

**SECTOR IN-DEPTH**

8 September 2025



Envie seus  
comentários

**TABLE OF CONTENTS**

Resumo	1
As condições de crédito corporativo e de grupos de infraestrutura são estáveis na América Latina	2
Argentina: Recuperação econômica impulsiona empresas e governos regionais	8
Brasil: O crescimento diminuirá em 2025-2026, mas a qualidade do perfil de crédito continuará estável	8
Chile: A estabilidade reflete uma melhora constante nos setores domésticos e riscos para os exportadores	9
Colômbia: Investidores corporativos e de infraestrutura buscam perspectivas para além da eleição de 2026	9
México: As empresas estão prontas para ganhos moderados em 2026, mas questões comerciais e jurídicas impedem o investimento	9
Peru: Empresas aguardam eleição presidencial de 2026 com saúde financeira forte	10

**Contatos**

Carolina A Chimenti +55.11.3043.7318  
VP - Senior Analyst  
carolina.chimenti@moodys.com

Adrian Garza, CFA +52.55.1253.5709  
VP-Sr Credit Officer/CSR  
adrianjavier.garza@moodys.com

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

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333  
Associate Managing Director  
cristiane.spercel@moodys.com

» *Contacts continued on last page*

Condições de Crédito – América Latina e Caribe

# Mudanças políticas e regulatórias aumentam a cautela do investidor em meio à estabilidade geral

**Resumo**

A qualidade do perfil de crédito corporativo e de empresas de infraestrutura da América Latina permanecerá praticamente estável até 2026, apesar de uma guerra comercial global em andamento que pode ter repercussões econômicas desconhecidas. A restrição de gastos e o acesso maior ao crédito favorecem as empresas na Argentina, enquanto os investidores receosos aguardam mais sinais políticos e regulatórios na Colômbia, México e Peru.

- » [A qualidade do perfil de crédito corporativo, de empresas de infraestrutura e de governos regionais e locais \(RLG, em inglês\) argentinos continuará a melhorar até 2026.](#) Alguns fatores macroeconômicos estabilizadores apoiam uma recuperação que começou no final de 2024. No entanto, colchões externos fracos, uma abertura limitada da conta de capital e a fragilidade institucional continuam a representar problemas para a qualidade do crédito corporativo e dos RLGs.
- » [A qualidade do perfil de crédito das empresas não financeiras e grupos de infraestrutura do Brasil será mantida até 2026.](#) O crescimento desacelerará, particularmente entre os exportadores de *commodities*, que representam três quartos da dívida com rating do Brasil, mas as expectativas de inflação diminuíram para 2026. As tensões comerciais dos EUA terão apenas um impacto direto limitado na qualidade do perfil de crédito corporativo com rating do país.
- » [No Chile, a qualidade do crédito corporativo permanecerá amplamente estável até 2026, à medida que a economia do país continua a se recuperar moderadamente.](#) Projetamos que o produto interno bruto (PIB) do Chile crescerá acima de 2.0% em 2025 e 2026. Os setores voltados para o mercado interno, em particular, continuarão a se recuperar em 2026, enquanto os exportadores enfrentarão as condições econômicas na China.

Este relatório é uma tradução de [Credit Conditions – Latin America & Caribbean: Political and regulatory change raises investor caution amid overall stability](#) publicado em 08 Setembro 2025.

- » **[A incerteza política antes da eleição presidencial de maio de 2026 na Colômbia representa uma ameaça para o apetite dos investidores dadas as condições de crédito estáveis.](#)** Os riscos comerciais não causarão estresse excessivo à indústria de petróleo e gás colombiana, que está usando parcerias para lidar com suas reservas amplamente maduras e também porque o ambiente de crédito pré-eleitoral é favorável para empresas nacionais e de infraestrutura.
- » **[A qualidade do crédito corporativo e de infraestrutura do México permanecerá amplamente estável até 2026.](#)** As métricas de crédito estão melhorando bastante, mas os investidores cautelosos aguardam mais clareza sobre os termos do comércio do país com os EUA e as consequências das tarifas sobre a atividade econômica global. Uma queda no investimento estrangeiro direto (IED) indica uma hesitação em relação às recentes mudanças regulatórias e legais do México.
- » **[A qualidade do perfil de crédito das empresas não financeiras e de infraestrutura peruanas permanecerá sólida até 2026.](#)** O fluxo de caixa livre corporativo continuará positivo, em parte graças à regulamentação branda, vantagens de custos e eficiências recentes. Após anos de turbulência política, os investidores permanecem um pouco cautelosos no período que antecede a eleição presidencial quinquenal peruana em abril de 2026.

#### Sobre os relatórios de tendências de crédito

Nossos estudos anuais sobre a [qualidade de crédito corporativo na América Latina](#) se concentram na [Argentina](#), [Brasil](#), [Chile](#), [Colômbia](#), [México](#) e [Peru](#). Governos e setores empresariais das maiores economias da América Latina enfrentarão um [crescimento menor](#) e mudanças no comércio global, incluindo as [tarifas dos EUA sobre os principais parceiros comerciais](#), além de interrupções na cadeia de abastecimento e lentidão no investimento bilateral. As condições econômicas variarão de acordo com o país com base em fatores como desaceleração do crescimento na China, política monetária, taxas de câmbio, intervenção governamental e eventos climáticos severos. Esses fatores influenciarão os preços das *commodities* nessa região que é dependente dessas mercadorias. Vemos [três canais principais de risco de crédito](#): comércio, enfraquecimento da confiança e das condições macroeconômicas e mercados financeiros.

### As condições de crédito corporativo e de grupos de infraestrutura são estáveis na América Latina

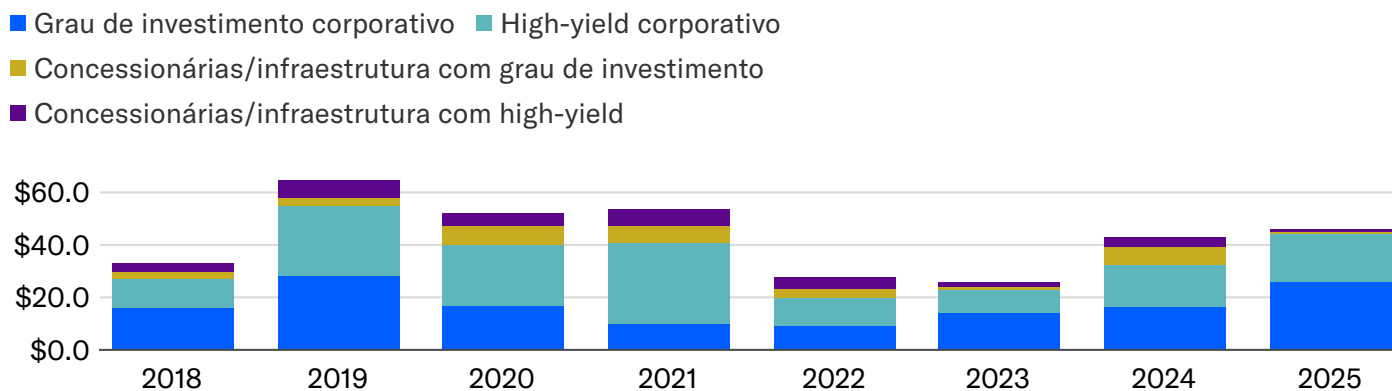
Nosso novo estudo anual sobre as condições de crédito corporativo e de infraestrutura nas maiores economias da América Latina mostra estabilidade geral, com notável melhora na Argentina. Os investidores ainda aguardam sinais de duas grandes condições desconhecidas: as tensões comerciais globais, especialmente as tarifas dos EUA, e as próximas eleições presidenciais no Chile, Peru, Colômbia e Brasil.

As tensões comerciais não resolvidas em meados de 2025 continuarão a obscurecer nossa avaliação geral de condições de crédito na América Latina em 2025-2026. Exceto para indústrias com vínculos diretos com empresas dos EUA, como a automotiva, os maiores riscos para a América Latina vêm do enfraquecimento macroeconômico nos próximos 12 a 18 meses, e não diretamente das tarifas.

Os investidores também estão aguardando sinais sobre a ajuda contínua do governo e da regulamentação para as condições de negócios nos países com eleições previstas: Chile em novembro de 2025, Peru em abril de 2026, Colômbia em maio de 2026 e Brasil em outubro de 2026. Até essas decisões, o apetite por risco em grandes investimentos e empréstimos nesses países permanecerá relativamente moderado. Mesmo assim, a emissão nominal de títulos corporativos em 2025 está ultrapassando os níveis de 2024 (ver a Figura 1).

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's.com> para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Figura 1  
Emissão de títulos de emissores corporativos, concessionárias de serviços públicos e empresas de infraestrutura com rating da América Latina  
Bilhões de USD; Dados até agosto de 2025

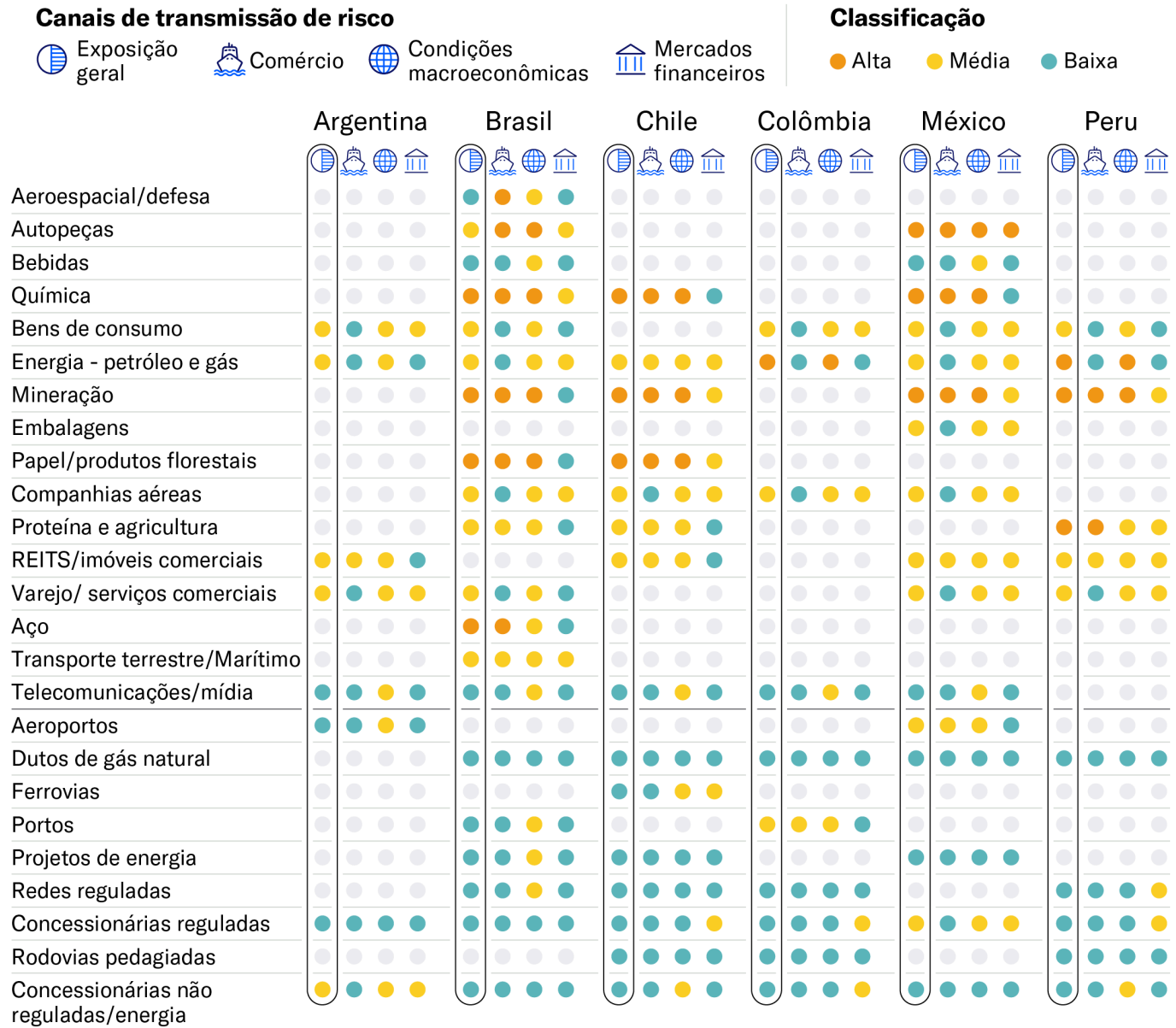


Fonte: Moody's Financial Metrics

Nossa análise recente de empresas em todo o mundo mostra que, embora a proximidade com os EUA represente uma certa vulnerabilidade, [a exposição da América Latina às tarifas dos EUA ainda é relativamente baixa](#) (ver a Figura 2). Menos de 10% das empresas latino-americanas com rating teriam exposição direta a riscos comerciais, cerca de 21%, exposição alta a choques macroeconômicos, enquanto 10% apresentariam exposição alta à volatilidade do mercado financeiro.

Figura 2

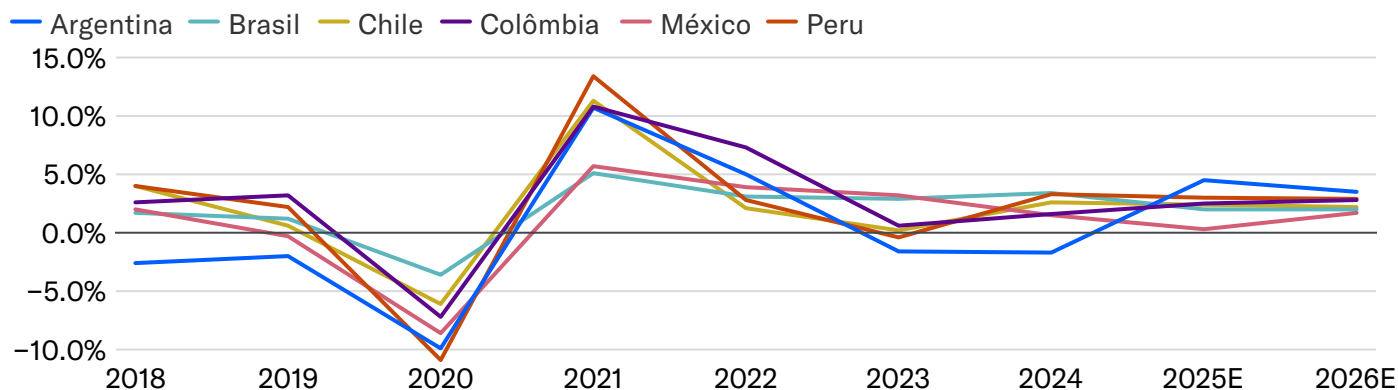
Os riscos resultantes das tarifas dos EUA são médios ou altos para muitos setores não financeiros latino-americanos, mas geralmente baixos no setor de infraestrutura



Fonte: Moody's Ratings

Mesmo com essas incertezas e dúvidas contínuas sobre a intervenção governamental e jurídica no México, as condições comerciais fundamentais estão estáveis, ou melhorando, em toda a região. O Ebitda corporativo da Argentina continua a crescer, com a diminuição do fluxo de caixa livre negativo, o que ajudou ligeiramente a alavancagem e a cobertura de juros em 2025-2027. O crescimento do PIB em 2025-2026 reverte as contrações em 2023-2024, à medida que a atividade econômica, a inflação e a confiança do consumidor melhoram. O crescimento do PIB em 2026 desacelerará em relação aos níveis de 2025 na Argentina, recuará ligeiramente no Chile e no Peru e permanecerá estável no Brasil, mas acelerará na Colômbia e no México (ver a Figura 3).

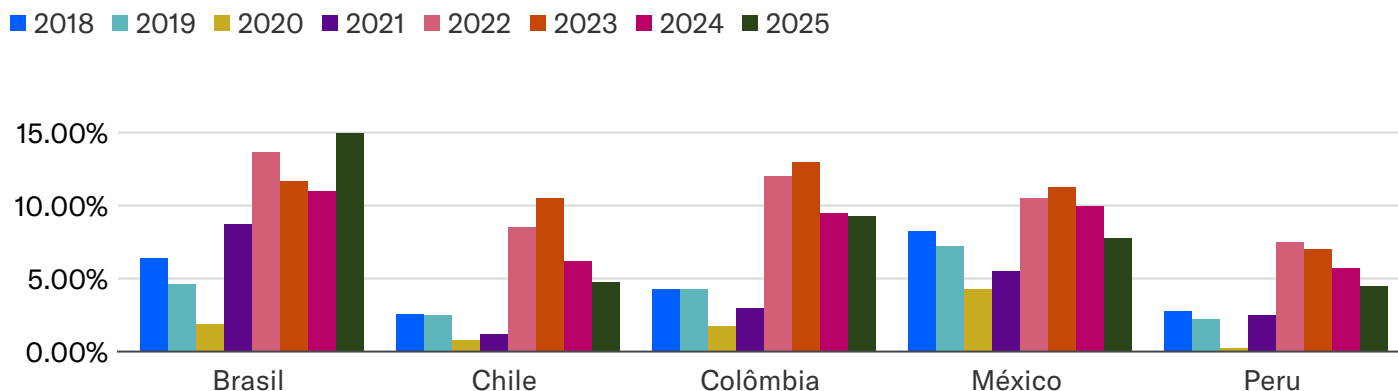
Figura 3  
Crescimento real do PIB  
Em agosto de 2025



E: estimado  
Fonte: Moody's Ratings

Exceto no Brasil, onde os juros permanecem nos maiores patamares dos últimos anos, as taxas caíram das recentes máximas à medida que a inflação diminuiu na região (ver a Figura 4). Em julho de 2025, o banco central da Argentina deixou de fixar uma taxa de juros de referência.

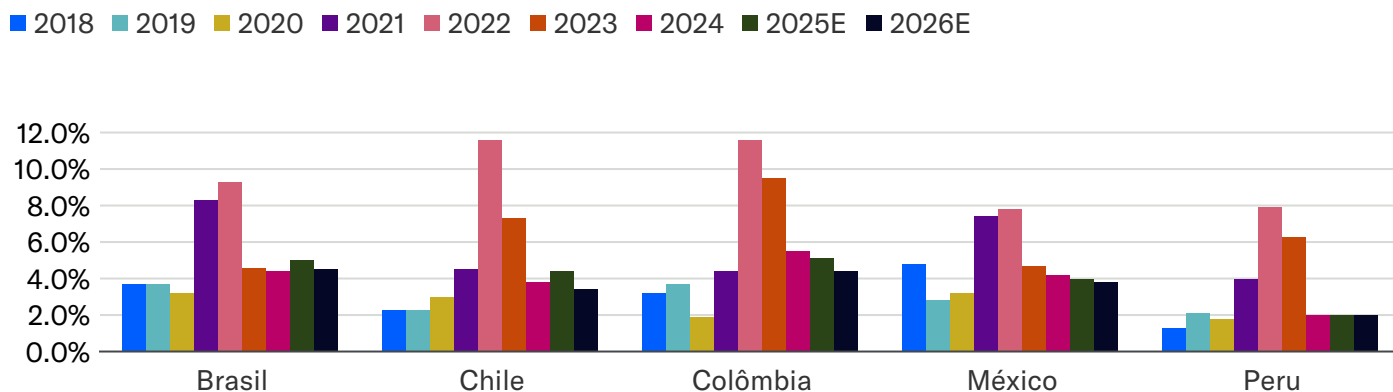
Figura 4  
Taxas de juros dos bancos centrais  
Em 2 setembro de 2025



A Argentina reduziu sua taxa de juros de referência para 29% em julho de 2025. As taxas encerraram o ano em 75% em 2022, 100% em 2023 e 32% em 2024  
Fontes: Bancos centrais e Moody's Ratings

A queda geral nas taxas de juros reflete a inflação da região, que está se tornando menos intensa. O índice de preços ao consumidor (IPC) atingirá as mínimas observadas nos últimos anos na Argentina, ficando abaixo de 16% em 2026, em comparação com a inflação de três dígitos em 2023-2024. Os preços subirão moderadamente no Brasil e no Chile em 2025 antes de retornarem aos níveis de 2024 ou abaixo, enquanto na Colômbia, eles aumentarão apenas 4.4% em 2026, em comparação com 5.5% em 2024 (ver a Figura 5).

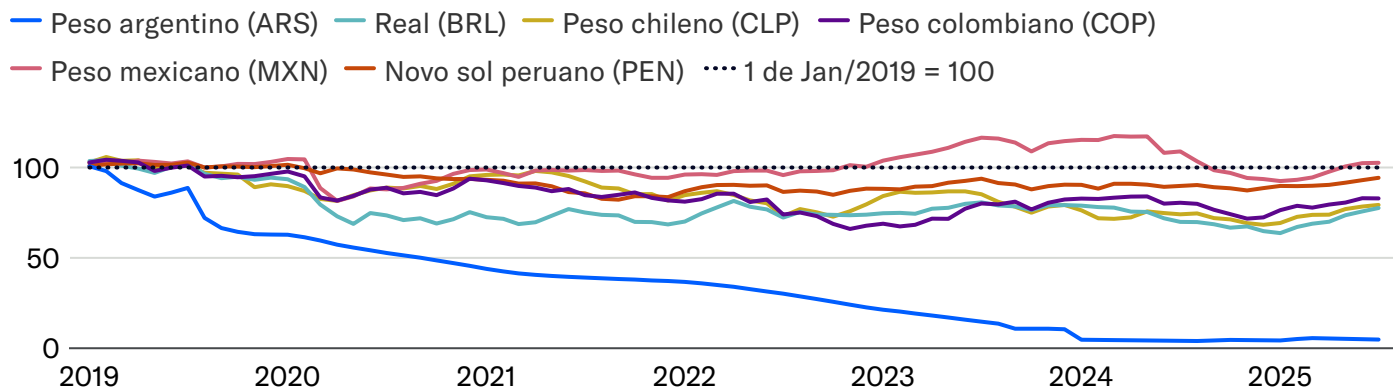
Figura 5  
**Inflação e estimativas de preços ao consumidor**  
 Médias anuais em agosto de 2025



[1] A equipe para risco macroeconômico da Moody's prevê inflação anual de 44.0% na Argentina em 2025 e 15.5% em 2026  
 Fontes: Bancos centrais e Moody's Ratings

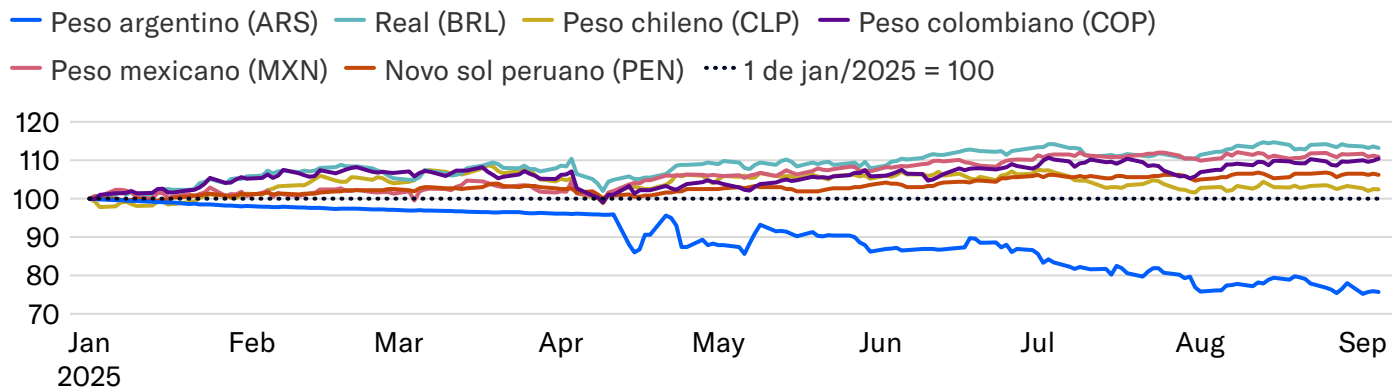
As taxas de câmbio na região, que estiveram fracas nos últimos anos, também estão subindo. Em setembro de 2025, somente o peso mexicano estava mais forte em relação ao dólar dos EUA em comparação com janeiro de 2019 (ver figura 6). Outras moedas se fortaleceram um pouco em relação ao dólar em 2025 (ver figura 7). A exceção é a Argentina, cujo peso ainda luta para recuperar sua força em um país que há muito tempo o vinculava artificialmente ao dólar.

Figura 6  
**Taxas de câmbio latino-americanas versus dólar dos EUA, indexadas para 1º janeiro de 2019**  
 Médias mensais



Em setembro de 2025.  
 Fonte: FacSet e Moody's Ratings

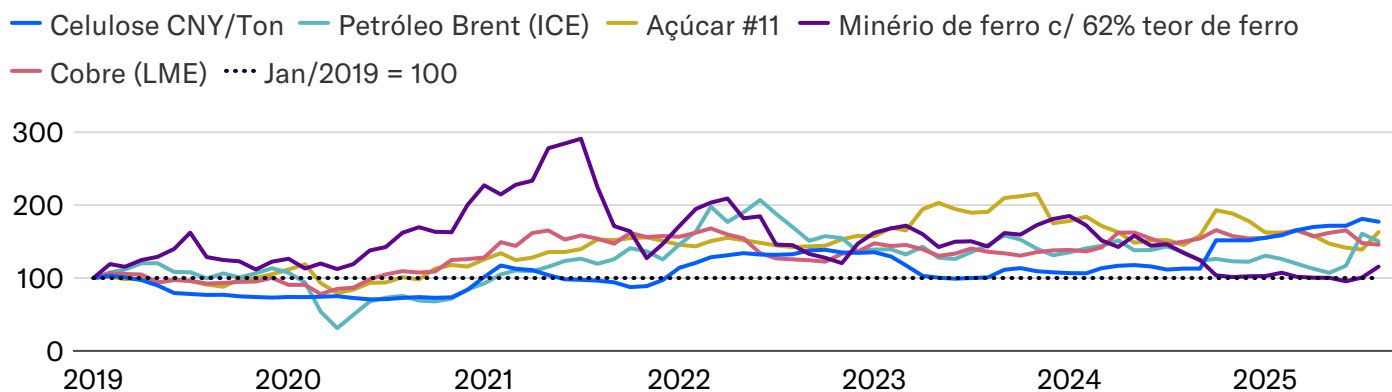
Figura 7  
 Taxas de câmbio latino-americanas versus dólar dos EUA; indexadas para 1º de janeiro de 2025



Em setembro de 2025.  
 Fonte: FactSet e Moody's Ratings

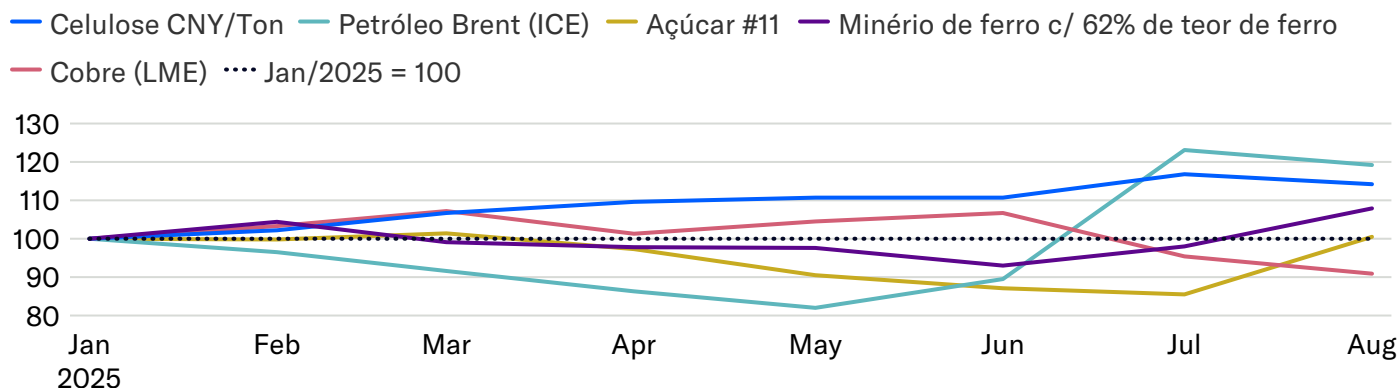
Os preços das *commodities* também estão razoavelmente favoráveis em uma região cujas empresas dependem muito delas. Os preços de algumas *commodities* de exportação importantes diminuíram no primeiro semestre de 2025, mas até agosto, os preços de todas as *commodities* principais também estavam acima dos níveis de janeiro de 2019 (ver as figuras 8-9).

Figura 8  
 Preços globais das *commodities*, indexados para janeiro de 2019  
 Médias mensais



Em agosto de 2025  
 CNY: yuan chinês; ICE: Intercontinental Exchange; LME: London Metal Exchange  
 Fontes: FactSet e Moody's Ratings

Figura 9  
Preços globais das *commodities*, indexadas para janeiro de 2025  
Médias mensais



Em agosto de 2025.

Fontes: FactSet e Moody's Ratings

### Argentina: Recuperação econômica impulsiona empresas e governos regionais

Elevamos os ratings de 13 empresas argentinas e 10 RLGs após elevar o rating soberano de longo prazo da [Argentina](#) (Caa1 estável) em julho de 2025, refletindo a estabilização econômica, o gerenciamento de passivos e a redução do risco de crédito. As novas regras do banco central facilitaram os controles de capital, o que proporcionou às empresas acesso mais livre aos mercados globais de títulos. Mas, embora a redução das taxas de juros tenha melhorado as perspectivas para os empréstimos, o corte da taxa de juros de referência da Argentina tornou as taxas de juros locais mais voláteis.

As avaliações de produção e ativos estão aumentando no setor de petróleo e gás da Argentina. Os controles de capital mais leves e desregulamentação estão aumentando a confiança dos investidores e o acesso ao financiamento internacional para projetos de xisto. A geração de energia terá fundamentos robustos, métricas sólidas e alavancagem moderada até 2026. A energia renovável agora representa 16% da capacidade total, ante 10% em 2020, embora os gargalos de transmissão ainda representem riscos de redução para as energias renováveis. As condições de crédito das empresas de distribuição de eletricidade continuarão a melhorar, à medida que a regulamentação torna as tarifas mais adequadas e reduz os subsídios.

A receita e os gastos dos RLGs se estabilizarão após anos de volatilidade fiscal. A maior parte desses emissores superou as expectativas fiscais, mantendo os gastos abaixo da inflação e cortando as despesas de capital em geral.

### Brasil: O crescimento diminuirá em 2025-2026, mas a qualidade do perfil de crédito continuará estável

As empresas voltadas para o mercado interno no [Brasil](#) (Ba1 estável) obterão ganhos de Ebitda mais estáveis em geral do que aquelas que exportam commodities. Os preços permanecerão fracos em 2025-2026 para os produtores de commodities do Brasil. No entanto, mesmo que a demanda fraca por metais básicos na China reduza os preços globais, o Ebitda da produtora de minério de ferro [Vale](#) (Baa2 estável) aumentará em 2025-2026 em meio a um crescimento dos volumes e custos de produção controlados. O Ebitda para siderúrgicas e produtores químicos continuará a ser pressionado pelo excesso de oferta. Os preços moderados dos grãos continuam a favorecer as métricas de crédito das produtoras de proteína [JBS](#) (Baa3 estável) e [BRF](#) (Ba2 estável). Apesar dos preços mais baixos da celulose, os custos de caixa competitivos favorecem a [Suzano](#) (Baa3 positiva) e a [Eldorado Brasil Celulose](#) (Ba2 em revisão para rebaixamento).

Os salários reais beneficiam as empresas com foco no mercado interno, mas a confiança perde força. A confiança do consumidor permanecerá próxima dos níveis de 2024, embora a eleição presidencial de outubro de 2026 gere mais volatilidade.

O aumento da transparência regulatória e a melhora da escolha do consumidor beneficiarão as empresas de infraestrutura, mas o apetite pelo risco dos investidores permanecerá moderado. As crescentes restrições e os novos projetos eólicos e solares continuarão a impulsionar a demanda por mais capacidade de transmissão de eletricidade. As parcerias público-privadas (PPPs) investirão cerca de BRL364 bilhões (USD67 bilhões) em vários projetos de infraestrutura federais e estaduais em 2025-2029.

## Chile: A estabilidade reflete uma melhora constante nos setores domésticos e riscos para os exportadores

As métricas do crédito corporativo estão melhorando no [Chile](#) (A2 estável) e os riscos financeiros estão diminuindo gradualmente. As condições comerciais, econômicas e financeiras prevalentes implicam riscos moderados ou baixos na maior parte dos setores. No entanto, a economia dependente das exportações enfrenta alguns riscos de flutuações da demanda chinesa. O fluxo de caixa livre agregado das empresas com rating permanecerá negativo em 2025-2026. As empresas de mineração, celulose, produtos químicos, transporte e energia terão elevados gastos de capital, enquanto as mineradoras e companhias aéreas apresentarão um fluxo de caixa operacional mais forte. Os vencimentos da dívida corporativa permanecem gerenciáveis e a alavancagem permanecerá estável.

O setor de exportação do Chile enfrenta uma volatilidade crescente em consequência das tensões comerciais globais e mudanças nos padrões da demanda. A forte dependência da China cria vulnerabilidades muito maiores do que as incertezas tarifárias dos EUA para setores-chave do Chile, como cobre, agricultura, celulose e produtos químicos. A demanda de cobre de curto prazo está diminuindo à medida que a atividade industrial na China desacelera, apesar dos fortes fundamentos de longo prazo. O setor de celulose também enfrenta uma demanda menor, impactado pela desaceleração da atividade industrial chinesa e rigidez das regulamentações ambientais.

Os recursos de cobre e lítio do Chile são essenciais para os esforços globais de transição energética e os principais componentes da infraestrutura renovável e dos veículos elétricos. A liquidez da produtora de lítio [SQM](#) (Baa1 negativa) permanece forte, mas sua expansão continua em lítio, incluindo uma *joint venture* com a estatal [Corporación Nacional del Cobre de Chile](#) (Codelco, Baa2 estável), aumentará sua alavancagem. Apesar dos gastos de capital e alavancagem elevados, a companhia tem sólida liquidez e acesso ao mercado.

## Colômbia: Investidores corporativos e de infraestrutura buscam perspectivas para além da eleição de 2026

O fluxo de caixa livre corporativo e de infraestrutura agregado se tornará levemente positivo novamente na [Colômbia](#) (Baa3 estável) em 2026, com uma leve redução da dívida total e da alavancagem. No entanto, a incerteza antes da eleição presidencial de maio de 2026 na Colômbia representa um risco geral para o apetite dos investidores.

O setor de petróleo e gás da Colômbia enfrenta um ambiente de investimento difícil em consequência da incerteza política, declínio da atividade de exploração, reservas maduras, e queda do investimento de capital. Apesar desses problemas, as companhias petrolíferas, incluindo a companhia nacional [Ecopetrol](#) (Ba1 estável), estão ampliando seu alcance geográfico para ajudar a diversificar seus riscos. No entanto, a incerteza política dificulta o investimento à medida que o setor se volta para o gás natural.

O atraso dos pagamentos de subsídios a clientes de baixa renda criam riscos para o capital de giro para as concessionárias de eletricidade e gás da Colômbia. Mas o governo começou a reembolsar os subsídios a partir de 2024, ajudando essas concessionárias a recuperar a receita pendente.

O setor de energia colombiano enfrenta riscos estruturais que contrabalançam os benefícios de suas exportações voltadas para os EUA. A concentração do setor exportador em hidrocarbonetos fornece uma fonte estável de moeda estrangeira para empresas produtoras de petróleo com receita denominada em USD, mas a dependência da Colômbia das importações mantém os preços do gás elevados, sobrecarregando a geração de energia térmica e os setores que dependem do gás como fonte de energia.

## México: As empresas estão prontas para ganhos moderados em 2026, mas questões comerciais e jurídicas impedem o investimento

A flexibilização gradual de sua política monetária e o crescimento modesto do [México](#) (Baa2 negativa) beneficiarão as empresas não financeiras e os grupos de infraestrutura. Mas o fluxo de caixa livre corporativo agregado permanecerá negativo até 2027 — em grande parte como resultado dos gastos consideráveis com investimentos na petrolífera estatal [Petróleos Mexicanos](#) (Pemex, B1 estável) e na distribuidora estatal de eletricidade [Comisión Federal de Electricidad](#) (CFE, Baa2 negativa).

A confiança empresarial e as decisões de investimento permanecem paralisadas enquanto os investidores aguardam a renegociação do acordo de livre comércio da USMCA em 2026. Apesar das condições de crédito geralmente sólidas para empresas e grupos de infraestrutura mexicanos, a qualidade do perfil de crédito da Pemex continua fraca, e a alavancagem da empresa aumentará ainda mais em 2025 com fluxo de caixa livre negativo e carga tributária e de juros significativa, e necessidades de gastos de capital futuramente.

O receio dos investidores em relação ao Estado de Direito e à regulamentação do México representa obstáculos para a expansão planejada do governo de USD 43 bilhões do setor elétrico mexicano para 2025-2030.

As mudanças repentinas da política comercial continuam a representar uma ameaça, apesar da profunda integração do México nas cadeias comerciais e de abastecimento da América do Norte. Os setores automotivo e de autopeças permanecem altamente expostos a essas mudanças, e as tensões comerciais sobrecarregam as indústrias siderúrgicas e de alumínio, aumentando os custos de produção e reduzindo a competitividade. Os exportadores de commodities enfrentam mais riscos advindos de um enfraquecimento das condições macroeconômicas do que de mudanças no comércio dos EUA, mas as empresas mexicanas de mineração e energia obtêm alguma proteção graças à diversificação de seus mercados de exportação e mecanismos de preços baseados em *benchmarks*.

### **Peru: Empresas aguardam eleição presidencial de 2026 com saúde financeira forte**

Embora o [Peru](#) (Baa1 estável) esteja apenas parcialmente exposto às tarifas dos EUA, as empresas ainda precisam enfrentar uma desaceleração econômica na China, o maior parceiro comercial peruano. Mesmo assim, as empresas não financeiras e de infraestrutura se beneficiarão de um fluxo de caixa livre positivo e o arcabouço regulatório peruano continua a apoiar a construção contínua de grandes investimentos em infraestrutura e mineração. No entanto, o clima de investimento permanecerá incerto até que o país eleja seu próximo presidente para um mandato de cinco anos em abril de 2026.

As empresas peruanas com rating voltadas para o consumo manterão suas margens em 2025-2026, graças às suas posições de liderança no mercado, controles de custos e redução do investimento de capital. Várias empresas peruanas de infraestrutura aceleraram seus planos de financiamento a fim de obter condições favoráveis e estender os vencimentos da dívida, incluindo a [Consortio Transmantaro](#) (Baa3 estável), [Kallpa Generación](#) (Baa3 estável) e [Niagara Energy](#) (Baa3 estável). A ProInversión, agência federal peruana que promove o investimento privado, tem uma carteira de projetos de USD 15 bilhões até 2027.

Os setores de mineração e agricultura, que dependem da demanda e dos preços globais, continuam mais vulneráveis a uma desaceleração econômica na China. As empresas de infraestrutura peruanas permaneceram relativamente isoladas do impacto das tarifas comerciais dos EUA por causa da sua dependência limitada de fornecedores dos EUA.

© 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](http://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

1459934

## Contatos

Marianna Waltz, CFA  
MD-Corporate Finance  
marianna.waltz@moody's.com

+55.11.3043.7309

Fabiola Garrido  
Ratings Associate  
fabiola.garrido@moody's.com

+52.55.1555.5357

## CLIENT SERVICES

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