

Gabriel Hoffmann
Associate ML
gabriel.hoffmann@moodys.com

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

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Unidas Locações e Serviços S.A.;
Unidas Locadora S.A.

	2023	*2023 proforma	2024	UDM mar/25	2025E	2026E
Indicadores						
Dívida Bruta / EBITDA	5,6x	4,2x	4,6x	4,5x	4,0x – 4,5x	4,0x – 4,5x
EBIT / Despesa Financeira	1,2x	1,3x	1,1x	1,0x	1,0x – 1,5x	1,0x – 1,5x
CFO / Dívida Bruta	9%	12%	11%	13%	8% – 12%	8% – 12%
R\$ (milhões)						
Receita	3.961	5.459	6.686	6.803	7.000 – 7.200	7.500 – 7.700
EBITDA	1.731	2.285	2.657	2.767	2.900 – 3.100	3.100 – 3.300

Fonte: Unidas, Econômica e Moody's Local Brasil. Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras. *2023 proforma: inclui doze meses de resultado aproximado da Unidas RAC no Consolidado da Unidas, ao invés de seis meses, conforme auditado.

RESUMO

O perfil de crédito da [Unidas Locações e Serviços S.A.](#) (“Unidas”, “Companhia” ou “Empresa”) reflete sua sólida posição competitiva no fragmentado e concorrido setor de locação e gestão de frotas de veículos leves e pesados no Brasil, aliada à sua forte diversificação. A avaliação também considera que os níveis de rentabilidade adequados, a geração de caixa operacional (CFO) estável, a política financeira prudente – com histórico comprovado de gestão de riscos e forte perfil de liquidez – contribuem positivamente para o rating, mitigando o fluxo de caixa livre (FCF) negativo e alavancagem moderada em um setor intensivo em capital. A qualidade de crédito da Companhia também se beneficia do suporte implícito de sua controladora, a Brookfield, além dos fundamentos setoriais positivos no Brasil. Por outro lado, o rating é limitado pela escala ainda mediana da Companhia em comparação aos principais pares.

O Rating de Emissor da [Unidas Locadora S.A.](#) (“Unidas RAC”) está no mesmo nível de sua controladora integral, Unidas, refletindo os vínculos explícitos e implícitos entre ambas as entidades. Os ratings das dívidas, por sua vez, estão alinhados aos respectivos ratings de emissor de cada companhia. As debêntures mais recentes da Unidas contam com fiança corporativa da subsidiária Unidas RAC, enquanto todas as debêntures da Unidas RAC possuem fiança de sua controladora integral.

Em julho de 2025, a [Moody's Local Brasil afirmou os ratings associados à Unidas em AA.br, com perspectiva estável.](#)

Para suportar sua operação e investimentos, a Companhia tem navegado com uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) ao redor de 4,5–4,6x em 2024 e no primeiro trimestre de 2025. A taxa básica de juros elevada no Brasil e o mercado de seminovos desafiador têm pressionado sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira), que ficou próxima de 1,0x (1,9x considerando o EBITDA) nesses mesmos períodos. Nos próximos 12 a 18 meses, estimamos que a alavancagem bruta ajustada da Empresa fique entre 4,0x e 4,5x, enquanto sua cobertura de juros ajustada deve permanecer próxima de 1,0–1,2x (1,5–2,0x).

Projetamos um FCF neutro ou levemente negativo em 2025, voltando a ficar pressionado em 2026 devido à expectativa de maiores investimentos – que devem ser freados no ano vigente. Ao mesmo tempo, esperamos a manutenção de um forte perfil de liquidez, com gestão tempestiva de passivos financeiros.

Pontos fortes de crédito

- Uma das principais competidoras no mercado de locação e gestão de veículos leves e pesados, com marca forte e reconhecida.
- Diversificação operacional e geográfica, com ampla presença nacional.
- Forte posição de liquidez em conjunto com importante base de ativos livres de garantia (veículos) que servem como fonte alternativa de liquidez em caso de necessidade.
- Controlada indiretamente pela Brookfield, gestora com sólido perfil de crédito.
- Fundamentos positivos para o setor de locação de veículos no Brasil.

Desafios de crédito

- Porte ainda mediano de sua frota no fragmentado e concorrido setor de locação e gestão de veículos.
- Natureza de capital intensivo leva a pressões de alavancagem e fluxo de caixa livre.
- Setor com alta dependência de dívida em meio a cenário de juros elevados tende a pressionar cobertura de juros.
- Oscilação no preço de mercado de veículos seminovos pode influenciar na depreciação e geração de resultados da Companhia, assim afetando a rentabilidade, capex líquido e métricas.
- Ambiente macroeconômico adverso tende a comprimir o *spread* entre retorno sobre o capital investido (ROIC) e o custo médio da dívida após impostos.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável do rating da Unidas reflete nossa expectativa de que a Companhia seguirá focando em rentabilidade em detrimento de crescimento no médio prazo, mantendo níveis adequados de rentabilidade operacional, e sendo prudente em relação a alocação de capital, alavancagem e liquidez.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings da Unidas podem ser elevados caso a Companhia siga fortalecendo sua escala e posição competitiva. Esses fatores devem estar acompanhados de níveis saudáveis de rentabilidade, geração de caixa e cobertura de juros melhoradas, e forte liquidez. Quantitativamente, o rating pode ser elevado caso a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) se mantenha abaixo de 4,5x de forma sustentada. Os ratings da Unidas RAC, por sua vez, podem ser elevados caso ocorra uma elevação dos ratings da Unidas.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Os ratings da Unidas podem ser rebaixados caso ocorra o enfraquecimento de suas operações, piora nos seus níveis de rentabilidade e geração de caixa, ou uma deterioração do seu perfil de liquidez. Quantitativamente, o rating pode ser rebaixado caso a alavancagem bruta ajustada fique acima de 5,5x de maneira sustentada. Os ratings da Unidas RAC podem ser rebaixados caso ocorra um rebaixamento dos ratings da Unidas ou caso haja uma deterioração dos vínculos explícitos e implícitos entre as entidades.

Perfil

Sediada em Curitiba, no estado do Paraná, e fundada em 1973, a Unidas Locações e Serviços S.A. atua no mercado de locação, manutenção e operação de veículos leves e pesados (GTF). Desde julho de 2023, a Companhia passou a consolidar a operação de sua subsidiária integral, Unidas Locadora S.A., que atua no segmento de aluguel de curto prazo de veículos (RAC). Ambas as empresas também operam com a venda de seminovos. O controle acionário da Unidas (100%) é detido pelo Cedar Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, gerido pela Brookfield. Nos últimos doze meses encerrados em março de 2025, a Companhia registrou receita líquida consolidada de R\$ 6,8 bilhões e margem EBITDA ajustada de 40,7%. No mesmo período, a Unidas RAC registrou receita líquida de R\$ 4,2 bilhões e margem EBITDA ajustada de 29%.

Principais considerações de crédito

Um dos principais participantes de mercado, apesar do porte ainda mediano e da escala moderada

A Unidas apresenta uma posição de mercado solidificada no setor em que se insere, com marca forte e reconhecida, o que a coloca em posição relevante para seguir sua trajetória de crescimento no longo prazo, apesar do porte ainda mediano de sua frota em comparação as suas principais concorrentes. Atualmente, a Companhia se posiciona entre os três maiores competidores em RAC, atrás apenas da [Localiza Rent a Car S.A.](#) ("Localiza", AAA.br estável) e [Movida Participações S.A.](#) ("Movida", AA+.br estável). No segmento de gestão de frotas - GTF, incluindo leves e pesados, a Empresa também se coloca como uma importante concorrente entre os principais participantes de mercado. Cabe ainda adicionar que todos os competidores operam com a venda de seminovos (no atacado e/ou no varejo) - atividade integrada ao RAC e ao GTF -, que se mostra relevante às empresas, uma vez que favorece a geração de recursos diante da recorrente necessidade de investimentos para renovação da base de veículos e controle da idade média.

Para uma base comparativa, ao final de março de 2025, a Localiza apresentava uma frota final de 628 mil carros (323 mil em RAC; 305 mil em GTF), enquanto a Movida dispunha de 257 mil carros (113 mil em RAC; 144 mil em GTF). Nesse mesmo período, a Unidas contava com 117 mil unidades (55 mil em RAC; 50 mil em GTF Leves; 12 mil em GTF Pesados).

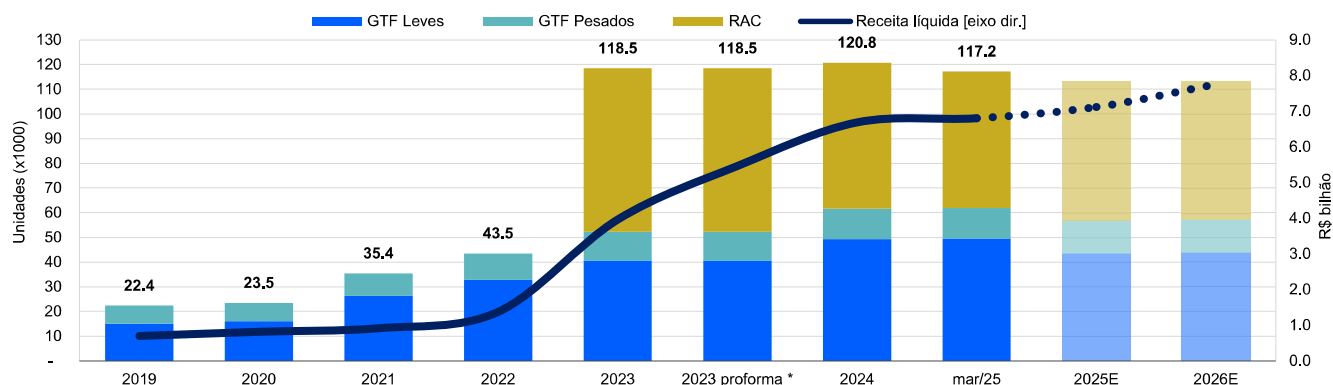
Com a finalização da transação de combinação de negócios por meio de reestruturação societária, ocorrida no início de julho de 2023, consideramos que a frota consolidada da Companhia foi incrementada de maneira relevante. Em 2021, por exemplo, a frota total era de 35 mil veículos - 74% GTF Leves e 26% GTF Pesados. Concomitantemente ao aumento da frota, a escala da Companhia em receita, apesar de ainda moderada, foi relevantemente fortalecida a partir da entrada no segmento de RAC após reorganização societária. Nos últimos doze meses encerrados em março de 2025, a Empresa auferiu uma receita líquida consolidada de R\$ 6,8 bilhões - incluindo a venda de seminovos -, ante um total de R\$ 917 milhões em 2021.

A Unidas tem mantido uma frota relativamente estável entre 117 mil e 120 mil veículos nos últimos períodos (2023-2025). Prospectivamente, conforme sua estratégia de focar em rentabilidade em detrimento de crescimento diante do ambiente macroeconômico mais desafiador, estimamos uma redução de frota na ordem de 5-7% em 2025, com manutenção ou crescimento gradual a partir de 2026. Ao mesmo tempo, estimamos um crescimento médio anual de receita ao redor de 6-9%, mas que deve variar dependendo da taxa de renovação de seus ativos (venda de seminovos) e oportunidades de mercado.

FIGURA 1

Frota deve reduzir em 2025, com manutenção ou pequena ascensão em 2026

Evolução da frota e receita líquida



Nota: * 2023 proforma - inclui doze meses da Unidas RAC de maneira combinada; mar/25 - últimos doze meses acumulados

Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

Setor fragmentado e com baixa penetração no Brasil, apesar do cenário desafiador no curto prazo

Em 2024, as locadoras de veículos leves enfrentaram um ano caracterizado por contínuos ajustes tarifários e um crescimento mais modesto de suas frotas. Essas medidas foram necessárias para adaptação ao cenário vigente desde o final de 2022, marcado por taxas de juros persistentemente elevadas e margens comprimidas na venda de seminovos. Adicionalmente, empresas atuantes nos segmentos de RAC e GTF buscaram aumentar o capital investido e exposição ao segmento de GTF, com o intuito de ampliar a previsibilidade de margens e geração de caixa.

Diante da conjuntura macroeconômica esperada para 2025, com elevadas taxas de juros e inflação pressionada, avaliamos que o crescimento do setor permanecerá limitado no curto prazo, com diversas variáveis afetando tanto o desempenho operacional quanto financeiro das companhias do setor. O cenário projetado exigirá um comprometimento maior com a disciplina financeira e a manutenção de forte liquidez, a fim de evitar e/ou amenizar as pressões nas métricas de crédito das companhias. Para maiores

informações e comparabilidade das empresas do setor avaliadas pela Moody's Local Brasil, acesse o nosso último comentário setorial: [Cenário permanece desafiador para as locadoras de veículos leves, exigindo austeridade financeira.](#)

Apesar do cenário macroeconômico atual, o mercado de locação de veículos no Brasil se mostra subpenetrado e está em expansão, apresentando fundamentos de crescimento no longo prazo, além de se mostrar resiliente em cenários adversos.

Segundo a Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis ("ABLA"), em janeiro de 2025 (base 2024), havia cerca de 31,5 mil locadoras registradas no Brasil. Apesar da existência de diversas entidades voltadas a esse fim no país, elas são majoritariamente de pequeno porte. Apenas quatro grandes participantes se destacam por apresentar escala e capilaridade elevadas. Ainda, de acordo com dados de mercado, informações da Companhia e estimativas aproximadas da agência, a penetração para RAC e GTF gira em torno de 7-10% para cada segmento, sendo um número ainda mais baixo se observamos especificamente o negócio de GTF de veículos e utilitários pesados – inferior a 3-5%.

Nesse contexto, o setor tem encontrado espaço para crescimento e consolidação em comparação a países onde a indústria é mais madura. Evidências disso podem ser constatadas diante do aumento da frota de veículos, que possui crescimento majoritariamente acima do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro. Ainda com base em dados divulgados pela ABLA, estima-se que a frota total de veículos leves para locação tenha crescido cerca de 3% em 2024, atingindo 1,6 milhões de veículos (54% GTF e 46% RAC), após um aumento de 9,5% em 2023, e crescimento recorde de 26,2% em 2022.

Em relação ao RAC, o segmento conta com diversificação, favorecendo sua resiliência. Como parte da operação está atrelada ao turismo, em períodos de crise econômica e redução do poder de compra da população, observamos substituição de viagens internacionais por viagens domésticas e, conseqüentemente, aumento no aluguel de carros. Além disso, as empresas do setor também podem operar com outras vertentes dentro do segmento, como aluguel para motoristas de aplicativos, carros reservas para seguradoras, ou até mesmo aluguel mensal para pessoa-física (que pode ser tratado dentro de outro segmento). Portanto, consideramos que tal indústria apresenta um caráter anticíclico, o que mitiga a exposição das empresas às volatilidades do setor de turismo e de desacelerações na economia. Adicionalmente, a penetração do setor de aluguel de veículos no Brasil ainda é bastante baixa quando comparada a países de economias mais desenvolvidas. Atualmente, no mercado nacional, aluga-se, em média, 2,7 carros por mil habitantes por ano, enquanto no Estados Unidos, onde o setor já é bastante maduro, a média de número de carros locados fica em torno de 7,4 carros para cada mil habitantes ao ano. Esses dados demonstram a existência de um amplo mercado endereçável a ser suprido pelas empresas, corroborando os fundamentos positivos para o setor no que tange ao crescimento de longo prazo.

O segmento de terceirização de frotas também apresenta resiliência, na medida em que a terceirização, em detrimento de aquisição e manutenção de frotas próprias, pode ser vantajosa para empresas que buscam preservar liquidez. Dessa forma, esse segmento tem apresentado crescimento contínuo de demanda, independentemente dos ciclos econômicos, devido ao aumento da penetração que ainda é muito incipiente. Segundo a ABLA, no Brasil, aproximadamente 20-25% das empresas privadas têm frotas terceirizadas, enquanto na Europa, para comparação, são entre 55% e 70%.

No que tange ao mercado de seminovos, este segmento também se mostra resiliente aos diferentes ciclos econômicos, uma vez que, em momentos adversos, a compra de veículos usados aumenta em detrimento de veículos novos. Além disso, destacamos a significativa representatividade do mercado de carros usados no Brasil, que é aproximadamente cinco vezes maior que o mercado de veículos novos, proporcionando capacidade de venda dos ativos. Por outro lado, ponderamos que oscilações de preços de mercado de carros usados podem impactar diretamente as companhias do setor em determinados momentos, principalmente em relação à rentabilidade e capex líquido (das vendas).

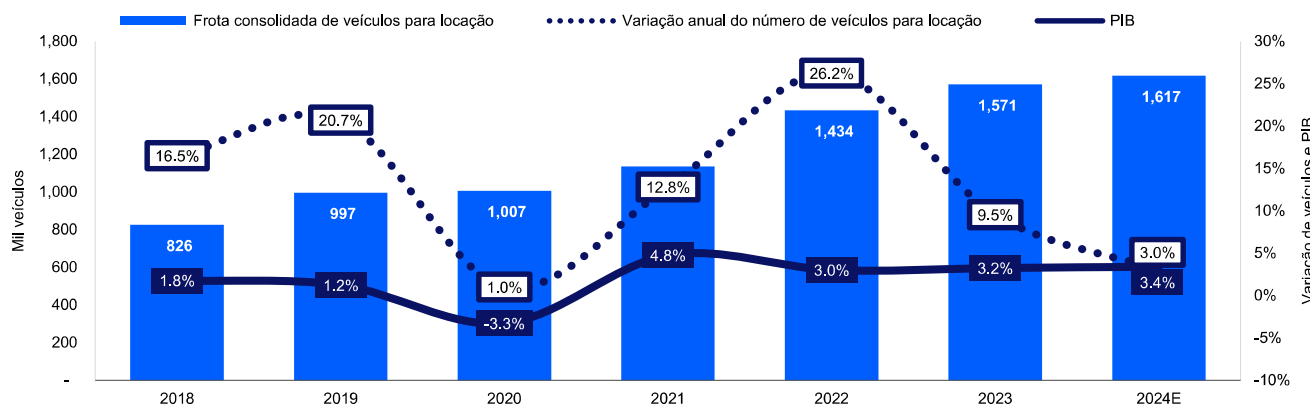
Dessa maneira, consideramos que o setor apresenta fundamentos positivos de crescimento ao longo do tempo, além de se mostrar resiliente em cenários desafiadores. Adicionalmente, acreditamos que parte do crescimento deve ser impulsionado pela expectativa de aumento da penetração no mercado de aluguel de curto prazo e de frotas no Brasil diante das mudanças graduais nos hábitos dos consumidores prospectivamente.

Além dos fundamentos setoriais, em nossa visão, a Unidas é beneficiada devido às altas barreiras de entrada existentes no setor, uma vez que a alta necessidade de capital impõe dificuldades para novos entrantes no mercado. Os fatores como escala e a experiência de atuação para que consigam ter um modelo de negócio eficiente também figuram como barreiras importantes. Essa vantagem competitiva, por exemplo, permite que as empresas com maior escala obtenham condições comerciais diferenciadas, como descontos e prazos na compra de veículos. De acordo com a ABLA, as locadoras foram responsáveis pela compra de cerca de 25% da produção nacional de veículos em 2024, em linha com a média histórica de 24% entre 2019 e 2023. Devido à sua grande representatividade e forte poder de barganha, estima-se que as grandes locadoras obtêm descontos da ordem de 20% a 30% junto às montadoras. Apesar disso, ponderamos que se trata de um modelo de negócio intensivo em capital diante da necessidade recorrente de investimentos para renovação de ativos e crescimento da base de veículos, e de elevada concorrência. Por essa razão, manter (i) uma estrutura de capital adequada, com (ii) alavancagem controlada e (iii) um confortável nível de *spread* entre retorno sobre capital investido (ROIC) e custo médio da dívida após impostos são pilares fundamentais para a indústria.

FIGURA 2

Setor demonstra resiliência durante crises econômicas e crescimento sustentavelmente acima do PIB

Evolução da frota consolidada de veículos de locação no Brasil [eixo esquerdo], % de crescimento anual [eixo direito] e PIB real [eixo direito]



Fonte: Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis (ABLA) e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e Moody's Local Brasil

Diversificação operacional e geográfica no mercado de locação

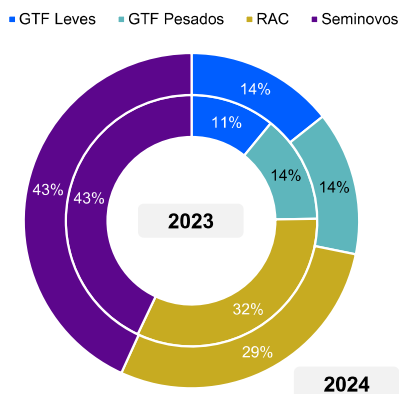
Atualmente, a Unidas apresenta sua atuação operacional dividida entre (i) RAC, (ii) GTF Leves e (iii) GTF Pesados, além de atuar também com a venda de (iv) Seminovos - atividade integrada a cada um dos respectivos segmentos. A Empresa também opera com a Unidas Livre, negócio mais recente e ainda em crescimento voltado à assinatura de carros para pessoas físicas - incluído como um subsegmento de GTF Leves.

Em base consolidada no ano de 2023 (proforma, considerando doze meses de resultado da Unidas RAC na Unidas Consolidado), o EBITDA reportado foi composto por 47% da operação de RAC, 27% de GTF Pesados e 23% de GTF Leves, além de 3% da venda de seminovos. Em 2024, essa relação foi de 43%, 26%, 32% e -1%, respectivamente.

FIGURA 3

Receita diversificada em serviços de aluguel...

Composição da receita líquida – 2023 e 2024

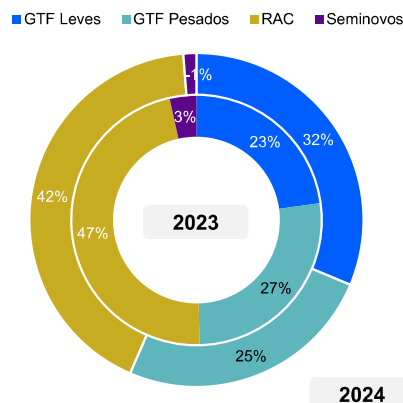


Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

FIGURA 4

...com proporções equilibradas de EBITDA

Composição do EBITDA reportado – 2023 e 2024



Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

Com uma cobertura de atendimento a nível nacional, a Unidas se mostra diversificada geograficamente. A atividade de RAC está presente em praticamente todos os estados brasileiros, o que inclui 24 unidades federativas mais o Distrito Federal. A base robusta de lojas espalhadas pelo país é capaz de absorver a demanda do segmento. Em março de 2025, a operação contava com 165 lojas de aluguel de curto prazo, presentes em pontos estratégicos, o que inclui 24 capitais e diversos aeroportos. Sua carteira nesse segmento é pulverizada. Em contrapartida, a atividade de GTF estruturalmente se mostra menos diversificada em comparação ao RAC, apresentando uma concentração maior de atendimento a determinados setores econômicos e dispondo de uma pulverização de clientes inferior - dada a menor penetração de frotas corporativas no país. Apesar disso, não identificamos riscos de concentração relevante nesse segmento.

Ao final do primeiro trimestre de 2025, a Unidas apresentava 63 lojas de seminovos, facilitando a venda de ativos por meio dos canais varejo e atacado, e conferindo diferentes capacidades de vendas e mix de rentabilidade distintos para cada canal, conforme

necessidade e estratégia. Nesse mesmo período, 54% das vendas de ativos foram feitas via canal de atacado, enquanto 46% via varejo.

Em nossa visão, a forte diversificação (operacional, de clientes e geográfica) contribui positivamente para o perfil de negócios da Companhia. Ainda, diferentemente de suas principais concorrentes, que não atuam nesse segmento, a operação com veículos pesados representa um diferencial competitivo.

Rentabilidade operacional deve seguir adequada, mas avaliamos desafios para o ROIC spread no curto e médio prazo

A rentabilidade operacional da Companhia tem se mostrado resiliente, mesmo diante de um ambiente macroeconômico desafiador. Entre 2023 e março de 2025, a margem EBITDA por segmento, reportada pela Companhia, permaneceu ao redor de 75- 80% em GTF Leves, 65-70% em GTF Pesados e 55-60% em RAC. Em contrapartida, o segmento de seminovos tem enfrentado maior pressão, com margem EBITDA negativa na ordem de 1,0% a 1,5%. No mesmo período, a margem EBITDA ajustada pela Moody's Local Brasil - que considera a operação consolidada e a receita financeira ajustada - oscilou entre 38% e 42%.

O ambiente de queda nos preços de seminovos ao longo de 2023 e no primeiro semestre de 2024 exigiu maior depreciação da frota nos últimos trimestres, pressionando o EBIT da Companhia. Adicionalmente, a elevada taxa de juros no Brasil tem contribuído para o aumento das despesas financeiras, impactando negativamente a rentabilidade líquida, que atingiu 0,7% nos últimos doze meses encerrados em março de 2025 (ante -2,3% no trimestre e 1,5% em 2024).

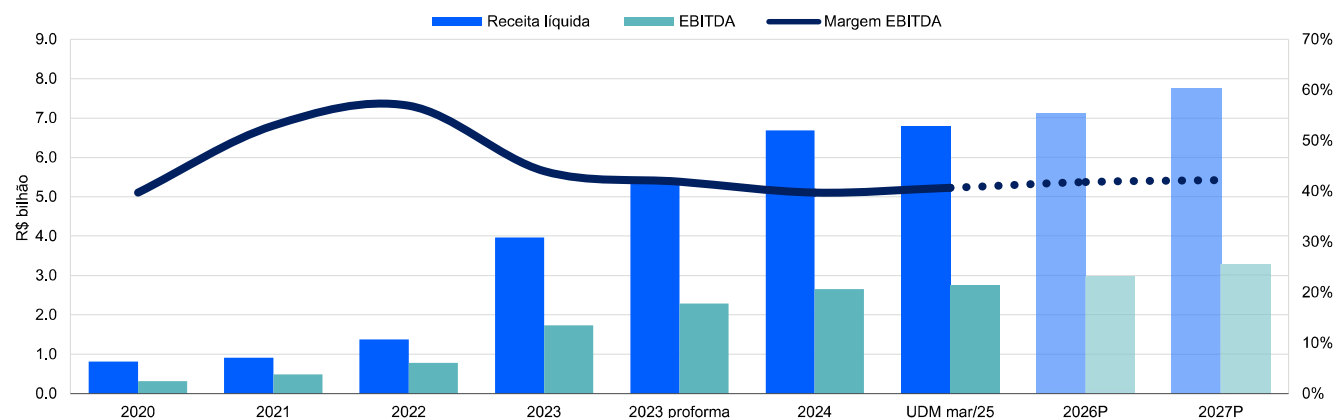
Como resultado, o *spread* entre retorno sobre o capital investido (ROIC) e o custo médio da dívida após impostos apresentou compressão, passando de 3,5% no primeiro trimestre de 2024 para 2,6% no mesmo período de 2025. Em nossa visão, a Companhia enfrentará o desafio de preservar sua rentabilidade operacional e gerenciar seu custo de dívida de forma a evitar uma compressão mais acentuada desse indicador no atual momento macroeconômico. As mudanças de mercado envolvendo o preço de carros usados também se colocam como um desafio adicional a ser administrado pelas empresas do setor, sobretudo em relação à depreciação. Por outro lado, ponderamos positivamente a flexibilidade da Unidas para ajustar sua frota, priorizar segmentos de maneira estratégica e precificar novos contratos (incluindo renovações) de GTF com base na curva futura de juros, com reajustes anuais por inflação.

Nos próximos 12 a 18 meses, projetamos que a margem EBITDA ajustada da Unidas fique ao redor de 40-42% em bases consolidadas, o que corresponde a uma geração de EBITDA ajustada de R\$ 2,9-3,1 bilhões em 2025 e R\$ 3,2-3,4 bilhões em 2026. Estimamos um maior foco da Empresa em GTF no atual momento diante da maior previsibilidade, com concomitante ganho marginal de rentabilidade operacional em cada um dos segmentos. Entretanto, avaliamos que a venda de seminovos deve seguir com margens pressionadas em 2025, com possível melhora em 2026. A margem líquida, por sua vez, deve se manter em patamares baixos ou próximos da neutralidade em 2025, com recuperação nos anos subsequentes.

FIGURA 5

Margem EBITDA ajustada deverá permanecer entre 40-42% no médio prazo

Evolução da receita líquida, EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada - consolidado



Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

Alavancagem deve seguir moderada e o fluxo de caixa operacional estável continuará permitindo flexibilidade financeira

Para suportar sua operação e investimentos, a Companhia tem navegado com uma alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) ao redor de 4,5-4,6x em 2024 e no primeiro trimestre de 2025. A taxa básica de juros elevada no Brasil e o EBIT mais comprimido por maior depreciação pontual tem pressionado sua cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira), que ficou próxima de 1,0x (1,9x considerando o EBITDA) nesses mesmos períodos. Nos próximos 12 a 18 meses, estimamos que a alavancagem

bruta ajustada da Companhia fique entre 4,0x e 4,5x, enquanto sua cobertura de juros ajustada deve permanecer próxima de 1,0-1,2x (1,5-2,0x).

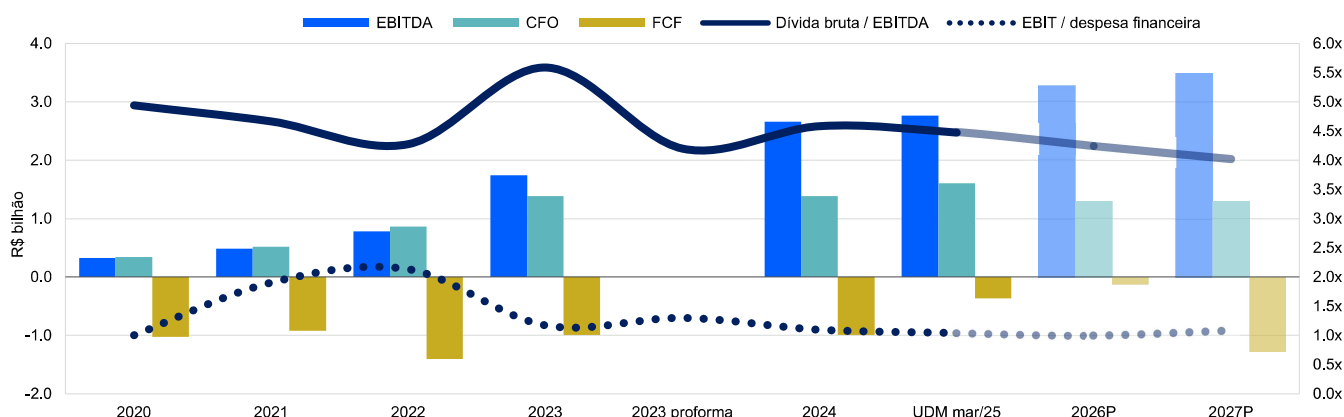
No que tange à geração de caixa, esperamos uma geração de caixa operacional (CFO) ao redor de R\$ 1,3 a R\$ 1,5 bilhão, cujo potencial de melhora será parcialmente limitado pelo maior pagamento de juros. Os investimentos, voltados principalmente à renovação de frota, devem levar a um capex líquido (deduzido do valor residual dos ativos vendidos e incluindo o principal de arrendamento) de R\$ 1,4 bilhão em 2025 e entre R\$ 2,2 e R\$ 2,5 bilhões em 2026. Considerando uma distribuição estimada de dividendos de 25% do lucro líquido, o fluxo de caixa livre (FCF) da Unidas deve se manter neutro ou levemente negativo em 2025, voltando a ficar pressionado em 2026.

Embora haja uma pressão de caixa intrínseca ao setor, ressaltamos que o modelo de negócio garante um estável CFO, ao mesmo tempo em que permite com que a empresa tenha flexibilidade para ajustar seu ritmo de crescimento e renovação de frota, assim obtendo uma liquidez adicional rapidamente. Ponderamos ao mesmo tempo a necessidade de contínua gestão de passivos financeiros em meio a um FCF neutro a negativo no médio prazo.

FIGURA 6

Alavancagem bruta deve seguir ao redor de 4,0-4,5x e a cobertura de juros próxima de 1,0-1,2x

Evolução da alavancagem bruta, cobertura de juros e geração de caixa – ajustados



Nota: EBITDA ajustado conforme ajustes-padrão da Moody's Local Brasil; CFO = geração de caixa op. incluindo os juros pagos e recebidos; FCF = geração de fluxo de caixa livre = CFO – Capex – Dividendos e JCP; Capex inclui investimentos e principal de arrendamento pago

Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

Visão de suporte implícito do acionista controlador

Em junho de 2019, o controle acionário da Unidas foi adquirido pelo Cedar FIP (fundo gerido por afiliadas da Brookfield), que detém 100% do seu capital social. Desde a entrada do novo controlador, a Unidas Frotas vem apresentando evolução operacional, bem com melhora de suas métricas de crédito e liquidez.

A Moody's Local Brasil considera que o sólido perfil de crédito da Brookfield e o suporte implícito conferido à Unidas são favoráveis para o crédito diante da nossa visão de que há elevada inclinação por parte do controlador em prover suporte à Companhia no seu processo de crescimento e em caso de eventual necessidade.

Como exemplos que corroboram esse suporte implícito, podemos observar (i) aportes recorrentes do controlador, observados em 2019 (no montante de R\$ 500 milhões, incluindo R\$ 136 milhões de recebimento por alienação de investimento), 2021 (cerca de R\$ 212 milhões) e 2022 (cerca de R\$ 296 milhões) e; (ii) a aquisição da atual Unidas RAC em outubro de 2022 pelo valor de R\$ 3,6 bilhões (R\$ 1,85 bilhão em equity e R\$ 1,7 bilhão em dívida) – o que indica interesse e comprometimento do acionista em expandir seus negócios e operação no setor dentro do mercado brasileiro.

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

Consideramos como moderado o risco **ambiental** relacionado à atividade de locação. O setor está sujeito à regulação relativa às emissões atmosféricas e poluição do ar, de modo que a Companhia está suscetível às alterações nos regulamentos de emissões, o que pode afetar o valor dos veículos e consequentemente a sua operação. Contudo, devido à renovação constante de sua frota, enxergamos que há flexibilidade para uma rápida adaptação no caso de mudanças nos requisitos vigentes.

No âmbito **social**, avaliamos o risco do setor como baixo, estando relacionado principalmente à reputação da Companhia como provedora de serviços e de sua dependência de fornecedores para manter uma frota adequada e em boas condições de segurança para atender às necessidades de seus clientes pessoas físicas e jurídicas. Além disso, os riscos sociais incorporam o uso de dados e informação confidenciais, tendências demográficas e alteração das preferências da população que podem desafiar o atual modelo

de negócios da Companhia. A introdução de novas alternativas de mobilidade pode trazer riscos para o setor e, consequentemente, resultar em investimentos adicionais para acompanhar as tendências, que se mostram em constante evolução.

No que tange à **governança**, a Unidas é uma empresa de capital aberto, registrada na CVM sob a categoria A desde novembro de 2023, possuindo divulgações financeiras trimestrais auditadas. Além disso, a Companhia é controlada pela Brookfield, que atua na gestão de ativos alternativos no mercado brasileiro, operando na gestão de negócios de alta complexidade com capital de larga escala e visão de longo prazo. Sua gestão é dividida por dois grupos, o Conselho de Administração e a Diretoria Estatutária. O Conselho de Administração atualmente é composto por seis membros eleitos pela Brookfield, com prazo de mandato de dois anos, enquanto a Diretoria Estatutária conta com quatro membros.

A composição acionária da Unidas é vinculada a um único controlador, a Brookfield, que detém 100% de participação na Companhia indiretamente por meio do Cedar Fundo de Investimentos em Participações Multiestratégia.

Atualmente, a Unidas é s uma holding operacional com atuação no ramo de gestão de frotas de veículos leves e pesados (GTF), consolidando a sua operação de aluguel de curto prazo (RAC) em seus negócios por meio da Unidas RAC, sua subsidiária. Ambas as empresas também atuam com a venda de seminovos.

FIGURA 7

Brookfield controla 100% da Unidas por meio do Cedar FIP Multiestratégia

Estrutura acionária e societária resumida do grupo



Notas: (*) Anterior Ouro Verde Locação e Serviço S.A.

Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

Considerações estruturais

O Rating de Emissor da Unidas RAC está no mesmo nível de sua controladora integral, Unidas, refletindo os vínculos explícitos e implícitos entre ambas as entidades. Os ratings das dívidas, por sua vez, estão alinhados aos respectivos ratings de emissor de cada companhia. A estrutura das debêntures avaliadas pela Moody's Local Brasil não possui garantias reais. As debêntures mais recentes da Unidas contam com fiança corporativa da subsidiária Unidas RAC, enquanto todas as debêntures da Unidas RAC possuem fiança de sua controladora integral. Acreditamos que as novas captações, tanto da Unidas, quanto da Unidas RAC, devem seguir apresentando garantias cruzadas, *covenants* com base no consolidado da controladora, e cláusulas de vencimento antecipado entre as entidades. Em adição aos atuais vínculos estruturais, consideramos a existência de fortes vínculos operacionais e estratégicos entre as empresas, inclusive pelo fato de a gestão de caixa e dívida ser centralizada. Ainda, cabe adicionar que, ao final de 2024, a proporção de dívidas financeiras e geração de EBITDA de cada entidade estava equilibrada frente ao consolidado.

Análise de liquidez

A Unidas segue com uma forte posição de liquidez consolidada e política financeira estável, com tempestiva gestão de passivos financeiros. Em março de 2025, sua posição de caixa e equivalentes era de R\$ 3,6 bilhões, ante uma dívida ajustada de curto prazo de R\$ 1,8 bilhão – permitindo uma relação de cobertura de caixa sobre dívida ajustada de curto prazo de aproximadamente 2,0x (2,5x considerando o caixa proforma após as recentes emissões de dívida após o primeiro trimestre de 2025). Seu cronograma de amortização de dívida segue alongado.

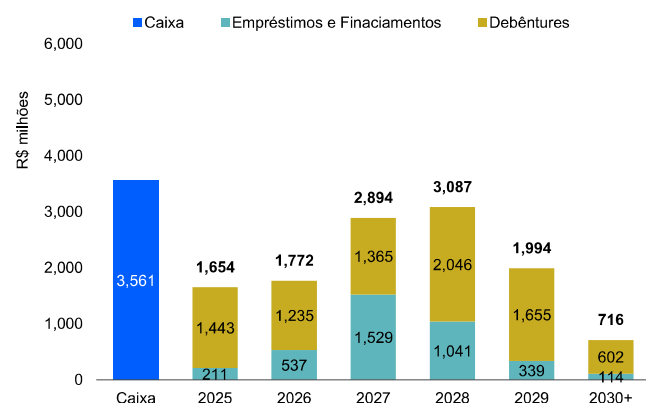
A Empresa conta ainda com liquidez adicional diante da possibilidade de vender seus veículos, sobretudo da operação de RAC, para servir sua dívida em momentos adversos. Nesse mesmo período, o valor residual contábil da frota em suas demonstrações financeiras era de R\$ 11,1 bilhões, sendo capaz de cobrir sua dívida líquida ajustada em aproximadamente 1,3x.

No médio prazo, esperamos que a Unidas continue mantendo seu forte perfil de liquidez e política financeira estável, realizando uma gestão prudente de seus passivos financeiros e mantendo uma posição de caixa superior aos seus vencimentos de seus passivos financeiros de curto prazo. Ao mesmo tempo, esperamos que sua liquidez continue confortando seu FCF neutro a negativo.

FIGURA 8

Confortável posição de caixa e cronograma alongado...

Cronograma de amortização de dívida em mar/25



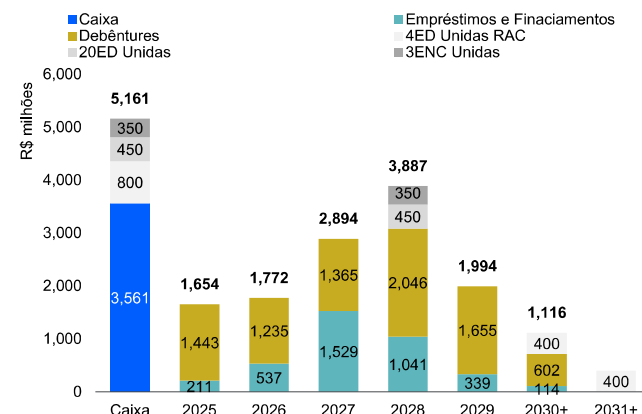
Nota: não inclui arrendamentos

Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

FIGURA 9

...com tempestiva gestão de passivos financeiros

Cronograma de amortização de dívida em mar/25 proforma às recentes emissões



Nota: não inclui arrendamentos

Fonte: Unidas e Moody's Local Brasil

Em março de 2025 a dívida bruta ajustada da Companhia pela Moody's Local Brasil era de R\$ 12,4 bilhões, sendo composta por R\$ 12,1 bilhões de dívida financeira e R\$ 261 milhões de arrendamentos. Sua dívida financeira é formada majoritariamente por debêntures, além de empréstimos e financiamentos que incluem capital de giro e linhas em moeda estrangeira com derivativos para proteção. Cabe ainda acrescentar que a Companhia também opera com linhas de risco sacado, cuja representatividade nesse mesmo período era de R\$ 140 milhões, ante 62 milhões em 2024.

A Unidas conta com *covenants* financeiros variados em suas dívidas, com medição trimestral com base nas demonstrações financeiras consolidadas. A metodologia de cálculo das métricas apresenta variações. Suas emissões mais recentes de debêntures possuem *covenants* alinhados, com limitador único de alavancagem líquida (dívida líquida / EBITDA ajustados com base na documentação) que exige um indicador inferior ou igual a 4,5x até dezembro de 2024, inferior ou igual a 4,25x entre dezembro de 2024 e dezembro de 2025, e inferior ou igual a 4,0x após dezembro de 2025. Nos últimos doze meses encerrados em março de 2025, a Empresa estava aderente com todos os indicadores, conforme dispostos abaixo (todas as métricas incluem ajustes conforme documentações):

- Dívida Líquida / EBITDA: 3,49x | limite no trimestre vigente de 4,25x;
- Dívida Líquida / EBITDA Ajustado – metodologia que ajusta o EBITDA pela venda de ativos: 1,59x | limite de 2,75x;
- EBITDA Ajustado / Despesas Financeiras Líquidas: 4,61x | igual ou superior a 3,00x;
- Dívida Líquida / Imobilizado Líquido: 0,80x | limite de 0,95x.

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.

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

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS, OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

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

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

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

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

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

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

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência.. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings") também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.moody'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 administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Invertors Sevice, 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: Os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a *Second Party Opinions* ('SPO') e Avaliações *Net Zero* ('NZA') (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.