

RELATÓRIO DE CRÉDITO*
23 de fevereiro de 2024

Hospital Mater Dei S.A.
Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

Hospital Mater Dei S.A.

Rating de Emissor

AA+.br

1ª Emissão de Debêntures

AA+.br

Perspectiva

Negativa

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Leonardo Albuquerque

+55.11.3043.8712

Credit Analyst ML

leonardo.albuquerque@moody.com

Patricia Maniero

+55.11.3043.6066

Director – Credit Analyst ML

patricia.maniero@moody.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil

+55.11.3043.7300

	2019	2020	2021	2022	UDM set/23	2023E	2024E
Indicadores							
Dívida bruta / EBITDA	0,9x	4,1x	5,0x	4,4x	4,1x	3,5x – 4,0x	3,0x – 4,0x
EBIT / Despesa financeira	11,7x	7,1x	3,7x	1,8x	1,8x	1,5x – 2,0x	2,0x – 2,5x
CFO / Dívida bruta	41%	12%	9%	5%	5%	5% - 10%	10% - 15%
R\$ (milhões)							
Receita Líquida	733	718	1.024	1.763	2.159	2.100 – 2.200	2.400 – 2.600
EBITDA	273	157	340	499	569	550 – 600	650 – 700

Fonte: Hospital Mater Dei S.A., Economatica e Moody's Local. [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras.

Resumo

O perfil de crédito do Hospital Mater Dei S.A. (“Mater Dei” ou “Companhia”) incorpora seu sólido posicionamento no estado de Minas Gerais, sua reputação como prestador *premium* de serviços de saúde com forte reconhecimento de sua marca, e crescente diversificação. Ainda, o Mater Dei beneficia-se da natureza resiliente do setor em que atua, bem como das perspectivas positivas de longo prazo para o setor de saúde no Brasil, apesar do aumento de pressões concorrenciais pela consolidação de competidores. Por outro lado, o seu perfil de crédito é limitado por sua escala moderada.

Reconhecemos que a trajetória de redução da alavancagem do Mater Dei tem sido mais gradual do que as expectativas iniciais da Moody's Local, diante da frustração de seus resultados operacionais ao longo de 2022-2023, da geração de caixa operacional mais pressionada por necessidade de capital de giro e do maior pagamento de despesa financeira em meio à taxa de juros ainda elevada nos Brasil. Entendemos ainda que existem desafios a serem superados no que tange à elevação da rentabilidade das adquiridas e dos novos ativos para o fortalecimento das margens com concomitante diluição de custos fixos via aumento de escala. Em contrapartida, ponderamos que os níveis de rentabilidade da Companhia têm se mostrado resilientes e acima da média do setor quando comparada aos seus pares, mesmo em meio a um cenário desafiador para o setor de saúde.

Ao longo do último ano, observamos que essa trajetória vem se efetivando gradualmente à medida que a rentabilidade das operações recém adquiridas aumenta e o *ramp-up* da unidade de Salvador se concretiza. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2023, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) ficou em 4,1x, de 5,0x e 4,4x em 2021 e 2022, respectivamente. Em 2024, estimamos que o indicador fique ao redor de 3,0-4,0x, com adequada cobertura de juros. O forte perfil de liquidez da Companhia é um atenuante em meio ao processo de redução de alavancagem.

Adicionalmente, estimamos que a geração de caixa livre (FCF) do Mater Dei deva permanecer negativa em 2023 diante dos investimentos realizados para conversão de leitos operacionais, mas que tem contribuído para geração de receita e resultados. Para os próximos 12-24 meses, projetamos melhora no FCF, que deverá ficar positivo a partir de 2024, com tendência positiva no médio prazo.

Pontos fortes de crédito

- » Sólido posicionamento nas suas principais praças de atuação, com fortalecimento de sua diversificação geográfica recentemente.
- » Forte reconhecimento de sua marca.
- » Margens operacionais resilientes e acima da média do setor.
- » Forte posição de liquidez e cronograma de amortização de dívida alongado.
- » Fundamentos favoráveis no longo prazo para o setor de saúde.

Desafios de crédito

- » Escala moderada.
- » Processo de desalavancagem mais gradual em meio a um ambiente macroeconômico e setorial desafiadores.
- » Indústria altamente fragmentada, em meio a um processo de consolidação e que tem impactado a dinâmica competitiva do setor.
- » Recente processo de crescimento orgânico e inorgânico apresentam riscos de execução e integração, pressionando os níveis de rentabilidade e alavancagem nos curto e médio prazos.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva negativa reflete a combinação de maior alavancagem e declínio das margens operacionais frente às expectativas em meio a um ambiente macroeconômico e setorial mais desafiadores. Estes fatores dificultam a capacidade da Companhia em gerenciar a alavancagem de forma que a relação dívida bruta / EBITDA ajustados fique abaixo de 3,0x.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Uma elevação dos ratings é improvável dada a perspectiva negativa. A revisão para a perspectiva estável poderá ocorrer caso a Companhia apresente tendência de desalavancagem de forma que a relação dívida bruta sobre EBITDA ajustados se mantenha abaixo de 3,0x em bases sustentáveis.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Um rebaixamento pode ocorrer caso a alavancagem bruta permaneça acima de 3,0x em bases sustentáveis ou em caso de deterioração de liquidez.

Perfil

Sediado em Belo Horizonte, estado de Minas Gerais (MG), o Mater Dei atua como prestador de serviços médicos hospitalares e oncológicos. Em setembro de 2023, a Companhia possuía um total de nove hospitais e aproximadamente 2.500 leitos de capacidade, contando com operação em Minas Gerais, onde possui a maior rede hospitalar do estado, Bahia, Pará e Goiás.

O Mater Dei possui capital aberto, com ações listadas desde 2021 no segmento do Novo Mercado da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (AAA.br estável), sendo controlado pela família Salvador, que possui cerca de 72% de suas ações. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2023, a Companhia reportou receita líquida de R\$ 2,2 bilhões e margem EBITDA ajustada pela Moody's Local de 26,4%.

Principais considerações de crédito

Forte reconhecimento de marca e sólido posicionamento na região metropolitana de Belo Horizonte - MG

Fundado pelo Dr. José Salvador Silva, o Mater Dei inaugurou sua primeira unidade hospitalar em Belo Horizonte no ano de 1980 (Unidade Santo Agostinho). Desde então, a Companhia continuou expandindo suas operações na região metropolitana de Belo Horizonte: em 2000, houve a inauguração de um novo um bloco na unidade Santo Agostinho por meio de uma expansão *brownfield*; em 2014, a abertura da unidade de Contorno; e, em 2019, a inauguração da unidade Betim-Contagem. Atualmente, o Mater Dei conta com três unidades hospitalares nesta região, com capacidade instalada de 1.081 leitos.

Ainda dentro da região metropolitana de Belo Horizonte (RMBH), o Mater Dei espera concluir a construção de um novo hospital em Nova Lima. Com previsão de inauguração em 2024, a unidade hospitalar deve contar com 117 leitos de capacidade, com *ramp-up* operacional esperado entre 2024-2027. A Moody's Local considera que a nova operação contribui para a hegemonização *premium* da rede na região.

A Companhia apresenta sólido posicionamento competitivo em seu principal estado de atuação – Minas Gerais, com aproximadamente 22-23% dos leitos privados na região metropolitana de Belo Horizonte e 8% no estado (considerando a capacidade total de leitos da

Companhia na região e no estado). O estado de Minas Gerais é o terceiro maior mercado de saúde suplementar do Brasil, com 5,7 milhões de beneficiários, atrás apenas dos estados de São Paulo e Rio de Janeiro. Adicionalmente, todas suas unidades na região metropolitana de Belo Horizonte possuem acreditação internacional pela *Joint Commission International* (JCI).

O forte reconhecimento da marca Mater Dei como prestador *premium* de serviços de saúde, aliado à sua equipe de gestão com sólida experiência no setor, levaram a Companhia a apresentar um crescimento orgânico consistente entre 2014 e 2023, atendendo tanto os pacientes residentes na região metropolitana de Belo Horizonte, como da população advinda de cidades situadas ao redor da região (~30%, conforme informação da Companhia).

Assim como outros hospitais privados, o Mater Dei possui alta concentração de suas receitas nas operadoras de planos de saúde (em torno de 95% do total), sendo que as três maiores correspondem por cerca de 35% do total das receitas geradas.

Apesar dos inerentes riscos de execução e integração, a estratégia de crescimento orgânico e inorgânico possibilitou o aumento da escala e diversificação geográfica do Mater Dei

O Mater Dei investiu na expansão acelerada de suas operações nos últimos anos, de forma orgânica e inorgânica. Em 2019, iniciou a construção de uma nova unidade em Salvador (Mater Dei Salvador), no estado da Bahia, onde pretende se posicionar como alternativa às grandes redes hospitalares. A unidade entrou em operação em maio de 2022 e conta com um Centro Médico Integrado. A capacidade instalada desse hospital é de 369 leitos, estando, atualmente, mais de 100 em operação. A expectativa é de que o restante dos leitos será aberto gradualmente no médio prazo. No início de 2024, o Mater Dei Salvador conquistou acreditação internacional pela JCI, de modo que agora cinco hospitais da rede detêm a titulação (unidades em Minas Gerais, Pará e Bahia).

Após levantar em torno de R\$ 1,1 bilhão de recursos líquidos em seu processo de oferta pública de ações ("IPO") em abril de 2021, a Companhia acelerou seu processo de expansão por meio de crescimento inorgânico, visando atingir posição de liderança em polos regionais relevantes.

Em julho de 2021, o Mater Dei anunciou a aquisição de 70% dos ativos do Grupo Porto Dias, em Belém, no estado do Pará, pelo valor de R\$ 800 milhões em caixa e emissão de 7,1% em ações da companhia em favor dos acionistas do Grupo Porto Dias. Atualmente, a rede hospitalar paraense é a maior da região norte do Brasil, contando com duas unidades de diagnósticos e duas unidades hospitalares, que totalizam 388 leitos. O Grupo Porto Dias possui uma marca reconhecida na sua região de atuação, e rentabilidade acima da média para o setor. No médio prazo, estimamos que a capacidade instalada do Grupo Porto Dias poderá representar cerca de 25% dos leitos privados da região metropolitana de Belém.

Em novembro de 2021, Companhia concluiu a aquisição de 50,1% do capital da A3Data Consultoria LTDA. ("A3Data") por cerca de R\$ 40 milhões, sendo um valor base de R\$ 31,7 milhões e um adicional máximo de R\$ 8,4 milhões condicionado à performance da empresa. A A3 Data é uma empresa especializada em dados e inteligência artificial que auxiliará o Mater Dei na aplicação de novos modelos de remuneração, que atualmente é concentrado no "*fee-for-service*", e reforçará o núcleo de inteligência voltado para o setor de saúde.

Entre fevereiro e março de 2022, a Companhia concluiu a aquisição de 96% do Hospital Santa Genoveva Ltda. ("HSG"), 100% do Centro de Tomografia Computadorizada Uberlândia Ltda. ("CDI") e 100% da Clínica de Diagnóstico Cardiovasculares de Uberlândia Ltda. ("Cardio"), todos em Uberlândia - MG, pelo valor de R\$ 245 milhões, incluindo os imóveis. Com capacidade de até 204 leitos, o hospital de alta complexidade se beneficia de sua tradicional reputação na região, localização na cidade com o segundo maior PIB do Estado de Minas Gerais e ampla rede credenciada.

Em março de 2022, a Companhia concluiu a aquisição de 95,5% do Hospital Premium - Instituto de Cirurgia Plástica e Oftalmologia Ltda. ("Premium"), sua primeira unidade hospitalar localizada em Goiânia, no estado de Goiás, pelo valor aproximado de R\$ 240 milhões a serem pagos parcialmente à vista e em parcelas anuais corrigidas a IPCA: 40% no fechamento – à vista; 4 parcelas anuais equivalentes a 10% e o restante a ser pago no quinto ano. Há ainda uma parcela adicional de *earn-out* cujo valor estimado é de R\$ 24 milhões com vencimento para março de 2027. A transação abrange os imóveis do Premium, e a Companhia já havia adquirido, à parte dessa transação, um terreno que possibilitará uma expansão *brownfield* no futuro. Com capacidade instalada de 132 leitos, o hospital de alta complexidade tem uma alta exposição a cirurgias plásticas. O Mater Dei espera ter cerca de 300 leitos de capacidade neste hospital no longo prazo por meio de uma expansão *greenfield* em um terreno adquirido à parte da operação. Além disso, a Companhia enxerga também o potencial de se tornarem a referência na prestação de serviço hospitalar na região, tendo em vista que é um mercado ainda pulverizado e de hospitais especializados.

Em abril de 2022, o Mater Dei concluiu a aquisição de 98,1% do EMEC Empreendimentos Médicos Cirúrgicos Ltda. ("EMEC") pelo valor aproximado de R\$ 202 milhões, pagos majoritariamente à vista. Situado em Feira de Santana, no estado da Bahia, o EMEC é um hospital geral de alta complexidade fundado em 1963 que atua com mais de 40 especialidades e conta com 150 leitos, sendo referência na região.

A última aquisição da Companhia deu-se em setembro de 2022 a partir da compra de 75% do Hospital Santa Clara ("HSC"), localizado em Uberlândia, no estado de Minas Gerais. O valor de aquisição foi de aproximadamente R\$ 179 milhões, sendo 85% pagos à vista e

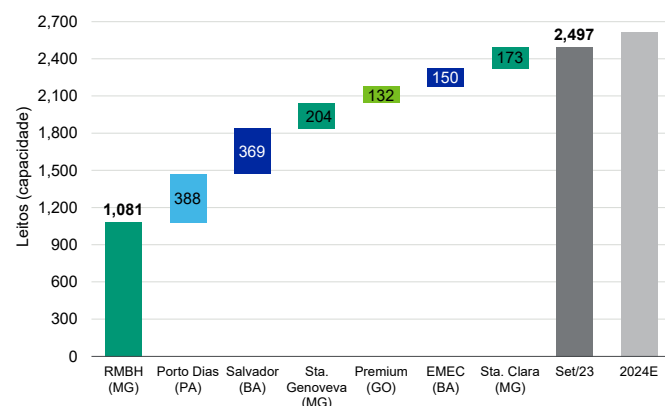
15% retidos para eventuais contingências. A negociação contou ainda com uma opção de venda e compra de ações avaliada inicialmente em R\$ 65,5 milhões (susceptível a alterações), por meio da qual o Mater Dei pode efetuar a aquisição dos 25% restantes das ações do hospital em dois períodos: agosto de 2025 ou março de 2026, de acordo com as datas limites. Trata-se de um hospital geral de alta complexidade que atua com diversas especialidades e apresenta forte reconhecimento de sua marca em Uberlândia, contando com 173 leitos de capacidade. Enxergamos que esta última aquisição no estado consolidou ainda mais a posição competitiva do Mater Dei em Minas Gerais.

Em resumo, ao longo de 2021 e 2022, a Companhia realizou a aquisição de cinco unidades hospitalares, totalizando aproximadamente R\$ 1,7 bilhão. Como resultado, a empresa conseguiu aumentar sua escala e diversificação geográfica – tendo passado a operar em três novos estados. A Moody's Local avalia como positivo seu recente movimento de diversificação e ganho de escala, que, dentre outros, colabora com o aumento de seu poder de barganha e relações com as diferentes operadoras de planos de saúde. Por outro lado, ponderamos que essa estratégia apresenta riscos de execução e de integração, que, se não forem adequadamente geridos, podem impactar negativamente seu perfil de crédito. Esperamos que o Mater Dei continue administrando com prudência sua estratégia de crescimento no médio prazo, pautada na completa integração e melhoria dos ativos adquiridos.

Figura 1:

Acelerada estratégia de crescimento do Mater Dei recentemente...

Evolução da capacidade de número de leitos



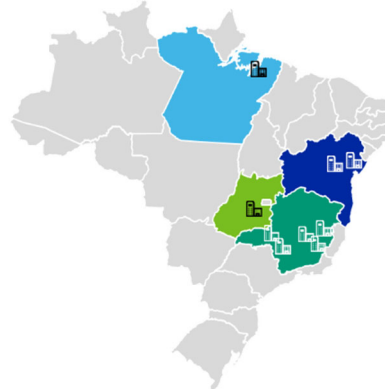
Nota: RMBH – Região Metropolitana de Belo Horizonte

Fonte: Mater Dei e Moody's Local

Figura 2:

...possibilitou diversificação de seus ativos, antes restritos à MG...

Localização dos ativos do Grupo

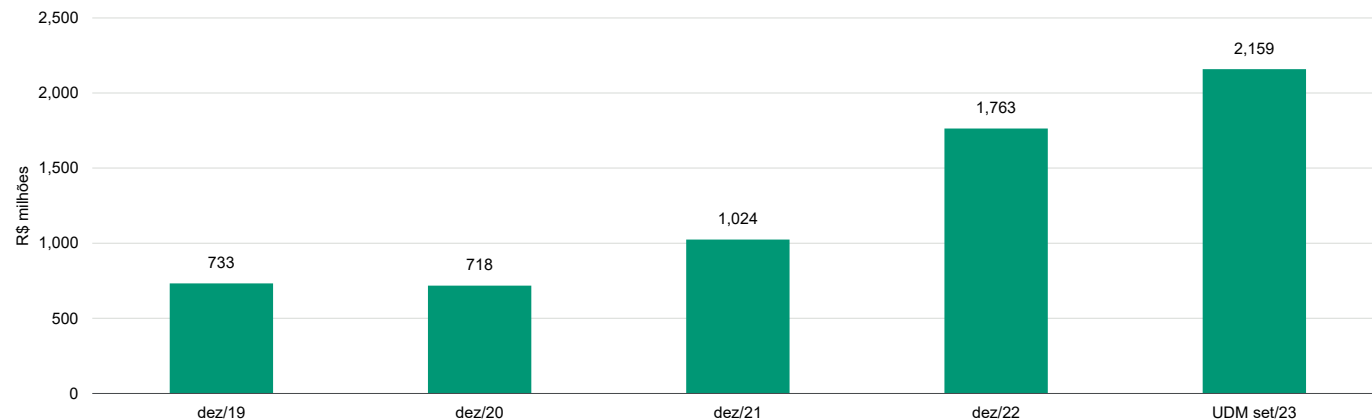


Fonte: Mater Dei e Moody's Local

Figura 3:

...e elevação de sua escala em receita

Evolução da receita líquida consolidada



Fonte: Mater Dei e Moody's Local

Cabe adicionar ainda que, recentemente, em dezembro de 2023, o Mater Dei anunciou a celebração de um acordo de investimento com a Atlântica Hospitais e Participações S.A. (Atlântica), empresa do Grupo Bradesco Seguros, para criação de uma *joint venture* com o objetivo de implementar uma parceria para o desenvolvimento de uma operação de um hospital de alta complexidade na zona norte da cidade de São Paulo capital. A Companhia será responsável pela gestão médica e operacional do hospital, possuindo 49% de participação,

e a Atlântica ficará com os 51% restantes e será responsável pelo empreendimento e pela locação do prédio, em contrato no formato *built to suit*. O hospital terá entre 250-300 leitos, com um investimento estimado de R\$ 600 milhões, cuja responsabilidade será da Atlântica, não pressionando o fluxo de caixa da Companhia. A conclusão da transação ainda aguarda condições precedentes usuais e devidas aprovações regulatórias. A expectativa é que a conclusão do empreendimento seja para o longo prazo e demore cerca de quatro anos para sua finalização. A Moody's Local avalia que a possível entrada da rede Mater Dei em São Paulo pode ser favorável à difusão e fortalecimento de sua marca, ao mesmo tempo em que a empresa se beneficia de uma área altamente adensada e de alta penetração de operadoras de planos de saúde. Por outro lado, ponderamos que a região consiste em um mercado extremamente concorrido, o que pode elevar os riscos da operação, apesar da sólida *expertise* de ambas as acionistas.

Setor altamente fragmentado em processo de consolidação

O setor privado de saúde no Brasil é altamente fragmentado, e vem passando por um movimento de consolidação. Atualmente, o país conta com mais de 7.000 hospitais entre privados (~ 60%) e públicos (~ 40%), que juntos possuem em torno de 450 mil leitos. Deste total, estimamos que aproximadamente 30% dos leitos são privados e estão, em sua maioria, concentrados em hospitais de pequeno e médio porte – cuja tendência é o fechamento por falta de escala e/ou uma gestão ineficiente ou serem absorvidos por uma entidade consolidadora.

Os cinco maiores operadores de hospitais privados no Brasil possuem em torno de 5-6% dos leitos totais e de 15-20% dos leitos privados. Considerando os leitos adicionais provenientes das estratégias de crescimento recente do Mater Dei, estimamos que a companhia possua em torno de 1,7% dos leitos privados do Brasil.

A Moody's Local enxerga que em uma indústria tão fragmentada, empresas capitalizadas e com sólida posição competitiva, mesmo que regional, como o Mater Dei, estão em uma posição vantajosa para se tornarem consolidadores de mercado - ainda com amplo espaço para aquisições, beneficiando-se de maior poder de barganha. Por outro lado, também consideramos que a dinâmica competitiva do setor com a expansão de grupos hospitalares, e em alguns casos, com maior nível de verticalização, pode levar a um aumento de pressões concorrenciais.

Além disso, empresas no setor beneficiam-se de sua natureza defensiva e contam com barreiras elevadas de entrada, tais como, credenciamento e relacionamento com as operadoras de saúde, aprovações junto a reguladores, atração e retenção de corpo clínico, reconhecimento de marca, além de localização e acesso a capital. Vale mencionar que mudanças no cenário regulatório podem vir a impactar a indústria, e por sua vez, a Companhia.

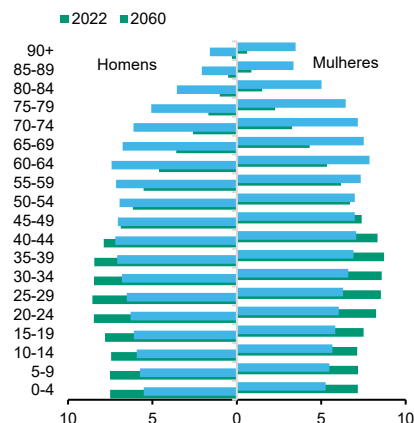
Os fundamentos de longo prazo para o setor de saúde no Brasil permanecem favoráveis, porém o desempenho de curto prazo segue pressionado diante de diversos desafios

O setor de saúde brasileiro apresenta perspectivas favoráveis de longo prazo, impulsionadas pelo envelhecimento da população e baixa densidade de leitos. De acordo com Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a proporção de brasileiros com 60 anos ou mais deve chegar a 32% até 2060 (ou 73,5 milhões de habitantes) de uma estimativa de 15% em 2022. Além disso, segundo a Federação Brasileira de Hospitais (FBH), o Brasil apresentou queda no índice de leitos hospitalares por 1.000 habitantes entre os anos 2010-2020, tendo atingido 1,91 em 2020 frente a 2,23 em 2010 devido à redução do número absoluto de leitos em conjunto com o crescimento populacional. Apesar do indicador ter apresentado um ligeiro crescimento para 2,0 em 2021, retornou para patamares de 1,98 em 2022 e 2023 - ainda distante da média global estimada de 3,2 pela Organização Mundial da Saúde (OMS). Apesar de os gastos com saúde como percentual do PIB do país ainda estarem abaixo de países desenvolvidos, o percentual aumentou de 8% em 2010 para 9,2% em 2022. Deste total, aproximadamente 43%-57% são gastos privados.

A Moody's Local considera que o aumento da renda média, a importância dos gastos com saúde para os brasileiros e a baixa taxa de penetração do seguro saúde seguem sendo impulsionadores adicionais de longo prazo para o crescimento dos gastos privados com saúde. Estimamos que cerca de 25% da população brasileira tenha um plano de saúde contratado, enquanto em países com economias desenvolvidas a penetração tende a ser superior - por exemplo, 95% na França e 60% nos Estados Unidos. Vale ressaltar que a taxa de penetração no Sudeste se mostra superior à média do Brasil, atingindo 36%, seguida das regiões Sul (25%), Centro-Oeste (22%), Nordeste (13%) e Norte (11%).

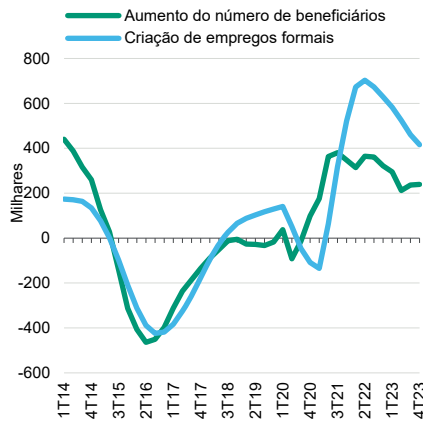
Por outro lado, apesar dos fundamentos positivos no Brasil, vale destacar que em momentos desafiadores, tais como aqueles marcados pela queda de empregos formais e menor renda média disponível, o setor não se mostrou imune, ainda que reconheçamos que gastos com saúde tendam a ser relativamente mais resilientes aos ciclos econômicos. Esperamos que o aumento do número de beneficiários continue correlacionado com a geração de empregos formais, tendo em vista que cerca de 70% dos beneficiários têm seus planos do tipo coletivo empresarial.

Figura 4:
O envelhecimento da população...
Habitantes em milhões



Fonte: IBGE (estimativas)

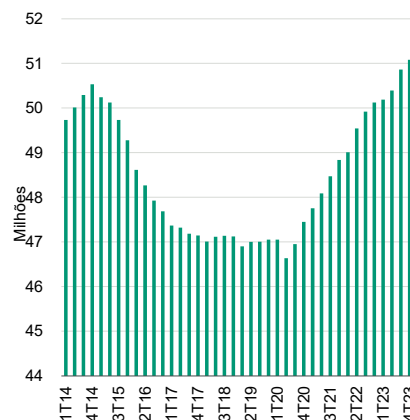
Figura 5:
...e a criação de empregos formais...
Adição líquida de empregos formais e beneficiários



Nota: Média móvel dos últimos 12 meses

Fonte: ANS e Ministério do Trabalho e Emprego

Figura 6:
...seguem sendo os principais impulsionadores para o aumento de beneficiários
Número de beneficiários de planos de saúde

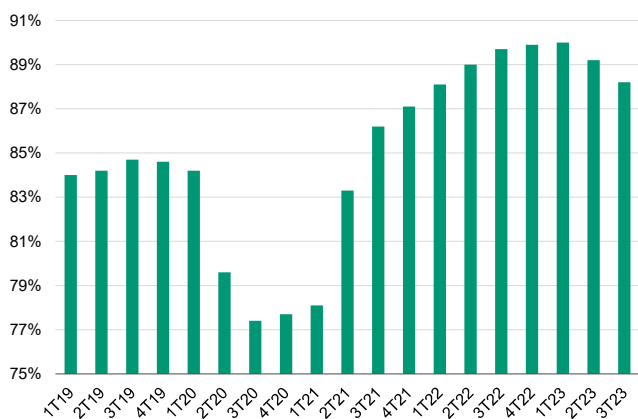


Fonte: ANS

Após a pandemia da Covid-19, o setor de saúde tem enfrentado diversos desafios, principalmente, em função de um cenário macroeconômico adverso, com crescimento econômico modesto, taxa de juros elevada e inflação pressionada, em conjunto a uma dinâmica desfavorável junto às operadoras de planos e seguros como resultado do aumento substancial dos níveis de sinistralidade. Consequentemente, a geração de caixa dos hospitais tem sido impactada negativamente pela dificuldade de repasse de inflação, aumento de custos e pressão no capital de giro diante do avanço do nível de glosas e/ou alongamento do prazo de pagamentos das operadoras, contribuindo para o aumento da alavancagem e possível pressão negativa nas métricas de crédito. Ponderamos que o Mater Dei, ainda que afetado negativamente, tem se mostrado resiliente na sua geração de recursos. Para 2024, a Moody's Local acredita que o setor seguirá com desafios, porém começando a apresentar sinais de uma lenta e gradual recuperação condicionada ao desempenho econômico e à normalização dos níveis de sinistralidade.

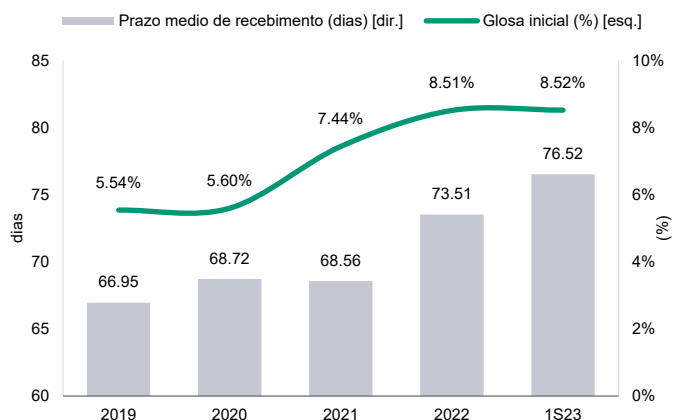
Figura 7:
Elevada sinistralidade nas operadoras de planos de saúde...

Sinistralidade média (%)



Fonte: ANS

Figura 8:
...impõe desafios operacionais aos hospitais diante do aumento de glosas e da dilatação do prazo médio de recebimento
Prazo médio de recebimento (dias) e glosa inicial (%)



Nota: Glosa inicial = glosa antes de recuperações e/ou estornos

Fonte: ANS e ANAHP

Rentabilidade deve ser fortalecida gradualmente à medida que o processo de integração, ramp-up e conversão de leitos operacionais se efetiva

A Rede Mater Dei segue com tendência positiva de crescimento por meio de expansão orgânica e inorgânica observada nos últimos anos, tendo alcançado uma receita de R\$ 2,2 bilhões nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2023, frente a R\$ 1,8 bilhão em 2022 e R\$ 1,0 bilhão em 2021. Apesar do aumento da receita, observamos que o ticket médio por leito e a rentabilidade da Companhia têm se mostrado mais pressionados quando comparado ao histórico, diante do processo de consolidação ainda em execução, conclusão do ramp-up de ativos e maiores conversões de leitos operacionais.

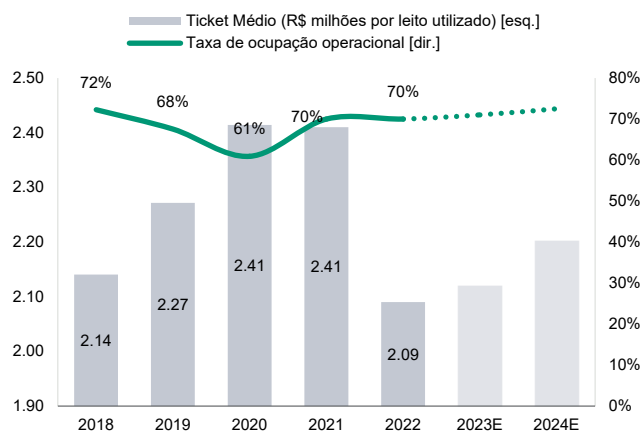
Apesar de certa recuperação em 2023, o *ticket* médio por leito utilizado da Companhia foi de R\$ 2,12 milhões por leito ao longo dos nove meses encerrados em setembro de 2023, de R\$ 2,06 e R\$ 2,45 milhões na comparação com o mesmo período de 2022 e 2021, respectivamente. As unidades consolidadas possuem *tickets* por leito menores devido às dinâmicas regionais e ao perfil de renda dos pacientes, diferente do mercado *premium* já consolidado atendido pelo Mater Dei na RMBH.

A margem EBITDA ajustada da Companhia, por sua vez, atingiu 26,4% nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2023, frente a 28,3% no ano de 2022 e 33,2% em 2021. Nos curto e médio prazos esperamos que a Companhia continue finalizando o processo de maturação dos novos ativos, ao passo que siga aumentando a sua escala com a conversão de leitos e aumente seu poder de barganha, obtendo sinergias e ganhos de escala de modo a manter sua margem EBITDA ajustada em níveis saudáveis e acima da média do setor. Enxergamos também que seus resultados poderão se beneficiar da estratégia de aumento da posição de mercado em procedimentos com maior nível de complexidade na rede recentemente expandida. Em contrapartida, ponderamos que aprovação da lei referente ao piso salarial nacional de enfermagem, aprovada em 2023, poderá impactar negativamente seus níveis de rentabilidade, mas cujos impactos tendem a ser amenizados pelas estratégias a serem executadas pela Companhia no médio prazo, bem como da diluição dos efeitos da nova lei entre 2024 e 2026.

Figura 9:

As aquisições recentes pressionaram o ticket médio...

Ticket médio e taxa de ocupação

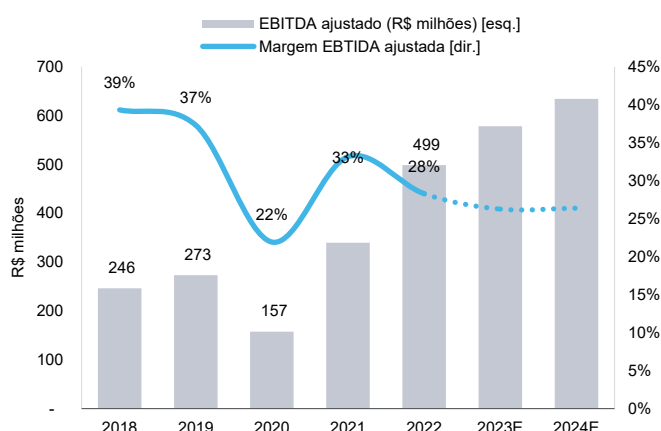


Fonte: Mater Dei e Moody's Local

Figura 10:

...e a margem EBITDA ajustada performada historicamente, apesar de ainda se manter em níveis saudáveis...

EBITDA e margem EBITDA ajustados



Fonte: Mater Dei e Moody's Local

O processo de desalavancagem tem sido mais lento do que o previamente esperado

Diante da frustração de resultados operacionais ao longo de 2022-2023 e da geração de caixa operacional pressionada devido à necessidade de capital de giro e o maior pagamento de despesa financeira em meio à taxa de juros ainda elevada no Brasil, o processo de redução de alavancagem do Mater Dei tem sido mais lento frente às expectativas da Moody's Local quando da atribuição inicial dos ratings.

Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2023, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta / EBITDA) reduziu para 4,1x, ante 4,4x em 2022 e 5,0x em 2021. Prospectivamente, a Moody's Local espera que a Companhia mantenha uma posição de liquidez adequada em meio a um processo de desalavancagem gradual. Em 2024, estimamos que sua alavancagem bruta ajustada deva ficar em torno de 3,0-4,0x. A dívida bruta ajustada considera a dívida financeira, o arrendamento e as obrigações por aquisições a pagar.

Em dezembro de 2020, durante o processo de cisão de ativos, o Mater Dei firmou contrato com sua controladora JSS Empreendimentos e Administração Ltda. (JSS), determinado que a Companhia finalizaria a execução das obras das edificações das unidades localizadas em Salvador e receberia da JSS o reembolso do custo total do investimento realizado durante um prazo de 12 anos - mesmo prazo do financiamento obtido pela Companhia para a construção dos imóveis. O recebimento do reembolso está sendo realizado por meio da compensação com o saldo a pagar do passivo de arrendamento de imóveis com a JSS - sendo que o abatimento do aluguel começou em 2021 e o fim do pagamento do financiamento ocorrerá em 2034. Em setembro de 2023, a Companhia possuía um saldo de ativo de reembolso de obra de R\$ 341 milhões. Ao subtrair esse montante referente ao direito reembolso de aluguéis/arrendamentos do saldo de dívida, a alavancagem bruta ajustada foi de aproximadamente 3,5x no terceiro trimestre de 2023, ante 3,8x em 2022 e 4,5x em 2021.

Apesar do endividamento mais elevado frente às expectativas iniciais, ponderamos que o custo da dívida da Companhia é bastante competitivo, o que mitiga o impacto da taxa de juros mais elevada no Brasil e contribui para uma adequada cobertura de juros. Em

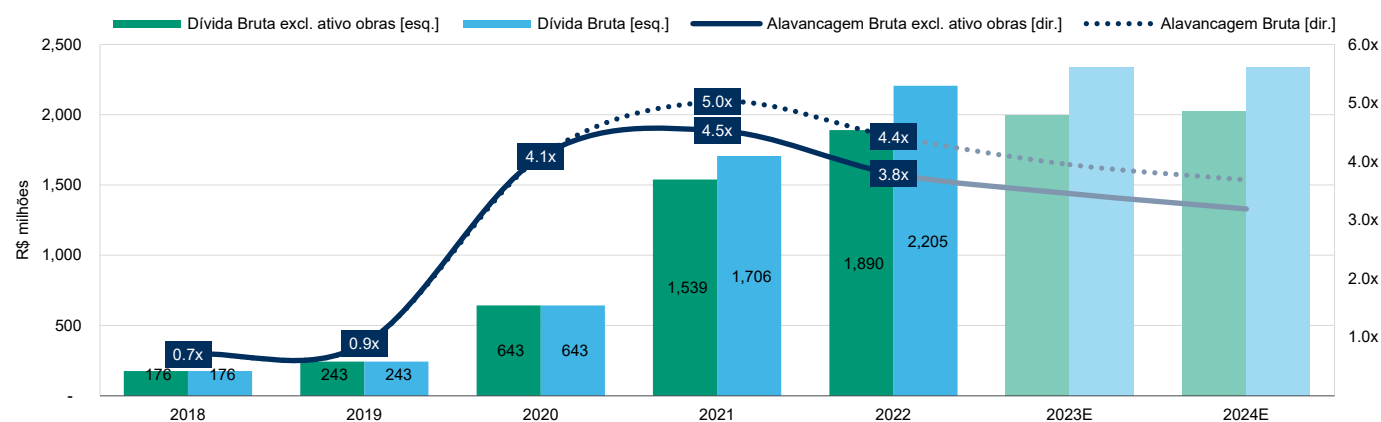
nossas estimativas, projetamos que a cobertura de juros ajustada (EBIT / despesa financeira) deva ficar entre 2,0-2,5x no médio prazo. Atualmente, cerca de 95% da dívida do Mater Dei é indexada à taxa DI (Depósito Interfinanceiro) e 5% à TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo). O custo médio da dívida observado no terceiro trimestre de 2023 ficou em torno da taxa DI acrescido de um spread negativo da ordem de 0,7%.

Adicionalmente, consideramos que a geração de fluxo operacional de caixa (CFO) se manterá em linha com o observado nos últimos períodos reportados frente à pressão de capital giro observada no setor no que tange ao aumento do prazo médio de recebimento das operadoras de planos de saúde, mas com tendência de melhora. Consideramos ainda que a geração de fluxo caixa livre (FCF) da Companhia deva permanecer negativa em 2023 diante dos investimentos realizados para conversão de leitos operacionais. Para os próximos 12-18 meses, estimamos melhora no FCF, que deverá ficar positivo a partir de 2024, com tendência positiva no médio prazo, o que deverá contribuir para o processo de redução de alavancagem. Em nossas projeções, estimamos um capex médio anual ajustado de R\$ 200-220 milhões, voltado principalmente para a construção da unidade hospitalar em Nova Lima e conversões de leitos, e distribuição de dividendos entre 25-30% sobre o lucro líquido.

Figura 11:

Mater Dei deve seguir processo de desalavancagem gradual no médio prazo

Evolução da dívida bruta e alavancagem ajustadas



Nota: Dívida bruta e alavancagem bruta excluindo ativos de obras: considera a dívida bruta ajustada pela Moody's Local descontando o valor do ativo a receber

Fonte: Mater Dei e Moody's Local

Considerações estruturais

O rating atribuído às debêntures (1ª Emissão) está em linha com o rating de emissor da Companhia. A estrutura não inclui garantias reais e possui *covenant* financeiro de dívida líquida sobre EBITDA menor ou igual 3,5x até junho de 2025 e 3,0x a partir de setembro de 2025, verificado trimestralmente. O indicador apurado em setembro de 2023 ficou em 1,7x, de 2,0x no mesmo período do ano anterior. A estrutura conta com cláusula de vencimento antecipado automático em caso de decretação de falência, pedido de recuperação judicial ou evento similar do Mater Dei e/ou suas controladas ou de seu controlador direto, a JSS Empreendimentos e Administração Ltda. (JSS).

Em 2021, antes do processo de IPO, a empresa realizou um processo de reorganização de seus ativos, de forma a segregar certos ativos imobiliários – entre os principais estão as três unidades operacionais do Estado de Minas Gerais e suas instalações e benfeitorias e os novos ativos de Salvador. Nesse sentido, tais ativos atualmente pertencem à JSS e foram celebrados contratos de locação de imóveis com a Mater Dei por 30 anos, com possibilidade de renovação, caracterizando, portanto, um passivo de arrendamento.

Com base no fato da JSS possuir os ativos operacionais essenciais à operação da Companhia e sua dívida ser pouco relevante (R\$ 23 milhões ao final de 2023), a Moody's Local não enxerga uma limitação no nível do rating das debêntures devido a tal cláusula. No entanto, vale mencionar que o possível aumento do saldo de dívida dessa controladora pode levar a uma pressão negativa no rating das debêntures.

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

Com o IPO em abril de 2021, o Hospital Mater Dei passou a ser uma empresa com ações negociadas no Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (AAA.br estável), o segmento da bolsa de valores brasileira com o mais alto nível de governança corporativa, sob o Código "MATD3". A Companhia segue controlada pela Família Salvador, que atualmente possui cerca de 72%.

Desde o início das operações do Mater Dei, a gestão tem sido realizada pela família fundadora, que é amplamente reconhecida no setor e foi uma das fundadoras da Associação Nacional de Hospitais Privados (ANAP). A Companhia tem ainda, desde a década de 1990, investido na profissionalização de sua gestão, incluindo o plano de sucessão familiar, o qual tem se mostrado bem estruturado e sido

conduzido paulatinamente de modo a preparar as segunda e terceira gerações da família Salvador para ocupar posições estratégicas na empresa. Atualmente, o Conselho de Administração é composto por dez membros, dos quais quatro são independentes. Com a aquisição do Grupo Porto Dias, o Conselho passou a integrar um membro advindo do grupo adquirido. Através do crescimento por aquisições, o Mater Dei visa ter o controle de seus ativos, porém, em alguns casos, mantendo uma parcela com minoritários. Enxergamos que o relacionamento pode trazer vantagens a companhia, mas por outro lado há o risco de situações de potenciais conflitos.

Consideramos que o setor de saúde está altamente exposto aos riscos sociais, diante das tendências demográficas, da natureza regulada do setor e da sensibilidade às pressões relacionadas à acessibilidade, qualidade dos serviços, bem como temas trabalhistas. Em 2023, por exemplo, destacamos que a lei referente ao piso salarial nacional de enfermagem passou a vigorar, o que deverá pressionar negativamente os resultados e os níveis de rentabilidade das empresas do setor de saúde. A Moody's Local considera que tal impacto pode ser em maior ou menor escala a depender da localização geográfica dos hospitais e estabelecimentos de saúde, bem como das negociações coletivas das entidades privadas. Em contrapartida, ponderamos que as companhias do setor podem lançar mão de estratégias que devem minimizar o impacto negativo da lei nos seus resultados.

O Mater Dei também está exposto a riscos de reputação e litígios, que podem surgir, por exemplo, de gestão de resíduos, questões de privacidade de dados e intercorrências médicas ou laudos incorretos. A empresa compila grandes quantidades de informações pessoais privadas e o potencial roubo ou o uso indevido dos dados do paciente pode prejudicar sua reputação, bem como sujeitá-la a penalidades regulatórias ou litígios, representando um risco cibernético relevante. Acreditamos que o setor de saúde será pressionado a aumentar cada vez mais seus investimentos em segurança cibernética, em decorrência da maior integração de serviços através da tecnologia. A importância e a dependência em pessoas altamente qualificadas para garantir a qualidade e diferenciação dos serviços, também é uma consideração relevante para a Companhia, dada a limitada oferta e concorrência de profissionais qualificados no setor.

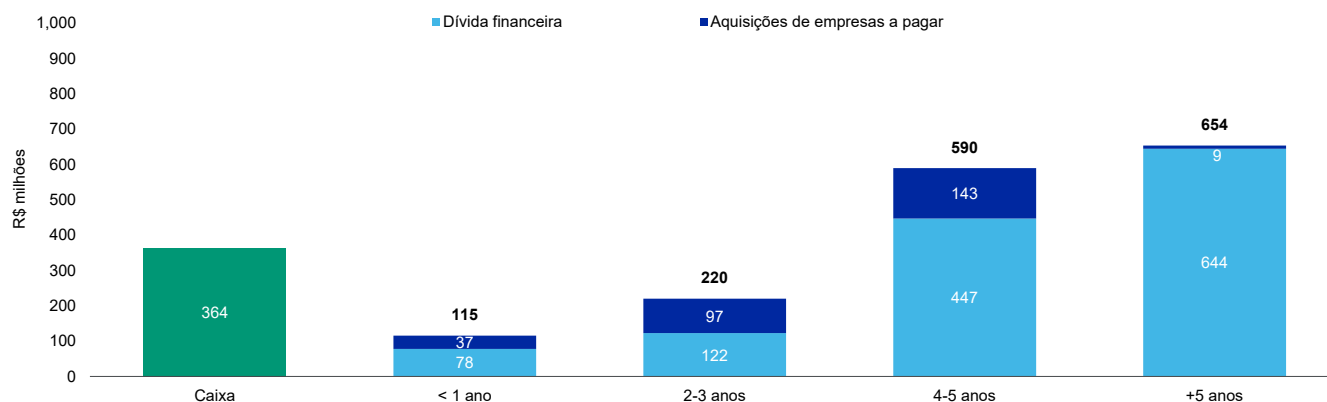
Análise de Liquidez

Em setembro de 2023, o Mater Dei reportou R\$ 364 milhões de caixa e equivalentes e R\$ 194 milhões de dívida bruta ajustada com vencimento no curto prazo, demonstrando uma cobertura de 1,9x. O montante de caixa reportado no terceiro trimestre de 2023 é suficiente para amortizar totalmente a dívida financeira e obrigações por aquisições de empresas dos próximos três anos, desconsiderando os pagamentos previstos de arrendamento. Adicionalmente, seu cronograma de amortização de dívida financeira se mostra alongado, com prazo médio de amortização de cinco anos.

Figura 12:

Forte posição de liquidez e cronograma de amortização de dívida alongado contribuem positivamente para o perfil de crédito do Mater Dei

Cronograma de amortização da dívida em setembro de 2023 - auditado



Nota: Cronograma de amortização não inclui arrendamentos

Fonte: Mater Dei

Ao final de setembro de 2023, a dívida bruta ajustada da Companhia totalizava R\$ 2,3 bilhões, incluindo R\$ 743 milhões de 1ª Emissão de Debêntures (cujo rating é AA+.br negativo), R\$ 395 milhões com o Banco do Nordeste do Brasil S.A. (AA.br estável), além de outras dívidas bancárias de menores volumes; R\$ 843 milhões de arrendamentos; e R\$ 207 milhões de obrigações por aquisições a pagar. Do montante total de dívida ajustada, 8% venciam no curto prazo. Com relação ao ativo relacionado a contas a receber de obras, cujo valor é abatido do pagamento de arrendamento, dos R\$ 341 milhões de saldo em aberto, 11% estavam no curto prazo.

Prospectivamente, esperamos que o Mater Dei continue diligente na gestão de seus passivos financeiros, mantendo uma posição de caixa confortável frente aos vencimentos de suas obrigações com expectativa de geração de FCF mais fortalecido no médio prazo.

Metodologia utilizada em relação ao(s) rating(s) da(s) entidade(s) e/ou emissão(ões) referenciado(s) neste Relatório de Crédito

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, disponível em 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.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

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

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

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

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

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

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

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

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, 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.. A MCO e a Moody's Invertors Seives também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Seives e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website 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 Invertors Seives, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL

383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: As classificações de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma Opinião de Terceiros ('SPO') não é uma 'classificação 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 Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação 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.