

RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

Cambuci S.A.

31 de março de 2023

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

Cambuci S.A.	
Rating Corporativo (CFR)	BBB+.br
2ª Emissão de Debêntures	BBB+.br
Perspectiva	Estável

(\*) 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](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Diego Borrelli +55.11.3956.8732

Associate Lead Analyst  
[diego.borrelli@moody.com](mailto:diego.borrelli@moody.com)

Patricia Maniero +55.11.3043.6066

AVP- Analyst / Manager  
[patricia.maniero@moody.com](mailto:patricia.maniero@moody.com)

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Indicadores</b>						
Dívida Bruta / EBITDA	1,7x	3,1x	2,2x	1,1x	1,2x - 2,0x	1,1x - 1,6x
EBIT / Despesa Financeira	1,5x	1,1x	1,8x	3,2x	2,0x - 2,4x	2,4x - 2,8x
CFO / Dívida Bruta	9%	17%	(18%)	31%	18% - 27%	25% - 35%
<b>R\$ (milhares)</b>						
Receita	220	156	240	440	390 - 420	410 - 440
EBITDA	46	23	44	100	65 - 95	70 - 100

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

Resumo

O perfil de crédito da Cambuci S.A. ("Cambuci" ou "Companhia") reflete a sua posição como a maior produtora de materiais esportivos do Brasil, bem como suas reconhecidas e tradicionais marcas "Penalty" e "Stadium". Seu perfil de crédito também se beneficia de sua atuação em todo território nacional, sem concentração relevante de clientes e em diversas modalidades desportivas. Em conjunto, esses fatores vêm conferindo moderada resiliência à Companhia frente a concorrência internacional e a desafios atrelados a questões macroeconômicas.

A visão de crédito reconhece que a Companhia vem se profissionalizando e reforçando sua governança corporativa. Por outro lado, a Cambuci apresenta apertada posição de liquidez, com alta dependência de financiamento para suprir suas necessidades de capital de giro. Em 2022, sua posição de caixa era inferior à sua dívida de curto prazo, tendo a necessidade de seguir com uma gestão ativa de seus passivos.

A Cambuci tem buscado ampliar seu portfólio de produtos, com lançamentos que não se limitam somente a bola, seu principal produto, de modo a conseguir atingir uma maior base de clientes e fomentar as suas vendas. Ao longo de 2022, a Companhia apresentou um forte crescimento de receita, aliado a melhora de margens operacional e uma bem-sucedida estratégia de precificação. No período, a margem EBITDA ajustada pela Moody's Local atingiu níveis próximos a 23%, ante uma média de 18% entre 2019 e 2021.

Em termos de alavancagem bruta, medida por dívida bruta sobre EBITDA, o indicador apresentou uma redução para 1,1x, de 3,1x e 2,2x em 2020 e 2021, respectivamente. Para os próximos 12 a 18 meses, esperamos que o índice de alavancagem bruta se mantenha em torno de 1,1x - 2,0x. A dívida bruta ajustada da Moody's Local considera empréstimos, financiamentos e arrendamento.

## Pontos fortes de crédito

- » Posição de liderança no segmento de bolas.
- » Marca brasileira reconhecida no Brasil e internacionalmente.
- » Baixo custo de produção com um histórico positivo de repasse de inflação nos preços.
- » Baixa exposição a materiais primas importadas.

## Desafios de crédito

- » Baixa escala.
- » Liquidez apertada e alta dependência de financiamento para suprir suas necessidades de capital de giro.
- » Setor cíclico.

## Perspectiva

A perspectiva estável reflete a expectativa da Moody's Local de que as métricas de crédito da Companhia não se deteriorarão, ao mesmo tempo em que sua posição de liquidez será menos apertada.

## Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Cambuci poderá ser elevado em caso de melhora na gestão de capital de giro ou na posição de liquidez da Companhia, de forma que o caixa seja suficiente para cobrir sua dívida de curto prazo, ao mesmo tempo em que sua liquidez corrente fique acima de 1,5x.

## Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating da Cambuci pode sofrer pressão negativa caso seu nível capital de giro aumente consideravelmente, com caixa insuficiente para cobrir sua dívida de curto prazo enquanto sua liquidez corrente fique abaixo de 1,1x. Em termos de alavancagem, os ratings podem ser rebaixados se a relação dívida bruta / EBITDA permanecer acima de 3,5x de forma sustentada.

## Perfil

A Cambuci é uma das maiores fabricantes de artigos esportivos do Brasil, posicionando-se como a maior fabricante de bolas do país. A Companhia apresenta marcas tradicionais e reconhecidas no Brasil, com foco em produtos com bom custo-benefício nos mercados em que atua.

Seu processo produtivo conta com três unidades, sendo elas: (i) o complexo industrial de bolas localizado na cidade de Itabuna (BA), com área total construída e capacidade anual de produção de 4 milhões de bolas, (ii) a unidade industrial localizada na cidade de Itajuípe (BA), onde são produzidos camisas, calções e meias da marca "Penalty", e (iii) a fábrica na cidade de Bayeux (PB). A Companhia também conta com dois centros de distribuição, que ficam localizados também nas cidades de Itajuípe (BA) e Bayeux (PB), próximos às fábricas.

A Companhia é controlada pela família Estefano, que atualmente está no nível do Conselho de Administração, sob liderança de Roberto Estefano. Em 2022, a Cambuci registrou uma receita de R\$ 440 milhões com margem EBITDA ajustada de 23%.

## Principais considerações de crédito

### A resiliência de seus negócios é suportada pela rápida adaptação ao longo dos anos, além de forte reconhecimento de suas marcas

A Cambuci possui mais de 70 anos de atuação, tendo conseguido se adaptar às mudanças nas tendências de consumo. Ao longo de sua história, a Companhia desenvolveu estratégias para fortalecer o reconhecimento e a força de suas marcas Penalty e Stadium junto ao seu público-alvo.

Com presença em locais de formação de base de esportistas, a Companhia participou de licitações para fornecer seus produtos em escolas, além de conquistar importantes contratos em campeonatos nacionais e estaduais para fornecimento de seus produtos, atendendo os padrões de qualidade estipulados pelos organizadores dos eventos. A Cambuci também buscou a consolidação de sua marca por meio de patrocínios a clubes de futebol e eventos esportivos no país.

No início dos anos 2000, a marca Penalty entrou em concorrência internacional com empresas multinacionais em meio à transformação na dinâmica dos patrocínios. Nesse cenário, os clubes de futebol, que estavam buscando investir na própria marca, passaram a cobrar royalties dos fabricantes, que tiveram seu retorno de investimento de marketing pressionado. Entre 2000 e 2015, a Companhia seguiu participando ativamente do futebol, contudo tomou a decisão de seguir em outra direção após esse período. De maneira estratégica, a Cambuci iniciou um ciclo para promover sua marca em campeonatos ainda não fortemente explorados por multinacionais desportivas. Adicionalmente, utilizou a forte marca para vender seus produtos para outras classes sociais, e foco na venda de produtos complementares a bola, na qual poderia adicionar receita.

### Apesar da baixa escala, a Cambuci está fortemente posicionada em alguns nichos

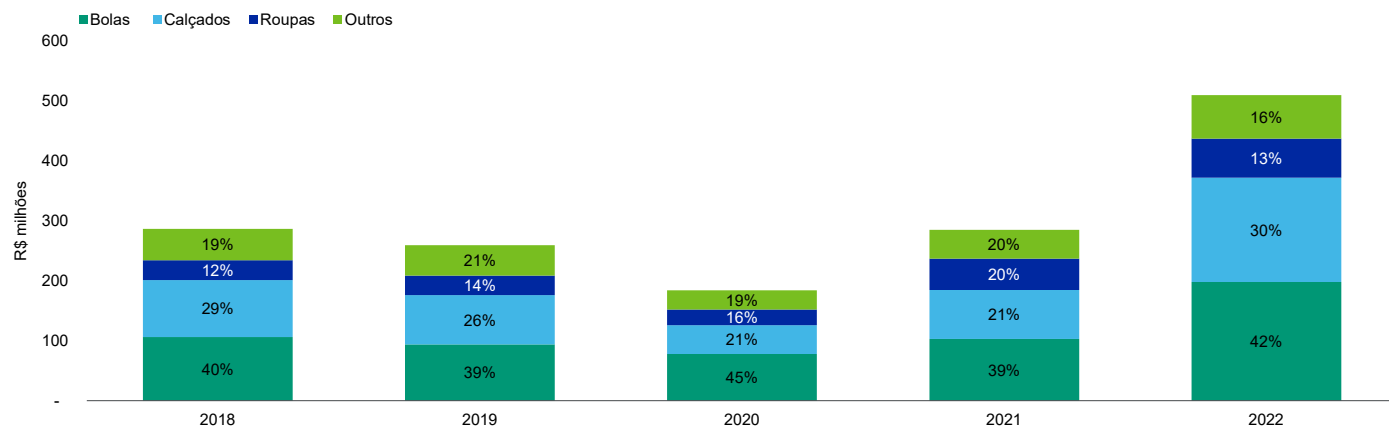
Com receita líquida consolidada de R\$ 440 milhões em 2022, a Cambuci é uma empresa com baixa escala quando comparada a outras empresas avaliadas pela Moody's Local. Não obstante, como uma das maiores fabricantes de artigos esportivos do Brasil, a Cambuci está fortemente posicionada em alguns nichos, tais como no mercado de bolas cuja participação de mercado é de 80%, segundo informações da própria Companhia.

Com foco em um nicho específico e um público-alvo que se concentra nas classes C, D e E, a Companhia apresenta participação relevante em artigos esportivos para futebol, vôlei, handball e basquete, posicionando suas marcas como uma alternativa com boa relação de custo-benefício à produtos esportivos de empresas multinacionais. A Moody's Local considera que sua posição de mercado também se beneficia do forte reconhecimento de suas duas marcas pelos seus nichos de mercado: a "Penalty" e a "Stadium" e cujos produtos se complementam.

Figura 1

#### Cambuci apresenta baixa escala quando comparada a outras empresas avaliadas

Evolução da abertura da receita por segmento



Fonte: Cambuci

### Forte diversificação geográfica em meio a ampliação de portfólio de produtos

A Moody's Local reconhece a forte diversificação da Companhia, diante de sua ampla abrangência de vendas em todo território nacional, além de exportações. Tal abrangência de vendas tem sido alcançada por meio de uma estratégia comercial, que busca comercializar os produtos da Cambuci principalmente por meio de canais distribuidores multimarcas no Brasil e em cerca de 14 países. Dessa forma, os mais de 9 mil clientes varejistas multimarcas permitem o aumento da capilaridade da Companhia e complementam as lacunas de penetração geográfica deixadas pelas lojas próprias, com presença especialmente em cidades de pequenos e médio portes localizados em todos os estados brasileiros. Atualmente, cerca de 95% das receitas da Companhia são geradas por meio dos varejistas multimarcas, enquanto o restante provém de vendas diretas, incluindo as cinco lojas próprias localizadas nos estados da Bahia, São Paulo e Paraíba. A Companhia tem como estratégia seguir reforçando seu relacionamento com os varejistas multimarcas, e não tem como foco as vendas direta por meio de lojas e/ou canais digitais.

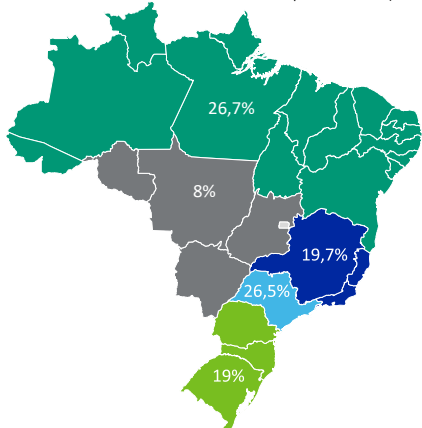
Em 2022, cerca de 80% de suas receitas foram geradas no mercado local, sendo o restante proveniente de exportações para a Argentina (13,3%) e demais países.

A Companhia também possui um vasto portfólio de produtos, tais como calçados, meias, roupas e equipamentos esportivos. Apesar do maior foco em produtos voltados ao nicho de futebol, como fruto de sua história, a Companhia tem sido capaz de ampliar seu portfólio, buscando atender novos segmentos esportivos ao longo dos últimos anos, e consequentemente aumentar sua escala. Em 2022, o segmento de bolas correspondeu por cerca de 35-40% da receita total da Companhia em 2022, seguido por calçados (30%-35%) e roupas (10%-15%). No Brasil, o segmento de bolas é o mais representativo em termos de receita, enquanto na Argentina é o segmento de calçados.

Em termos de carteira de clientes, a Cambuci se beneficia de uma carteira pulverizada, apesar de manter relacionamentos com as grandes varejistas. Os cinco maiores clientes em 2022 representaram em torno de 8%, sendo o maior 3%. Todos os demais clientes concentram menos de 1% da receita.

Figura 2

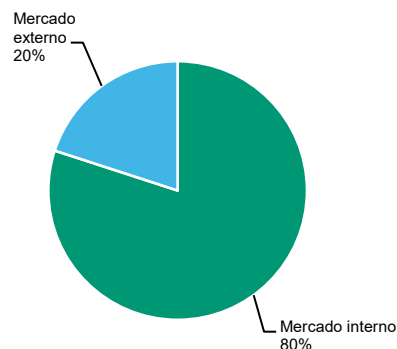
**Ampla abrangência de vendas em território nacional,...**  
Distribuição de vendas no Brasil em termos de percentual (2022)



Fonte: Cambuci

Figura 3

**...além de exportações, principalmente para a Argentina**  
Abertura da receita por mercado em 2022



Fonte: Cambuci

### Baixo custo de produção e capacidade para repassar a inflação aos preços de seus produtos

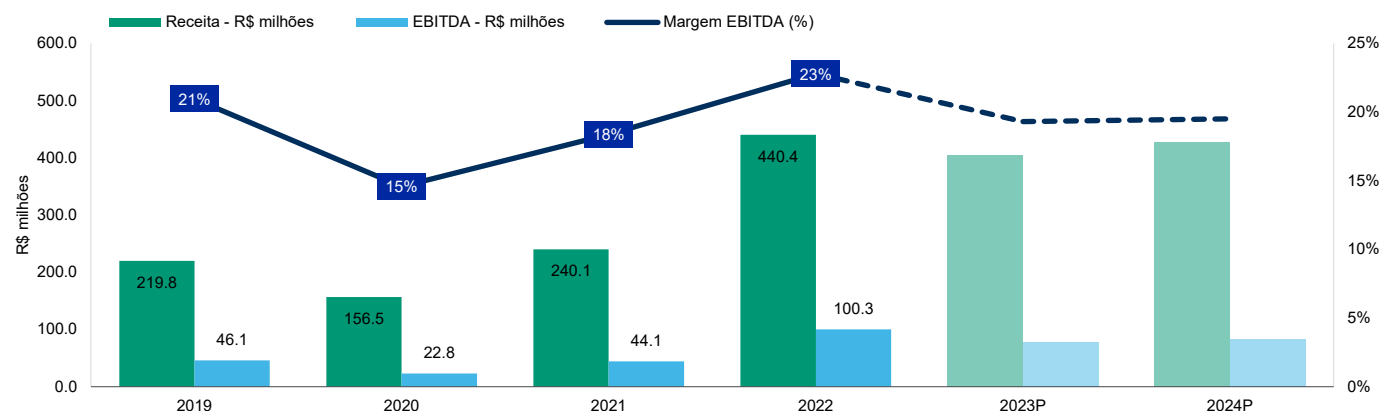
A Cambuci também se beneficia de custos competitivos que lhe garantem uma margem bruta em suas vendas no Brasil em torno de 40-45%. A Companhia focou seu processo de produção em suas três fábricas localizadas no Nordeste do Brasil a partir de 2018. Anteriormente parte de sua produção era feita no Paraguai, com matéria-prima da Ásia. A nova estratégia permite obter a matéria-prima de fornecedores locais, menor tempo de produção e redução de estoque, levando a um processo de produção sob demanda. Esta estratégia se mostrou bem-sucedida principalmente por ajudar a navegar os desafios na cadeia de suprimentos durante a pandemia, e em última instância também permitiu redução de custos e fortalecimento sua posição competitiva – tendo em vista que seus principais concorrentes, que são as grandes produtoras internacionais de materiais esportivos, apresentaram dificuldade no abastecimento do mercado local diante das dificuldades de abastecimento logístico, prazos de entregas muito mais alongados, preços atrelados ao dólar e pouca flexibilidade na encomenda de pedidos.

A Cambuci historicamente tem conseguido repassar a inflação em seus preços. A Moody's Local estima que os volumes comercializados estão atrelados ao crescimento do Produto Interno Bruto ("PIB") brasileiro, além de contar com certa sazonalidade. Com a combinação destes fatores, estimamos que a receita atinja R\$ 390-420 milhões em 2023, considerando que grande parte do ganho de receita apresentado em 2022 seja sustentando ao longo de 2023 apesar das incertezas e desafios no ambiente macroeconômico. Ainda, esperamos que a Cambuci mantenha uma margem EBITDA próxima de 19%.

Figura 4

**As margens da Companhia apresentaram evolução positiva após forte impacto durante a pandemia**

Evolução de receita, EBITDA ajustada e margem EBITDA ajustada



Fonte: Cambuci e Moody's Local

### Métricas de crédito se beneficiaram de forte resultados ao longo de 2022, porém liquidez segue sendo um desafio de crédito

Em 2022, a Companhia apresentou sólido crescimento de receita, saindo de um faturamento médio de cerca de R\$ 200 milhões entre 2019 e 2021 para R\$ 440 milhões em 2022, o que impulsionou uma melhora nas principais métricas de crédito da Companhia. Apesar de um aumento na dívida total ajustada da Companhia para R\$ 112 milhões, a forte geração de EBITDA permitiu com que sua

alavancagem bruta ajustada, medida por dívida bruta sobre EBITDA, fosse 1,1x no período, ante 3,1x e 2,2x em 2020 e 2021, respectivamente. Desde as mudanças de sua administração em 2016, temos observado que esse indicador tem se mantido abaixo de 3,5x, quando comparado a 6,5x em 2016. Para os próximos 12 a 18 meses, projetamos que a alavancagem bruta ajustada se mantenha em torno de 1,1x- 2,0x. A dívida bruta ajustada da Moody's Local considera empréstimos, financiamentos e arrendamento. Ao mesmo tempo, apesar do cenário de alta taxa de juros e aumento da despesa financeira, a cobertura de juros ajustada, medida por EBIT sobre despesas financeiras, também apresentou uma melhora, tendo atingido 3,2x, ante 1,1x e 1,8x em 2020 e 2021, respectivamente.

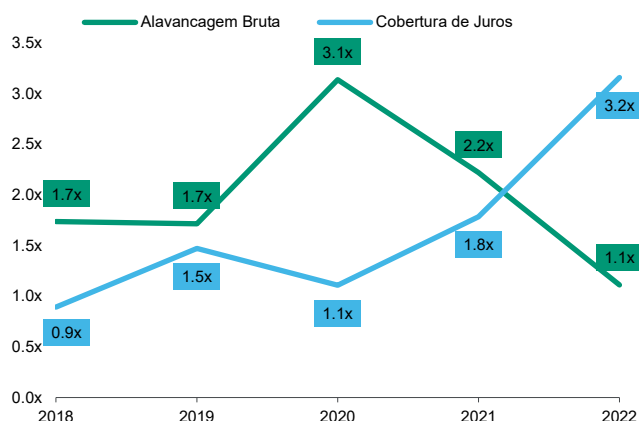
Consideramos que a Cambuci possui uma política financeira moderada, contemplando a distribuição mínima regulatória de dividendos aos acionistas de 25%. De maneira a manter um contínuo relacionamento com seus clientes, a Companhia provê condições financeiras favoráveis ao fomento de suas vendas, em que cede altos prazos de pagamento para seus clientes. Dado que a maior parte de suas vendas são pulverizadas e com pequenos e médios distribuidores, o financiamento operacional favorece a manutenção dos negócios da Cambuci com estes clientes, que muitas vezes não possuem relacionamento com bancos. Desta forma, a Cambuci é obrigada a controlar seu descasamento em sua tesouraria, captando recursos financeiros de terceiros.

Por outro lado, ponderamos que a Companhia segue apresentado liquidez apertada, com uma posição de caixa inferior a dívida de curto prazo. Essa posição leva a uma necessidade de gestão ativa de passivos por parte da Companhia, o que pode ser desafiadora em meio a um ambiente macroeconômico e de crédito mais desafiadores.

Figura 5

**Apesar de melhora nas métricas de crédito, ...**

Evolução alavancagem bruta ajustada

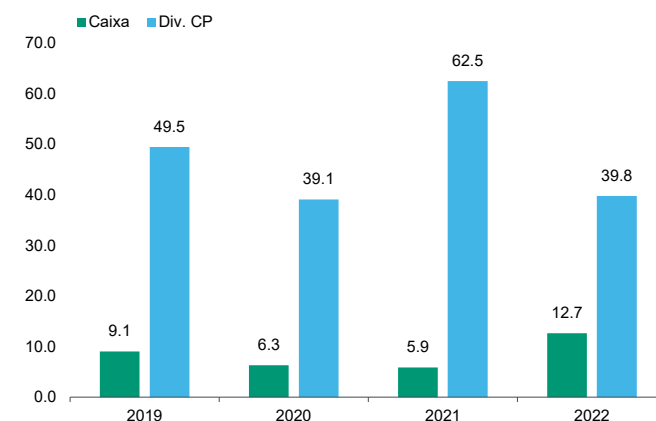


Fonte: Cambuci e Moody's Local

Figura 6

**... sua posição de liquidez segue apertada**

Evolução de caixa e dívida de curto prazo ajustada



Fonte: Cambuci e Moody's Local

**Considerações estruturais**

O rating da 2ª Emissão de Debêntures está em linha com o Rating Corporativo da Companhia. O valor total da emissão foi de R\$ 50 milhões, com vencimento final em fevereiro de 2026. Os recursos da emissão foram utilizados para liquidação de dívidas financeiras, de maneira que alongou o perfil de endividamento e reforçou o caixa da Companhia.

**Considerações ambientais, sociais e governança (ESG)**

A Moody's Local considera que a Companhia apresenta exposição ao risco ambiental relacionado a gestão de resíduos em suas fábricas, resultantes de seu processo de produção. Adicionalmente, também consideramos que impactos derivados de eventos climáticos podem vir a impactar os resultados da Companhia, assim como já aconteceu no quarto trimestre de 2021 quando fortes chuvas levaram ao alagamento da Itabuna/BA. Em relação a comercialização de seus produtos, enxergamos que potenciais pressões por parte dos consumidores relacionadas a preferências por produtos mais sustentáveis podem eventualmente elevar custos. No entanto, historicamente há ampla capacidade de repassar tais custos aos produtos finais, e as elevadas margens também protegem com relação a este risco.

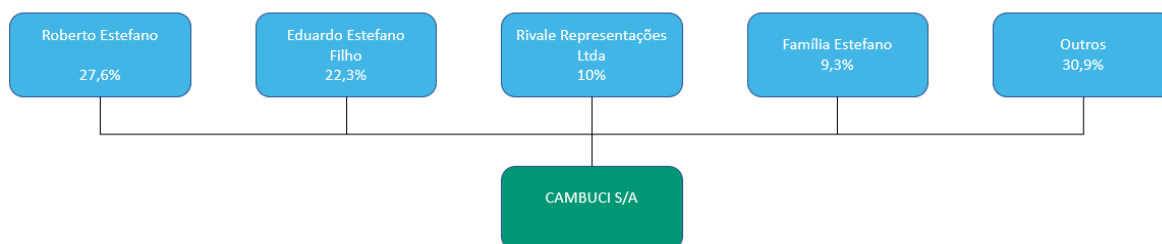
No que tange a riscos sociais, empresas que possuem operações fabris enfrentam uma variedade de riscos operacionais e de segurança, incluindo manuseio, produção, armazenamento e transporte. Além disso, enxergamos riscos envolvendo temas de reputação, bem como de produção sustentável dentro da cadeia de produção, principalmente com relação a matérias primas importadas. Globalmente, existem casos relacionados a boicote patrocinado por ativistas em produtos específicos. No caso da Cambuci, a Companhia apresenta alguma exposição por ter uma parte de suas matérias primas importadas da Ásia, mas historicamente tem tido êxito em gerenciar estes processos.

A Companhia possui como sócios controladores os membros da Família Estefano, que concentram em torno de 59% das ações, seguido pela Rivale Participações Ltda. ("Rivale") com 10%. Atualmente, o Conselho de Administração da Cambuci está composto por três membros, tendo Roberto Estefano como Presidente e Eduardo Estefano Filho como Vice-Presidente, além de Manuel Roberto Bravo Caldeira na qualidade de membro independente. Todos os membros apresentam experiência multidisciplinar em finanças e administração de empresas. Segundo o Estatuto da Companhia, o Conselho de Administração deve ser composto por no mínimo três e no máximo sete membros, eleitos pela Assembleia Geral e por ela destituível a qualquer tempo. Os mandatos são de um ano, podendo haver reeleição. A Moody's Local reconhece que a Companhia vem se profissionalizando e reforçando sua governança corporativa.

Figura 7

**Organograma Societário**

Com base em março 2023



Fonte: Cambuci

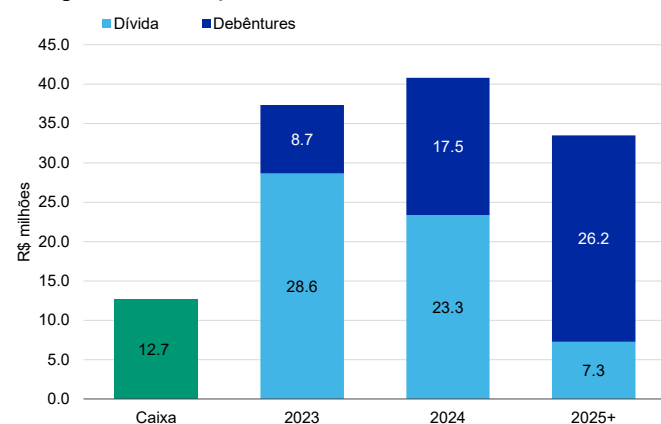
**Análise de Liquidez**

A Cambuci apresenta um histórico de apertada posição de liquidez, com a posição de caixa não suficiente para fazer frente ao endividamento de curto prazo. Em 2022, o caixa foi de R\$ 12,7 milhões de caixa, frente a uma dívida financeira de curto prazo de aproximadamente R\$ 37 milhões. Mesmo após a 2ª Emissão de Debêntures, que ocorreu em fevereiro de 2022, o cronograma de amortização de dívida da Companhia segue pouco alongado. Apesar de um caixa apertado historicamente, a Companhia tem mantido sua liquidez corrente acima de 1,0x, tendo atingido 1,7x em 2022.

Figura 8

**Liquidez segue apertada**

Cronograma de amortização de dívida em dezembro de 2022

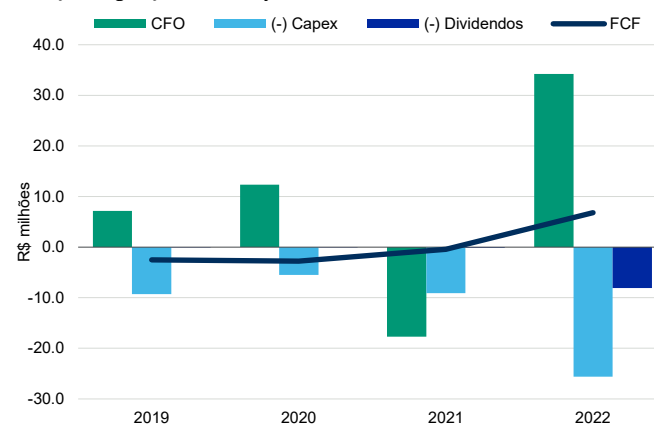


Fonte: Cambuci

Figura 9

**Geração de caixa apresentou forte aumento no último ano**

Evolução da geração de caixa ajustada



Fonte: Cambuci e Moody's Local

As necessidades de curto prazo da Cambuci são financiadas, principalmente, através de linhas de curto prazo. Exergamos que esses recursos são destinados ao financiamento da alta necessidade de capital de giro da Companhia, como resultado sua estratégia comercial de vendas, de manutenção de disponibilidade de matéria prima em estoque para produção e de ampla rede de fornecedores. Em outras palavras, a Companhia aceita uma menor geração de caixa operacional em prol da manutenção de suas margens e do forte relacionamento com seu canal de vendas, de forma a empresa acaba financiando seus clientes com longos prazos de recebimento e mantendo uma alta necessidade de capital de giro.

Durante 2022, a Companhia reduziu significativamente suas posições em desconto de duplicatas, buscando operar com linhas de capital de giro, além de um perfil mais alongado de sua dívida bancária. Como resultado, atualmente a Cambuci apresenta um saldo relevante de recebíveis, que ocasionalmente possam ser utilizados para antecipação através de bancos ou fornecidos como garantia para levantamento de novos recursos. A posição de recebíveis livres no período foi de aproximadamente R\$ 65 milhões (não vinculados como garantia para outras operações de crédito).

No período, a Companhia apresentou uma geração de caixa livre ("FCF") positiva em R\$ 7 milhões, mesmo após o pagamento de juros sobre capital próprio de R\$ 8 milhões e gasto com investimentos de R\$ 26 milhões – tendo sido parte utilizado para aumento sua capacidade produtiva. Esperamos que a Companhia gerencie os gastos de capital e distribuições aos acionistas de maneira prudente, de forma a não adicionar pressão em seu perfil de crédito.

### Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, publicadas em 24 de junho de 2021, disponível em [www.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.com/country/br)

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



© 2023 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 PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES 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 AS SUAS PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÍVIDA, 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.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES 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 suas publicações.

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

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

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://www.moody.com), sob o título "Investor Relations—Corporate Governance—Charter Documents—Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission—EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.