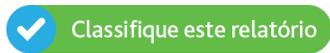


CREDIT OPINION

18 May 2020

Atualização


Classifique este relatório

RATINGS
**Conc da Rodovia dos Lagos S.A.
(ViaLagos)**

Domicile	Brazil
Long Term Rating	Ba2
Type	LT Corporate Family Ratings
Outlook	Stable

Para mais informações, consulte a [seção de ratings](#) no final deste relatório. Os ratings e as perspectivas apresentados refletem a informação da data de publicação.

Contatos

Aneliza Crnugelj +55.11.3043.6063
 AVP-Analyst
 aneliza.crnugelj@moodys.com

Bruno Britto 551130437343
 Associate Analyst
 bruno.britto@moodys.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
 Associate Managing Director
 alejandro.olivo@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

Conc da Rodovia dos Lagos S.A. (ViaLagos)

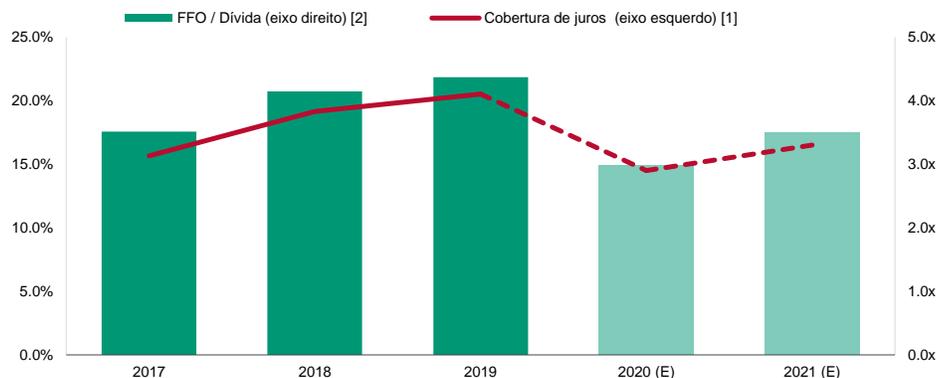
Atualização anual da opinião de crédito

Resumo

Os ratings Ba2/Aa3.br refletem a concessão forte, apesar de relativamente pequena, que é suportada por seu contrato de longo prazo, sob o qual as tarifas são ajustadas anualmente pela inflação. As métricas de crédito relativamente fortes e geração de caixa em geral previsível e estável fornecem suporte aos ratings, bem como o sólido histórico de volume de tráfego. Além disso, o prazo de concessão remanescente da ViaLagos que vence em 2047, combinado com baixas necessidades de investimento, também estão incorporados em seu perfil de crédito, assim como nosso entendimento de contínuo acesso aos mercados bancários e de capitais domésticos.

No entanto, os ratings são limitados pela concentração elevada de veículos de passeio e potencial aumento de rodovias concorrentes. Um histórico de distribuição elevada de dividendos e um acionista controlador com nível elevado de atividade de investimentos continuarão a exercer pressão na distribuição de dividendos da ViaLagos. Nossa visão do rating do Brasil (Ba2, estável) também limita o rating da companhia, dada a operação puramente local e altamente regulada.

Figura 1

Alavancagem e cobertura permanecem adequadas apesar de certa deterioração


[1] Índice de cobertura de juros de caixa de acordo com os ajustes-padrão da Moody's. [2] Caixa gerado nas operações (FFO) e dívida de acordo com os ajustes-padrão da Moody's.

Fontes: Métricas Financeiras da Moody's™

Pontos fortes de crédito

- » Os fundamentos fortes, no geral, da concessão direcionam as métricas de crédito
- » Longa vida útil remanescente da concessão (2047) com relativamente baixa necessidade de investimento
- » Acesso ao mercado de capitais bancário e doméstico

Desafios de Crédito

- » Perfil de tráfego com alta concentração em veículos de lazer
- » Histórico de alta distribuição de dividendos combinada com atividade de expansão da controladora
- » Deterioração das condições fundamentais do negócio nos próximos 12-18 meses devido ao impacto do COVID 19

Perspectiva do Rating

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que as métricas de crédito permanecerão robustas direcionadas principalmente pela baixa necessidade de investimento e geração previsível de caixa, no geral, típicas de rodovias pedagiadas maduras. A perspectiva estável dos títulos de dívida do governo do Brasil também suporta a perspectiva da companhia.

Fatores que podem levar a uma elevação

Os ratings da ViaLagos são limitados pelo rating soberano do Brasil e, portanto, uma elevação é improvável no curto a médio prazo. Uma elevação do rating do Brasil poderia levar a uma pressão de alta sobre os ratings da ViaLagos, considerando que a companhia mantenha liquidez adequada e métricas de crédito fortes.

Fatores que podem levar a um rebaixamento

Os ratings poderiam ser rebaixados se o desempenho do tráfego permanecer abaixo de nossas expectativas e se percebermos um maior risco de liquidez combinado com acesso mais restrito aos mercados de dívida.

Quantitativamente, caso as métricas de crédito da ViaLagos tais como FFO/Dívida fique abaixo de 15% e a Cobertura de Juros de Caixa inferior a 1,4x de maneira sustentada, poderiam levar a um rebaixamento de rating. A deterioração da qualidade de crédito do soberano ou da controladora também pressionariam a ViaLagos, assim como nossa percepção de um ambiente de concessão e regulatório enfraquecido ou interferência política no curso normal das operações da companhia. Assumimos que nem a CCR nem suas subsidiárias incorrerão em novas dívidas que possuam provisões de default cruzado que poderiam afetar os ratings da ViaLagos.

Principais Indicadores

Concessionária da Rodovia dos Lagos SA (ViaLagos) - Privado

	12/31/2019	12/31/2018	12/31/2017	12/31/2016	12/31/2015	12/31/2014
Cobertura de juros	4.1x	3.8x	3.1x	2.9x	3.9x	8.8x
FFO / Dívida	21.8%	20.7%	17.6%	18.3%	18.5%	25.9%
Índice de cobertura do serviço da Dívida da Moody's	3.3x	3.2x	2.6x	2.9x	1.6x	1.9x
RCF / Capex	4.3x	2.4x	2.8x	1.6x	0.4x	0.3x
Índice de cobertura da vida da concessão	6.2x	6.1x	4.8x	5.3x	2.7x	3.3x

Todos os indicadores baseiam-se em dados financeiros "ajustados" e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras.

Fontes: Métricas Financeiras da Moody's™

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito referenciados nesta publicação, consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade em www.moody's.com para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Perfil

A ViaLagos é uma subsidiária operacional da [CCR S.A.](#) (CCR; Ba2 estável), um dos maiores grupos de infraestrutura do Brasil, que opera e mantém 3.735 km de concessões de vias pedagiadas. A ViaLagos representa aproximadamente 1,2% e 1,4% da receita operacional líquida consolidada e EBTIDA do grupo, respectivamente, que somam cerca de R\$9,5 bilhões e R\$6,0 bilhões (de acordo com os ajustes padrão da Moody's) em 2019.

A ViaLagos possui uma concessão de 40 anos para operar e manter a rodovia RJ-124, de 56 quilômetros, que liga o município de Rio Bonito a São Pedro da Aldeia, no nordeste do Estado do Rio de Janeiro. O estado do Rio de Janeiro outorgou a concessão à ViaLagos em 1996 por um período de 25 anos. Em 2011, o Estado estendeu o prazo de concessão em 15 anos, e em 2016 por mais 10 anos, até 2047.

A ViaLagos está ligada à BR-101 em Rio Bonito, que é operada pela Arteris, de acordo com uma concessão outorgada pelo Governo Federal brasileiro. A ViaLagos possui dois pontos de acesso à rodovia de gestão estadual RJ-106, situada na região da estância balneária "Costa do Sol", que inclui os municípios de Saquarema, Araruama e Iguaba Grande. A ViaLagos e a RJ-106 se interceptam em São Pedro da Aldeia, no final da rodovia ViaLagos. Em consequência, o perfil de tráfego da ViaLagos é composto principalmente por veículos leves (81,3%), com uma proporção relativamente grande de tráfego turístico. Os 18,7% restantes consistem em tráfego de veículos pesados (comercial), uma parte do qual é originado pela BR-101.

Considerações Detalhadas de Crédito

Ativo relativamente pequeno, mas com características fortes

A concessão da ViaLagos consiste em duas seções: (i) RJ-124 - entre o km 0 (próximo ao km 265 da BR-101-Rio Bonito) e o km 30 (Araruama); (ii) uma nova estrada paralela à RJ-106 - entre o km 0 (próximo ao km 30 da RJ-124) e o km 26 (próximo ao km 105 da RJ-106). O sistema rodoviário tem duas faixas em cada direção e acostamentos de cada lado, com uma extensão total de 57 quilômetros.

A ViaLagos atende uma região chamada "Região dos Lagos", que inclui os municípios de Araruama, São Pedro da Aldeia, Cabo Frio, Búzios e Arraial do Cabo, destinos turísticos regional e nacional. A região recebe um grande número de turistas que usam a estrada de ViaLagos, razão pela qual a maior parte de seu tráfego é composta por veículos leves.

A RJ 106, que corre ao longo da costa paralelamente a ViaLagos, é operada pelo Estado do Rio de Janeiro e está em vigor antes mesmo da ViaLagos obter a concessão. Apesar de sua localização, não vemos a RJ 106 como uma rota alternativa competitiva para ViaLagos devido às suas atuais condições precárias. No entanto, no caso de melhoria, a RJ-106 pode representar alguma concorrência para a ViaLagos, especialmente com relação ao tráfego de veículos pesados.

A porção da BR-101 que se conecta a ViaLagos é uma rodovia federal inter-regional operada sob a concessão cedida à Arteris. As despesas de capital e as melhorias nas estradas realizadas pela Arteris aumentaram o volume de tráfego na BR-101, que beneficiou a ViaLagos devido ao maior volume de tráfego buscando a área costeira como destino final.

O tráfego deve sofrer queda significativa nos próximos 12 a 18 meses

A ViaLagos demonstra um histórico de volume de tráfego, com tendência positiva correlacionada ao desempenho do PIB, em geral, exceto em 2018 quando o tráfego foi impactado pela greve de 11 dias dos caminhoneiros. O governo federal respondeu à greve com proibição de taxas de pedágio sobre eixos suspensos de caminhões sem carga e elevou o limite de peso de sobrecarga, causando um desequilíbrio econômico das concessionárias, que ainda está em discussão, sem visibilidade do prazo ou da resolução dos resultados.

Esperávamos previamente que a performance de tráfego continuasse sua trajetória positiva, a qual foi significativamente revisada para baixo devido ao impacto do surto do COVID 19 para uma contração de 17,7% em 2020. O perfil de tráfego da ViaLagos é altamente concentrado em veículos leves (81,3% em dezembro de 2019) de lazer, relacionados às atividades de finais de semana e feriados, que tendem a ser mais voláteis. Tal exposição é exacerbada em nossa opinião durante a crise do COVID 19, em os veículos leves têm apresentado contração superior aos pesados devido às medidas sanitárias adotadas. Portanto, esperamos que o tráfego da ViaLagos sofra queda mais abrupta do que seus pares.

Nossa previsão assume um declínio de 50% no volume de tráfego pelo período de 12 semanas, principalmente concentradas no segundo trimestre de 2020, seguido por uma recuperação gradual no segundo semestre do ano. Ainda assim, o volume permanecerá abaixo de 2019 devido ao ambiente econômico mais fraco. Esperamos que a atividade econômica do Brasil entrará em recessão com contração de 5,2% em 2020 comparado com a premissa anterior de crescimento de PIB de cerca de 2%.

Existe um risco negativo significativo para nossa projeção revisada se a quarentena for prolongada, ou as restrições sanitárias de deslocamento mais rígidas, o que limitaria adicionalmente os volumes de tráfego. Outros fatores relacionados à desaceleração econômica que também poderiam pressionar o desempenho do tráfego incluem o aumento do desemprego e o fracasso das medidas governamentais para aumentar a confiança do consumidor.

O Estado do Rio de Janeiro, através da AGETRANSP, tem sido de certa forma suportivo às concessionárias de rodovias pedagiadas privadas. Compensações adicionais por novos investimentos ou mudanças nas circunstâncias de negócio estão sujeitas a negociação com a AGETRANSP, o que ocorreu com sucesso em várias ocasiões.

Ainda, em relação ao impacto negativo gerado pela crise do COVID 19, ainda é incerta a extensão de potencial suporte do governo/ agência reguladora. É muito provável que as companhias peçam rebalanceamento do contrato para restaurar o equilíbrio econômico-financeiro devido à queda de tráfego como consequência de medidas sanitárias. A suspensão de cobrança de pedágio criaria pressão adicional sobre a receita, apesar de não haver indicativo de que tal medida será adotada no Brasil, como por exemplo foi na China.

Métricas de crédito permanecem adequadas mas serão impactadas pela crise do COVID 19

De acordo com os ajustes padrão da Moody's, o índice médio de Fundos de Operações (FFO) / dívida foi de 20% nos últimos três anos (2017-19), enquanto o índice de Cobertura de Juros de Caixa foi em média 3,7x. Projetamos certa deterioração dos mesmos nos próximos 12 a 18 meses, para 15% e 3,0x devido à queda na geração de caixa como consequência de um volume de tráfego significativamente abaixo do originalmente esperado. Ao mesmo tempo em que a alavancagem permanece relativamente estável com dívida total esperada em torno de BRL 230mn-240mn no período.

Por outro lado, a ainda baixa necessidade de investimento relativa, corrobora para suporte das métricas. O investimento total nos últimos três anos foi de R\$13 milhões, comparado com nossa projeção de até R\$16 milhões ao fim de 2021. Ainda, consideramos que a Vialagos manterá um perfil alto de pagamento de dividendos, em linha com outras concessionárias da CCR, de cerca de 100% ao ano, prática comum nas rodovias pedagiadas maduras locais.

Entendemos que caso necessário, a companhia poderia atrasar de certa forma a execução do capex projetado bem como reter mais caixa para aumentar seu colchão de liquidez dependendo do impacto do COVID 19.

A política financeira da empresa reflete a atividade da controladora

A CCR tem um histórico de realizar investimentos consideráveis no setor dos transportes, não só em seu negócio principal de concessões de rodovias pedagiadas, mas também por meio de investimentos estratégicos em outros meios de transporte, como aeroportos, linhas de metrô e balsa, bem como em mobilidade urbana. Portanto, esperamos que a CCR continue a utilizar as concessões de rodovias rentáveis e maduras, como a Vialagos, como fonte de financiamento para os investimentos das novas concessões através do pagamento de dividendos.

A carteira da CCR exige investimento de capital de aproximadamente R\$3,7 bilhões até a maturidade das concessões. Há várias oportunidades de investimento dentro da carteira existente de concessões, relacionados a investimentos adicionais e de contingência atualmente em discussão, que poderiam se materializar dependendo das negociações com o regulador por compensação adicional para manter o equilíbrio financeiro dos contratos. No entanto, a magnitude e o cronograma finais desses possíveis investimentos de capital podem pressionar os ratings da CCR.

Tais atividades de investimento têm sido administradas de forma prudente, consideramos que os desembolsos projetados não afetarão de forma significativa a alavancagem consolidada da CCR pois a companhia continua a utilizar o caixa disponível e dividendos das concessões maduras para suportar em grande parte suas atividades de investimento. Um componente chave da disciplinada política financeira da CCR é o limite auto-imposto de endividamento consolidado um pouco mais restritivo do que o covenant de 4.0x existente em seus acordos financeiros de dívida, em geral.

Análise de Liquidez

Assim como outras empresas brasileiras, a ViaLagos não possui linhas de crédito comprometidas para cobrir necessidades inesperadas de caixa, mas a CCR e suas subsidiárias possuem acesso sólido a bancos e mercados de capitais locais o qual consideramos se manterá de forma tempestiva quando necessário.

Em dezembro de 2019, a posição de caixa e equivalentes da ViaLagos era de R\$33 milhões em comparação com R\$230 milhões de dívida de longo prazo com vencimento ainda no primeiro semestre de 2020. Consideramos que a ViaLagos refinanciará este montante brevemente, e que caso necessário, o mesmo poderá ser suprido através do caixa disponível na CCR. Esperamos que a ViaLagos continue a emitir dívida (re-alavancagem), principalmente para pagar dividendos, mas sob política financeira prudente para manter suas métricas de crédito em linha com sua categoria de rating.

Consideramos que a geração de caixa da ViaLagos, com refinanciamento breve bem sucedido, são até o momento adequados neste cenário de desaceleração previsto nos próximos meses, e que a administração poderia reter dividendos como uma fonte adicional de liquidez, se necessário, além de manter um acesso sólido e oportuno aos mercados de dívida.

Metodologia de Rating e Fatores do Scorecard

Figura 3

Concessionária da Rodovia dos Lagos SA (ViaLagos) - Privado

Scorecard da Indústria de Rodovias Pedagiadas Privadas Sob Concessão [1][2]	Current FY 12/31/2019		Perspectiva Moody's 12-18 meses Em 5/8/2020 [3]	
	Measure	Score	Measure	Score
Fator 1 : Tipo de Ativo e Área de Serviço (25%)				
a) Tipo de Ativo	Ba	Ba	Ba	Ba
b) Rotas Concorrentes	Baa	Baa	Baa	Baa
c) Resiliência Econômica da Área de Serviço	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 2 : Perfil de Tráfego e Tendências de Desempenho (15%)				
a) Perfil de Tráfego	B	B	B	B
b) Histórico de Desempenho e Estabilidade do Tráfego Pedagiado	Baa	Baa	Baa	Baa
c) Densidade do Tráfego	Baa	Baa	Baa	Baa
Fator 3 : Quadro de Concessão e Regulamentação (10%)				
a) Capacidade e Disposição de Aumentar Tarifas	Baa	Baa	Baa	Baa
b) Proteção Fornecida pelo Quadro de Concessão e Regulamentação	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 4 : Política Financeira (10%)				
a) Política Financeira	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 5 : Cobertura e Alavancagem (40%)				
a) Cobertura de juros	4.1x	Baa	2.9x - 3.3x	Baa
b) FFO / Dívida	21.8%	A	14.9% - 17.5%	A
c) Índice de Cobertura de Serviço de Dívida Moody's	3.3x	A	2.1x - 2.4x	Baa
d) RCF / CAPEX	4.3x	Aaa	1.5x-2.0x	A
e) Índice de Cobertura da Vida da Concessão	6.2x	Aa	3.9x - 4.3x	A
Rating:				
Rating Indicado pelos Fatores do Scorecard 1-5		Baa3		Baa3
Fator de Uplift do rating				
a) Rating Indicado pelo Scorecard		Baa3		Baa3
b) Rating Atribuído				Ba2

[1] Todos os índices são baseados em dados financeiros 'Ajustados' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras.

[2] Em 31/12/2019;

[3] Isso representa a visão prospectiva da Moody's, não a do emissor, e, salvo indicação no texto, não incorpora aquisições e desinvestimentos..

Fonte: Métricas Financeiras da Moody's™

Ratings

Exhibit 4

Category	Moody's Rating
CONC DA RODOVIA DOS LAGOS S.A. (VIALAGOS)	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba2
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba2
NSR Corporate Family Rating	Aa3.br
NSR Senior Unsecured	Aa3.br
PARENT: CCR S.A.	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba2
NSR Corporate Family Rating	Aa1.br

Fonte: Moody's Investors Service

© 2020 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 PELA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. E/OU SUAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S INVESTORS SERVICE 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 DA MOODY'S INVESTORS SERVICE 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 NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO 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 PUBLICAÇÕES 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, REDISTRIBUIDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

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

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

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

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

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$2.700.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — 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 e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros 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 o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJJK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJJK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY125.000 até, aproximadamente, JPY250.000,000.

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

NÚMERO DO RELATÓRIO 1228878

CLIENT SERVICES

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