

SECTOR IN-DEPTH

5 August 2025



Envie seus comentários

TABLE OF CONTENTS

Resumo	1
O enfraquecimento das condições econômicas relacionado às tarifas dos EUA representa um risco específico para as empresas da região	2
Empresas não financeiras da América Latina têm exposição maior à China do que aos EUA	5
Os setores com foco no mercado doméstico, incluindo telecomunicações e imobiliário, são resistentes, mas ainda estão expostos	8
O risco financeiro reflete alto risco de liquidez em diferentes setores	10

Contatos

Barbara Mattos, CFA +55.11.3043.7357
Senior Vice President
barbara.mattos@moodys.com

Marcos Schmidt +55.11.3043.7310
Associate Managing Director
marcos.schmidt@moodys.com

Marianna Waltz, CFA +55.11.3043.7309
MD-Corporate Finance
marianna.waltz@moodys.com

» *Contacts continued on last page*

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

Tarifas — América Latina e Caribe

Região tem exposição relativamente alta às novas tarifas dos EUA, mas o impacto no perfil de crédito é pequeno

Resumo

Nossa nova análise de aproximadamente 3,500 empresas não financeiras em todo o mundo revela que as companhias latino-americanas normalmente enfrentam maior exposição a três riscos relacionados a tarifas do que suas contrapartes da Ásia-Pacífico ou da Europa; no entanto, essa exposição é menor quando comparada à das empresas dos EUA. Classificamos o risco geral das tarifas dos EUA para cada empresa não financeira latino-americana como alto, moderado ou baixo, com base em três canais de risco específicos: comércio, condições macroeconômicas e mercados financeiros.

- » **No geral, os riscos relacionados às tarifas dos EUA teriam apenas efeitos limitados na qualidade do crédito da maior parte das empresas não financeiras da América Latina com rating.** Apenas 9% das empresas latino-americanas com rating têm exposição direta ao comércio, enquanto cerca de 21% apresenta alta exposição a choques macroeconômicos e 10%, alta exposição à volatilidade do mercado financeiro. No entanto, o impacto das tensões comerciais contínuas variaria significativamente na América Latina. Tanto o México quanto o Brasil enfrentam tarifas mais altas dos EUA do que outros países da região.
- » **A exposição da região ao comércio dos EUA envolve principalmente empresas com relações comerciais diretas com aquele país, como as fabricantes de automóveis e de aeronaves.** Os EUA anunciaram, em julho, isenções tarifárias para certos produtos, incluindo aeronaves civis. Os fornecedores de autopeças têm uma das maiores exposições às novas tarifas dos EUA, principalmente por causa do estresse de consumo que as taxas causariam às montadoras do país. A exposição macroeconômica é alta para os produtores de *commodities* da América Latina dependentes das exportações, mas essas empresas ainda mantêm algumas vantagens em relação a suas contrapartes em outras regiões.
- » **As empresas de produtos de consumo, de telecomunicações e companhias aéreas são suscetíveis a mudanças nas condições macroeconômicas.** As tarifas dos EUA reduzirão as taxas de crescimento econômico na maior parte dos países latino-americanos, o que sobrecarregará as taxas de emprego, a renda discricionária e o consumo em diferentes setores e países. Cerca de 21% das empresas da América Latina com rating têm alta exposição a fatores macroeconômicos.

Este relatório é uma tradução de [Tariffs – Latin America & Caribbean:Region has relatively high exposure to new US duties, but little risk to credit quality](#) publicado em 05 Agosto 2025.

- » **Cerca de 10% das empresas não financeiras na América Latina são altamente vulneráveis à volatilidade do mercado financeiro.** O Brasil tem o maior percentual de empresas com alta exposição na América Latina, e as companhias com risco de liquidez alto abrangem vários setores. Essas empresas normalmente apresentam liquidez baixa, mas cerca de 70% das companhias não financeiras latino-americanas não apresentam problemas materiais de liquidez.

Nossa abordagem

Para esta análise, usamos um cenário simplificado segundo o qual os EUA cobraram tarifas de todos os outros países e esses países aplicaram tarifas recíprocas contra os EUA. Nesse cenário, não há "pausas tarifárias" dos EUA e nenhum acordo especial com qualquer outro país. Em vez de aplicar um nível específico e definido de tarifas ao estudo, pressupomos que as tarifas são estabelecidas em patamares altos o suficiente para interromper consideravelmente os fluxos comerciais de cada empresa que avaliamos.

Classificamos a exposição de cada companhia a cada um dos três canais de risco como baixa, moderada ou alta e usamos essas classificações para obter a pontuação de exposição total da empresa. (Veja o quadro de destaque, "Três principais canais de risco das tarifas para a qualidade do perfil de crédito".) Em alguns casos, os analistas consideraram as circunstâncias atenuantes ao avaliar o risco de uma empresa em um canal específico. Um exportador pode operar com contratos que permitem um repasse de qualquer aumento das tarifas aos clientes, o que reduziria sua exposição ao canal de comércio.

Determinamos a exposição de cada indústria ou setor com base no percentual de empresas com rating com pontuações de exposição altas ou baixas. Classificamos os setores que possuem os maiores percentuais de empresas com exposição alta ou baixa como os mais ou menos expostos aos riscos causados pelas tarifas dos EUA.

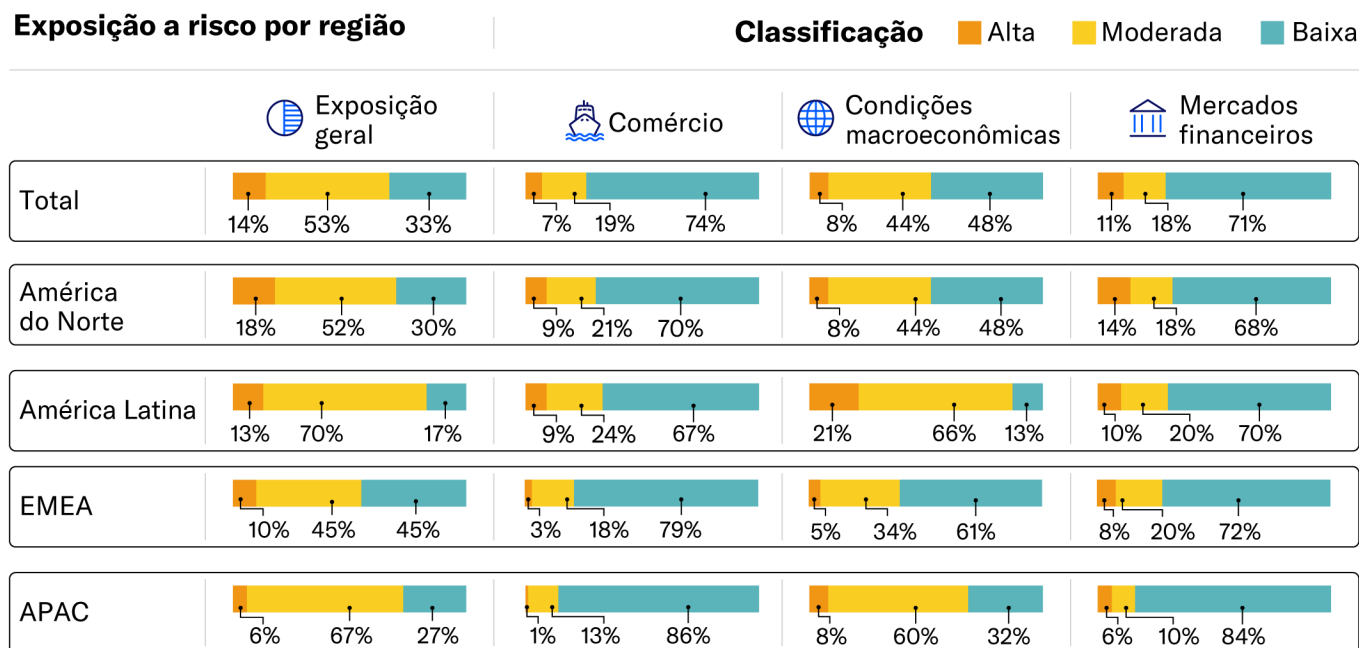
O enfraquecimento das condições econômicas relacionado às tarifas dos EUA representa um risco específico para as empresas da região

No geral, os riscos relacionados às tarifas dos EUA teriam apenas efeitos limitados na qualidade do crédito da maior parte das empresas não financeiras da América Latina com rating. Essas empresas normalmente enfrentam exposição maior a riscos relacionados às tarifas do que aquelas nas regiões da EMEA ou da Ásia-Pacífico, mas ainda têm exposições mais baixas do que as contrapartes dos EUA (ver a Figura 1). Apenas 9% das empresas latino-americanas com rating têm exposição direta ao comércio, enquanto cerca de 21% apresentam alta exposição a choques macroeconômicos e 10%, alta exposição à volatilidade dos mercados financeiros.

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito mencionados nesta publicação, consulte a página do(a) emissor/operação em <https://ratings.moody.com> para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Figura 1

A América Latina tem exposição corporativa moderada às tarifas



Fonte: Moody's Ratings

As tarifas potenciais e aquelas já implementadas pelos [EUA](#) (Aa1 estáveis) sobre os parceiros comerciais do país — e respostas retaliatórias — terão efeitos de crédito desiguais em setores, regiões e empresas individuais. Esses efeitos serão transmitidos às empresas principalmente por meio de três canais de riscos: comércio, enfraquecimento das condições macroeconômicas e mercados financeiros (veja o quadro de destaque, “Os três principais canais de risco das tarifas para a qualidade do perfil de crédito”). Recentemente, concluímos uma [análise global](#) da exposição de quase 3,500 empresas não financeiras com rating a riscos relacionados às tarifas dos EUA. Este relatório tem como foco cerca de 140 empresas da América Latina.

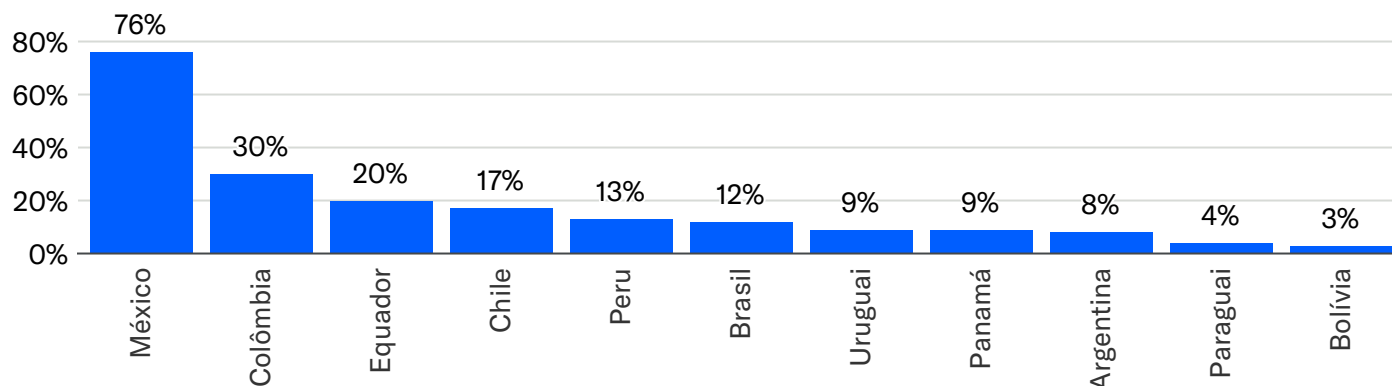
Os riscos macroeconômicos refletem um declínio potencial da demanda dessas empresas se levarem os consumidores a restringir seus gastos. No entanto, a exposição financeira limitada que a maior parte das empresas tem mitigado a exposição direta às condições comerciais e macroeconômicas que algumas delas possuem.

O impacto das tensões comerciais contínuas variará significativamente entre as maiores economias da América Latina (ver a Figura 2). O comércio com os EUA desempenha um papel maior na economia do [México](#) (Baa2 negativa) do que em outros países da região e, embora a maioria das exportações do México e da [Colômbia](#) (Baa3 estável) seja para os EUA, a [China](#) (A1 negativa) é o principal parceiro comercial do [Brasil](#) (Baa1 estável), [Chile](#) (A2 estável) e [Peru](#) (Baa1 estável). A incerteza comercial persistente será mais difícil para os exportadores mexicanos do que para aqueles de outras economias grandes da América Latina, que dependem mais de *commodities* do que de itens manufaturados.

Figura 2

O México apresenta a maior exposição, entre os países da região, às tensões comerciais dos EUA

Exportações latino-americanas para os EUA, países selecionados



Fonte: Moody's Ratings

Até agora, as tarifas dos EUA impostas aos países latino-americanos se mantiveram, majoritariamente, em um patamar de 10%, mas o México e o Brasil enfrentam tarifas mais altas. As tarifas atuais dos EUA sobre as importações do México variam de acordo com o produto e se ele se qualifica para importação isenta de impostos em conformidade com o Acordo EUA-México-Canadá (USMCA). Os produtos que não se qualificarem estariam sujeitos a uma tarifa de 25%, com algumas exceções, incluindo 10% para potássio e 50% para alumínio e aço, com base na Seção 232, que permite que o presidente dos EUA imponha tarifas por razões de segurança nacional. Alguns produtos mexicanos também podem enfrentar uma tarifa de 25% se não cumprirem as regras de origem da USMCA, de acordo com o Customs and Border Protection dos EUA.

[Uma nova tarifa de 50% dos EUA aplicada sobre o Brasil a partir de 1º de agosto](#), aumentaria as incertezas comerciais entre esses países e reduziria a competitividade das exportações brasileiras para o parceiro comercial. Os EUA representam 12% das exportações do Brasil e cerca de 2% do produto interno bruto (PIB) brasileiro. No entanto, para a maior parte das empresas cotadas que operam no país, o impacto direto da tarifa seria limitado. Algumas empresas enfrentam riscos elevados relacionados às tarifas dos EUA, já que o país representa parcelas significativas de sua receita, e os exportadores brasileiros de aeronaves, aço e suco de frutas são particularmente vulneráveis. No entanto, em 30 de julho, os EUA anunciaram isenções para certos produtos, incluindo aeronaves civis e veículos de passageiros, suco de laranja, minério de ferro, carvão e celulose, entre outros.

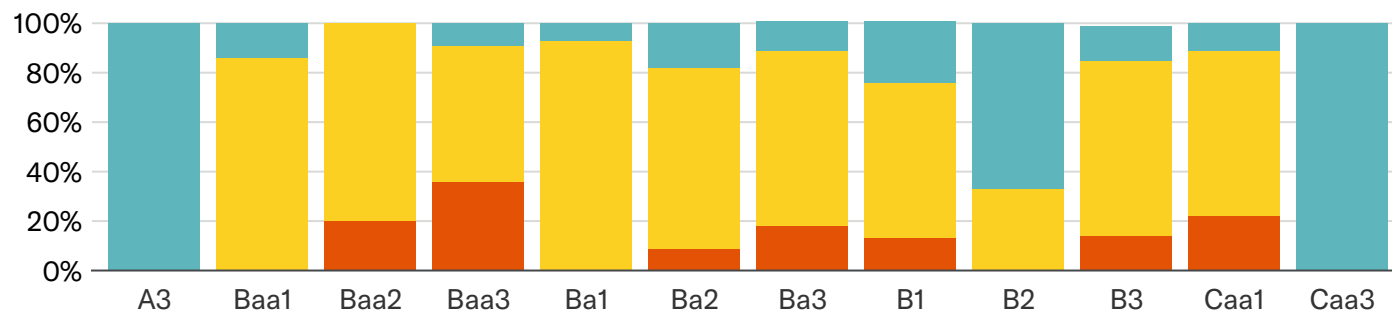
Essas 140 empresas não financeiras com rating da América Latina operam em cerca de 20 setores em 13 países. Aproximadamente 31% dessa carteira possui grau de investimento e o restante é de grau especulativo. Para esse grupo de empresas, o risco causado pelas tarifas dos EUA geralmente é moderado, independentemente do rating (ver a Figura 3).

Figura 3

O risco das tarifas dos EUA tende a ser moderado na maior parte das categorias de rating

Exposição de empresas latino-americanas às tarifas dos EUA, por rating

■ Alto ■ Moderado ■ Baixo



Fonte: Moody's Ratings

Três principais canais de risco das tarifas para a qualidade do perfil de crédito

Para avaliar a exposição de empresas não financeiras às tarifas dos EUA, analisamos sua sensibilidade a três principais canais de transmissão do risco de crédito:

1. **Comércio:** Impacto direto das tarifas nas vendas, margem ou em ambas de uma empresa, bem como em suas cadeias de abastecimento;
2. **Condições macroeconômicas:** O impacto da confiança do mercado e dos choques macroeconômicos em uma empresa, que podem levar a uma queda do crescimento, afetam as decisões de investimento e diminuem os gastos do consumidor com itens discricionários.
3. **Risco financeiro:** O impacto da volatilidade do mercado financeiro em uma empresa, incluindo sua exposição ao refinanciamento ou risco de qualidade de ativos.

Empresas não financeiras da América Latina têm exposição maior à China do que aos EUA

A exposição da região ao comércio dos EUA envolve principalmente empresas com laços diretos com negócios naquele país, como fabricantes de automóveis e aeronaves (ver a Figura 4). Dois terços das empresas latino-americanas avaliadas têm exposição comercial baixa aos EUA, dado que menos de 10% de sua receita sujeita a tarifas é gerado naquele país. Outros 24% obtêm de 10% a 30% de suas receitas que estão sujeitas a tarifas dos EUA. Menos de um décimo das empresas latino-americanas com rating obtêm mais de 30% de sua receita que está sujeita a tarifas dos EUA.

Figura 4
Brasil, Chile e México têm as maiores exposições aos EUA na região
 Exposição ao comércio por setor e país

	Risco relacionado ao comércio por país			Classificação			
	Brasil	Chile	México	Alta	Moderada	Baixa	N/D
Exposição mais alta							
Aviação e Aeroespacial	Alta	N/D	N/D				
Automotivo	Alta	N/D	Alta				
Químicos	Alta	Alta	Moderada				
Energia	Baixa	Baixa	Alta				
Produtos florestais	Moderada	Alta	N/D				
Metais e mineração	Alta	Baixa	Baixa				

A exposição das fabricantes de aeronaves às tarifas é alta, mas até o momento essas empresas estão isentas da tarifa de 50% anunciada pelo governo Trump sobre as importações brasileiras. Os produtos florestais também estão atualmente isentos da taxaço.

Fonte: Moody's Ratings

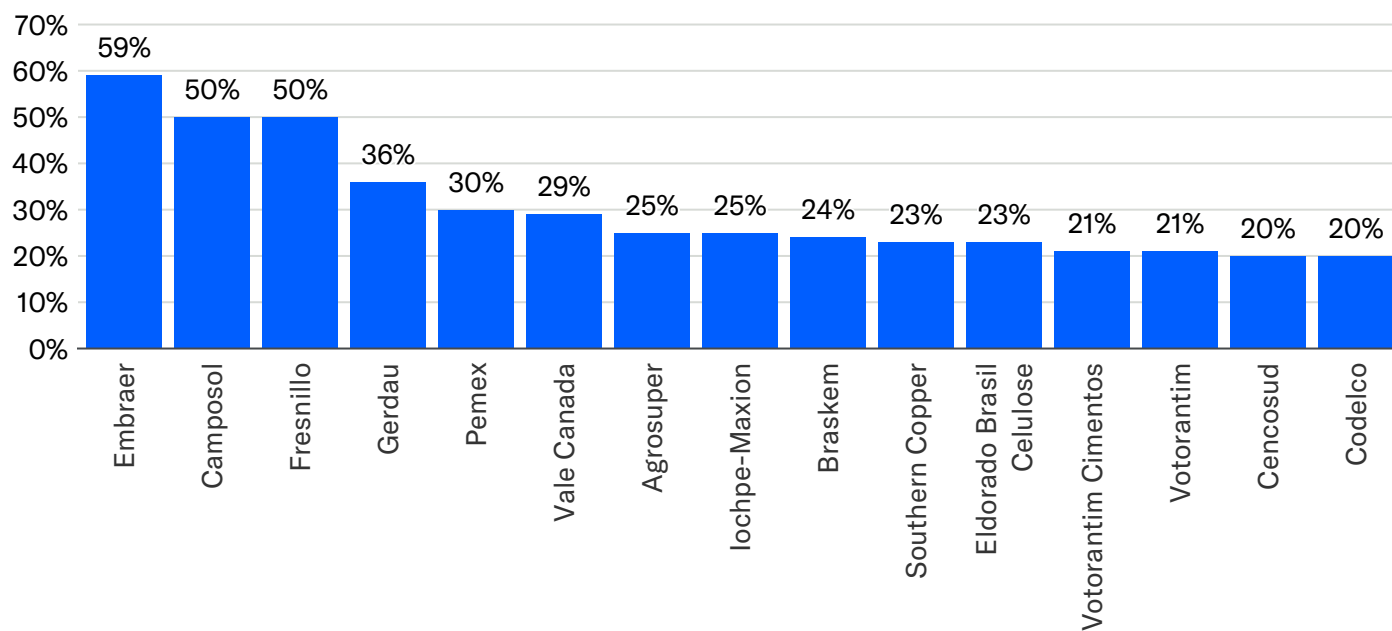
Essas empresas com alta exposição englobam vários setores, incluindo o grupo mexicano de mineração [Fresnillo](#) (Baa2 negativa), a fabricante brasileira do setor aeroespacial [Embraer](#) (Baa3 estável) e a produtora agrícola [Camposol](#) (B3 positiva) do Peru.

Algumas isenções tarifárias que os EUA anunciaram até agora beneficiariam a Embraer, cuja produção de aeronaves estaria isenta da tarifa de 50% declarada pelo governo Trump sobre as importações brasileiras. Como fabricante líder de jatos comerciais, a empresa obtém mais da metade de sua receita do mercado dos EUA. Embora as cláusulas contratuais permitam à Embraer repassar as tarifas de importação aos compradores de seus jatos E1 — para os quais ela tem poder de precificação significativo sem concorrência certificada nos EUA —, a demanda enfraqueceria. No entanto, os acordos de serviço e suporte contêm cláusulas de repasse que aliviariam os efeitos de tarifas adicionais para a companhia. Em julho, os EUA anunciaram isenções tarifárias para certos produtos, incluindo aeronaves civis.

Os EUA são um mercado-chave tanto para a Camposol, que obtém 50% de sua receita com as vendas para aquele país, quanto para a Fresnillo, que vende a maior parte de sua produção de prata à controladora Peñoles, no México, que tem os EUA como destino. No entanto, ambas as empresas têm mercados diversificados, o que lhes permite redirecionar as vendas para outras regiões, caso a demanda dos EUA enfraqueça.

Os fornecedores de autopeças estão entre os mais expostos às novas tarifas dos EUA. O atual tratado USMCA entre os EUA, o México e o Canadá limita qualquer impacto das tarifas sobre a fabricante de autopeças mexicana [Nemak](#) (Ba2 estável) ou nas operações da brasileira [Iochpe-Maxion](#) (Ba3 estável) nos EUA. Mesmo assim, suas vendas dependem das montadoras dos EUA, que enfrentarão uma queda da confiança do consumidor e a pressão geral das tarifas sobre a economia do país. As siderúrgicas brasileiras [CSN](#) (Baa2 estável) e [Usiminas](#) (Ba2 estável) têm exposição direta limitada às tarifas dos EUA, enquanto a [Gerdau](#) (Baa2 estável) se beneficiaria mais diretamente do aumento delas por causa de suas fortes operações locais de fabricação de aço nos EUA (ver a Figura 5).

Figura 5
Muitas empresas latino-americanas estão particularmente expostas às tarifas
 Parcela da receita de exportações para os EUA sujeita às tarifas, por empresa

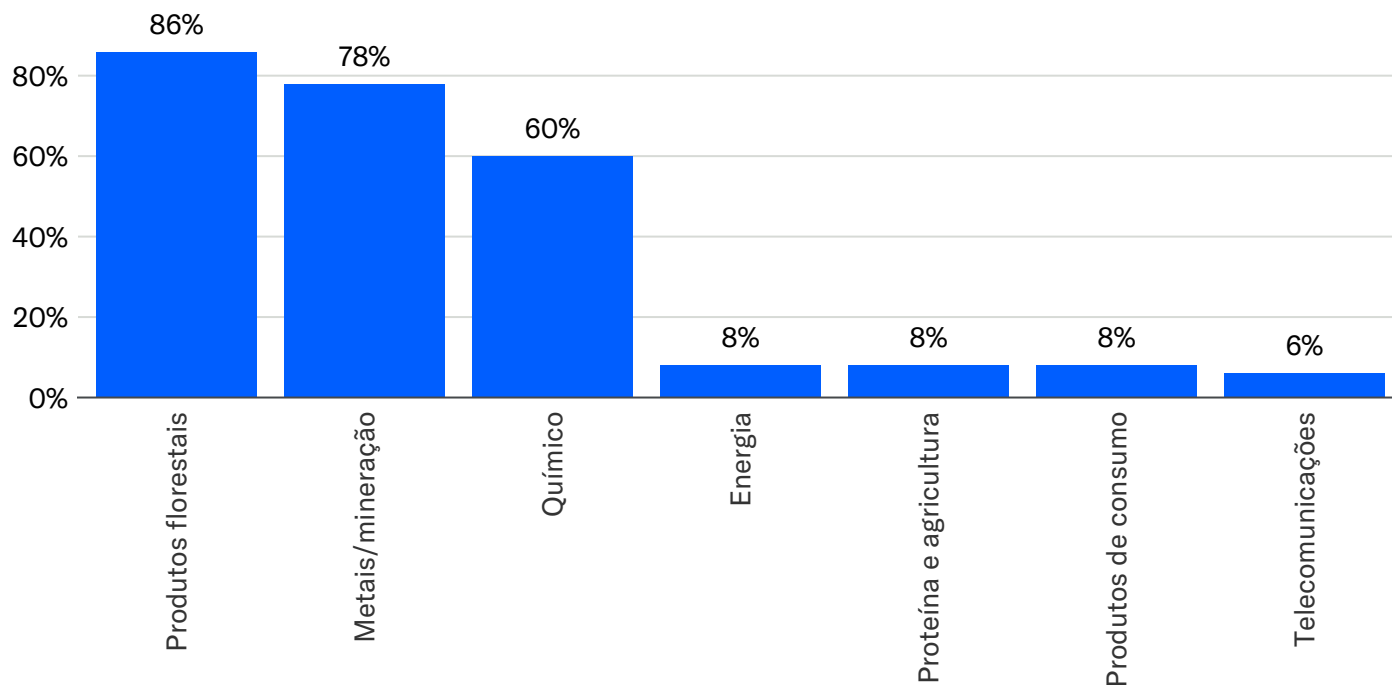


Fonte: Moody's Ratings

A exposição macroeconômica dos produtores de *commodities* da América Latina dependentes da exportação é alta, incluindo produtos químicos, agrícolas, metais e mineração (ver a Figura 6). As economias voltadas para a exportação do Brasil, Chile, Peru e Colômbia deixam seus setores com foco em *commodities* vulneráveis a mudanças comerciais repentinas e significativas. As alterações abruptas provavelmente enfraqueceriam as condições de mercado, especialmente para o minério de ferro e carvão metalúrgico usados na fabricação de aço, mas também para metais básicos na China, levando à queda dos preços globais. Os produtores de químicos latino-americanos enfrentarão dificuldades com o aumento de oferta.

Figura 6

A maior parte das empresas de alguns setores dependentes da exportação tem exposição macroeconômica alta às tarifas
Participação, por setor, de empresas latino-americanas não financeiras com alta exposição macroeconômica



Fonte: Moody's Ratings

Mesmo assim, as empresas latino-americanas nesses setores com alta exposição estão melhor preparadas para lidar com as tarifas dos EUA do que suas contrapartes em outras regiões. Os produtores de *commodities* da América Latina normalmente lideram grandes empresas em seus mercados e têm vantagens competitivas em relação a outras regiões, com grandes reservas de minerais e metais e energia renovável abundante, que limitam seus custos de produção e os ajudam a resistir às crises do mercado.

Os setores com foco no mercado doméstico, incluindo telecomunicações e imobiliário, são resistentes, mas ainda estão expostos

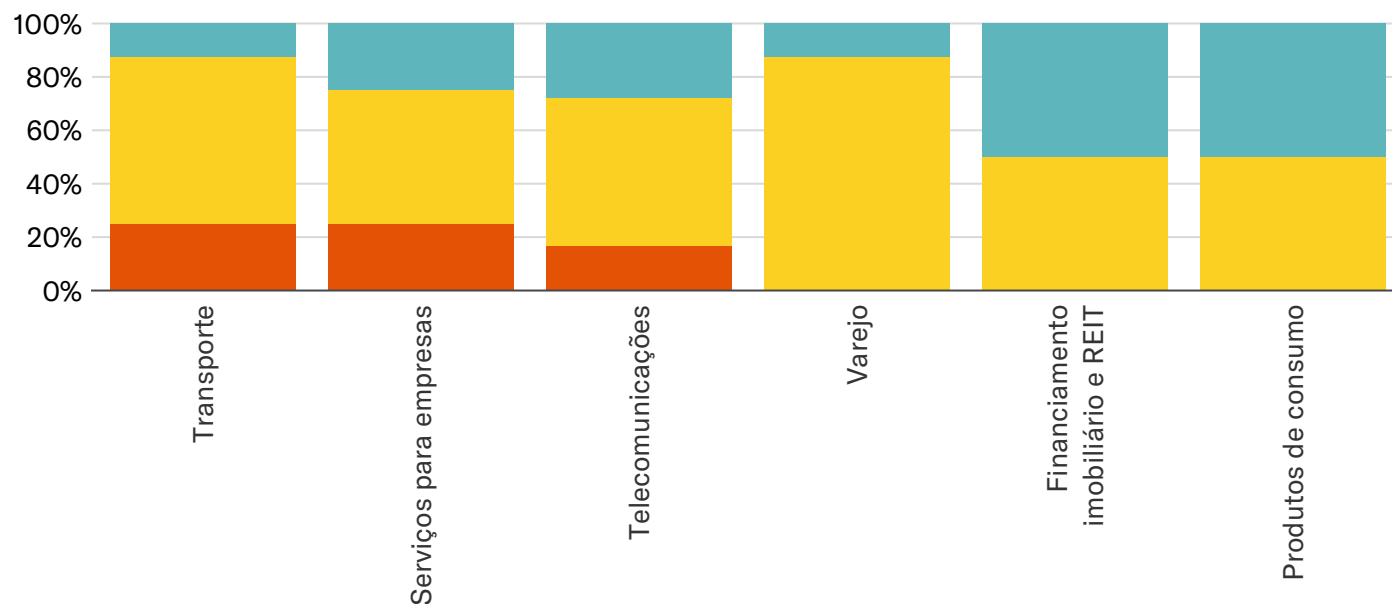
Embora os setores domésticos da América Latina tenham exposição baixa às tarifas dos EUA, as empresas de produtos de consumo, de telecomunicações e companhias aéreas estão suscetíveis a mudanças nas condições macroeconômicas (ver a Figura 7). As tarifas dos EUA reduzirão as taxas de crescimento econômico na maior parte dos países latino-americanos, pressionando o emprego, a renda discricionária e o consumo em diferentes setores e países.

Figura 7

Setores com foco doméstico tem majoritariamente exposição moderada a baixa às tarifas dos EUA

Exposição geral às tarifas dos EUA, por setor

Alta Moderada Baixa



Fonte: Moody's Ratings

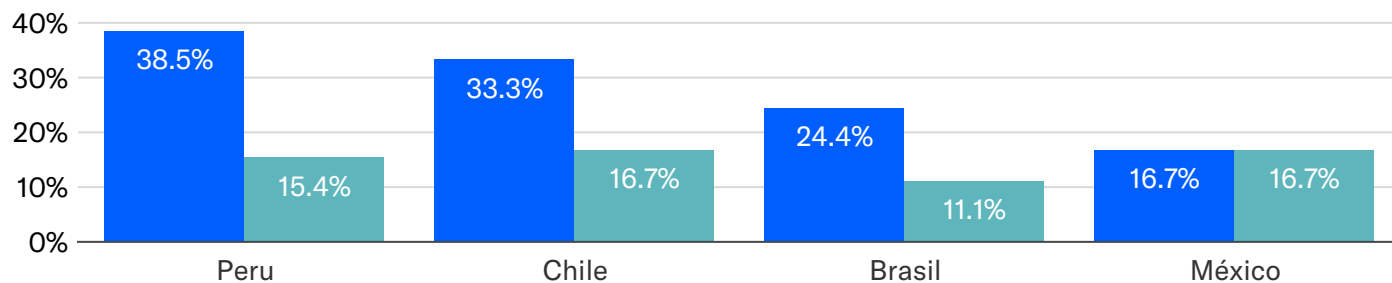
O setor de metais e mineração no Peru e os setores de metais e mineração, produtos químicos e produtos florestais no Chile contribuem para a exposição relativamente alta desses países ao risco macroeconômico, apesar da baixa exposição geral às tarifas dos EUA (ver a Figura 7). Certas empresas individuais também apresentam risco macroeconômico alto, mas não possuem um risco geral alto. A Dexco do Brasil (Ba2 estável) tem alta exposição à construção e reforma residencial, mas suas atividades dependem principalmente da atividade econômica doméstica e da Colômbia, sem exposição aos EUA. Da mesma forma, os exportadores brasileiros de produtos florestais Klabin (Ba1 estável) e Eldorado Brasil Celulose (Ba2 estável) têm menos exposição aos EUA do que ao crescimento econômico da China e da Europa, porque são principalmente exportadores de celulose.

Figura 8

A dependência de certas *commodities* deixa o Peru e o Chile relativamente expostos aos efeitos macroeconômicos das tarifas, em especial na China

Exposição geral e macroeconômica em países latino-americanos selecionados

■ Exposição macroeconômica alta ■ Exposição geral alta



Fonte: Moody's Ratings

O risco financeiro reflete alto risco de liquidez em diferentes setores

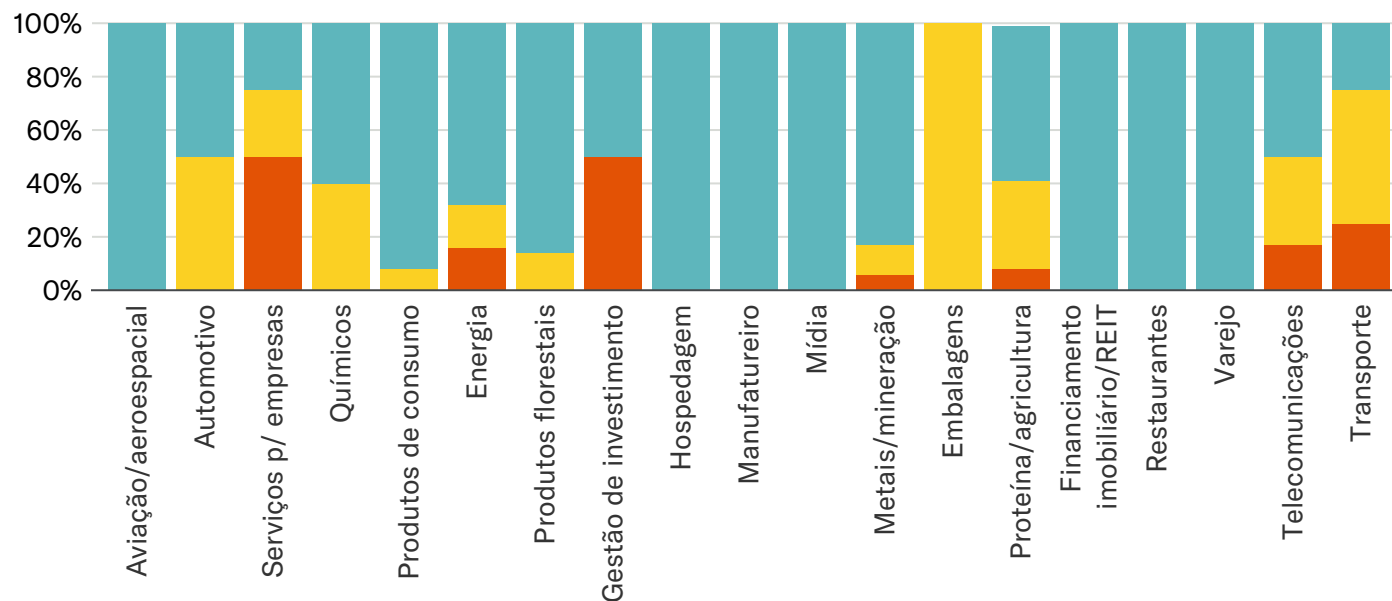
Cerca de 10% das empresas não financeiras na América Latina são altamente vulneráveis à volatilidade do mercado financeiro (ver a Figura 9). O Brasil tem o maior percentual de empresas com alta exposição ao mercado financeiro na América Latina, seguido pelo Peru, e as companhias com alto risco de liquidez abrangem vários setores.

Figura 9

Vários setores incluem empresas com exposição ao risco do mercado financeiro alta

Exposição financeira às tarifas dos EUA para empresas não financeiras latino-americanas, por setor

■ Alta ■ Moderada ■ Baixa



Fonte: Moody's Ratings

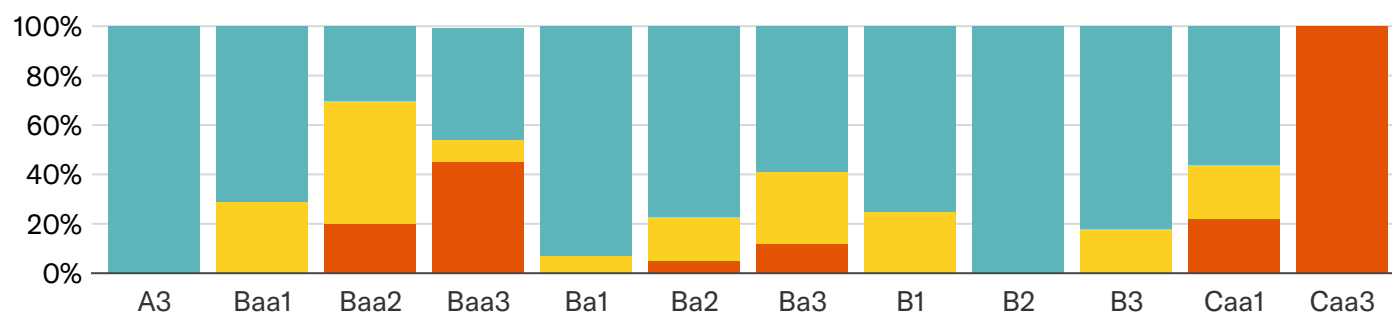
Essas empresas normalmente apresentam liquidez fraca: elas não têm caixa disponível suficiente e fluxo de caixa operacional projetado para cobrir seus fluxos de saídas esperados, como despesas de capital, distribuições a acionistas e vencimentos de dívidas nos próximos 18 a 24 meses. Esse grupo também inclui empresas cuja parcela de 25% da dívida total vence no mesmo período.

No entanto, a grande maioria das empresas latino-americanas com rating, cerca de 70%, tem baixa exposição ao risco do mercado financeiro, sem problemas materiais de liquidez (ver a Figura 10). Outros 20% das empresas têm exposição moderada. Essas empresas mantêm liquidez adequada, mas algumas podem ter vencimentos significativos de dívidas de curto prazo nos próximos dois anos.

Figura 10

A exposição ao risco financeiro das empresas da região geralmente é baixa ou moderada
Exposição financeira das empresas não financeiras latino-americanas às tarifas dos EUA, por rating

■ Alta ■ Moderada ■ Baixa



Fonte: Moody's Ratings

© 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 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 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 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 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 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, decorrentes 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., 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.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter and Governance Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos 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* ("NZ") (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 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.

NÚMERO DO RELATÓRIO

1456715

Contatos

Raphael Ferraz +55.11.3956.8772
Ratings Associate
raphael.ferraz@moody.com

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454