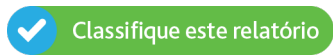


CREDIT OPINION

14 June 2021

Atualização

Classifique este relatório
RATINGS
Concessionaria Rod.Oeste SP Viaoeste S.A.

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

Bernardo Costa +55.11.3043.7353
 VP-Senior Analyst
 bernardo.costa@moody.com

CLIENT SERVICES

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

Concessionaria Rod.Oeste SP Viaoeste S.A.

Atualização anual da análise de crédito

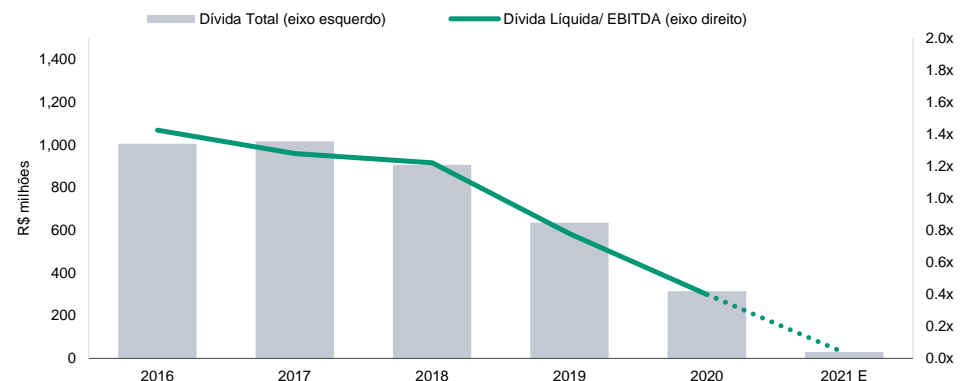
Resumo

Os ratings da [Concessionaria Rod.Oeste SP Viaoeste S.A.](#)'s (ViaOeste, Ba2/Aa1.br) refletem as fortes características do ativo da concessão, que incluem rodovias movimentadas em uma região populosa e economicamente robusta no Estado de São Paulo. O perfil de crédito da ViaOeste também reflete seu histórico sólido de volume de tráfego e seu perfil de concessão maduro, que leva a necessidades de investimento modestas até o final da concessão em dezembro de 2022. A concessionária apresenta sólidas métricas de crédito, refletidas em Fundos de Operações (FFO) sobre dívida (FFO/Dívida) de 183% e índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) de 3,6x em dezembro de 2020.

Durante o ano de 2020, em decorrência da desaceleração econômica causada pela pandemia da Covid-19, o tráfego da ViaOeste teve queda de 10%, um pouco melhor que o tráfego para o setor de rodovias, que teve queda de 13% no mesmo período.

Por outro lado, o perfil de crédito da ViaOeste reflete seu histórico de elevada distribuição de dividendos, cenário este que a Moody's espera que continue inalterado uma vez que seu acionista controlador [CCR S.A.](#) (CCR, Ba2/Aa1.br estável) tende a pressionar por uma elevada distribuição de dividendos. A incerteza sobre o aditamento contratual em 2006 e o possível resultado negativo da disputa judicial com a Artesp também pesam sobre os ratings. Ademais, o perfil de crédito da ViaOeste reflete a natureza puramente doméstica das operações no negócio de rodovias pedagiadas, o que acaba por vincular a qualidade de crédito da companhia à do [rating soberano do Brasil](#) (Ba2 estável).

Figura 1

Alavancagem continua a cair à medida que a concessão se aproxima do vencimento


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

Pontos Fortes de Crédito

- » Fortes características do ativo em uma área de serviço economicamente robusta
- » Histórico sólido de volumes de tráfego e desempenho operacional
- » Perfil maduro de concessão com necessidades de investimento relativamente baixas
- » Métricas de crédito fortes

Desafios de Crédito

- » Distribuição elevada de dividendos combinada ao elevado nível de atividade de expansão da CCR
- » Disputa judicial com a Artesp referente ao aditamento do contrato em 2006
- » Deterioração das condições fundamentais do negócio nos próximos 12 a 18 meses devido ao surto do coronavírus

Perspectiva do Rating

A perspectiva estável do rating reflete a expectativa da Moody's de que as métricas de crédito da ViaOeste continuarão adequadas, e de que sua liquidez permanecerá robusta.

Fatores que podem levar a uma elevação

Os ratings da ViaOeste são limitados de certa forma pelo rating soberano do Brasil, portanto uma elevação é improvável no curto a médio prazo. Uma elevação do rating do Brasil poderia levar a uma pressão positiva sobre os ratings da ViaOeste.

Fatores que podem levar a um rebaixamento

Um rebaixamento poderia ocorrer se o desempenho do tráfego permanecer abaixo de nossas expectativas e se percebermos maior risco de liquidez combinado com acesso mais restrito aos mercados de dívida. Além disso, os ratings podem ser rebaixados em caso de deterioração significativa e sustentada nas métricas de crédito da empresa. Quantitativamente, um FFO/Dívida abaixo de 40% e Cobertura de Juros de Caixa inferior a 3x de maneira sustentada poderiam pesar sobre os ratings.

A deterioração da qualidade de crédito da controladora final também poderia exercer pressão negativa para a ViaOeste, bem como nossa percepção de um ambiente de concessão e regulatório enfraquecidos no Estado de São Paulo, ou interferência política no curso normal dos negócios. Assumimos que nem a CCR nem suas subsidiárias incorrerão em novas dívidas com provisões de default cruzado que poderiam afetar os ratings da ViaOeste. Além disso, a deterioração da qualidade de crédito do soberano também pode gerar um impacto na companhia. Os ratings atuais da ViaOeste não incorporam redução da vida útil da concessão em um potencial resultado negativo da disputa judicial em andamento com a ARTESP.

Principais Indicadores

Concessionária Rod.Oeste SP Viaoeste S.A. [1]

	Dez-20	Dez-19	Dez-18	Dez-17	Dez-16	Dez-15
Cobertura de juros	20.5x	13.1x	7.0x	6.8x	5.9x	5.5x
FFO / Dívida	183.3%	94.4%	60.7%	56.6%	53.1%	53.4%
Índice de Cobertura do Serviço da Dívida da Moody's	3.6x	2.7x	2.3x	2.2x	2.4x	2.8x
RCF / Capex	14.4x	19.7x	7.1x	4.4x	1.8x	4.6x
Índice de cobertura da vida da concessão	3.7x	2.8x	2.5x	2.6x	3.0x	3.5x

[1] 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.

Profile

A ViaOeste é uma subsidiária operacional da CCR S.A., um dos maiores grupos de infraestrutura do Brasil, que opera e mantém 3.969 quilômetros de concessões de rodovias pedagiadas. A ViaOeste detém a concessão responsável por operar e manter o sistema de rodovias da Castello Branco-Raposo Tavares, com 169 quilômetros, que liga a cidade de São Paulo, capital do [Estado de São Paulo](#) (Ba2 estável) com uma população de 12 milhões de habitantes, à região oeste do Estado, servindo 16 municipalidades. A concessão foi outorgada em março de 1998 e expira em dezembro de 2022.

Por sua vez, a CCR é controlada pelo Grupo Andrade, Grupo Mover e Grupo Soares Penido Concessões, com uma participação combinada de 44,8%. Os restante das ações (55,2%) estão em circulação no mercado. A ViaOeste responde por aproximadamente 10% e 14% das receitas operacionais líquidas consolidadas e EBITDA da CCR, respectivamente. No ano fiscal de 2020, a receita operacional líquida da CCR foi de R\$8,9 bilhões e EBITDA de R\$5,0 bilhões, de acordo com os ajustes padrão da Moody's.

Considerações Detalhadas de Crédito

Fortes características do ativo da concessão em uma área de serviço economicamente robusta

Tanto a rodovia Castello Branco quanto a rodovia Raposo Tavares, que compõem a base de ativos da ViaOeste, despontam dentre as rodovias mais movimentadas do Estado de São Paulo. As rodovias conectam as cidades de São Paulo e Cotia à Sorocaba, na região oeste do Estado, e atravessando as cidades de Barueri e Osasco. O Estado de São Paulo tem uma população de cerca de 45 milhões, contribuindo para mais de um terço do PIB do país. A base econômica do Estado é altamente diversificada e os níveis de riqueza são relativamente altos em comparação com a média nacional e demais regiões da América Latina.

A ViaOeste em específico está localizada em uma área economicamente pujante, que conta com um polo industrial, atividades do agronegócio (principalmente produção de cana de açúcar e etanol) e empresas de serviços, incluindo grandes centros de distribuição para o varejo, materiais de construção e um crescente corredor de alta tecnologia.

A Castello Branco segue na mesma direção que Raposo Tavares, portanto a concorrência imediata é limitada dentro da área de concessão da ViaOeste. A concorrência potencial pode vir do sistema rodoviário da [Conc Sist Anhang-Bandeirant S.A. Autoban](#) (AutoBAn, Ba2/Aa1.br estável), que é conectado ao trecho da Castello Branco pela [Rodovia das Colinas S.A.](#) (Colinas, Ba3/A3.br negativo) e seção oeste do Rodoanel. Essas rotas alternativas também possuem praças de pedágio, o que atenua a concorrência com a ViaOeste. Dependendo do destino, existem outras rotas alternativas menores, que não oferecem aos veículos padrões de qualidade ou segurança semelhantes aos oferecidos pela ViaOeste. O Governo do Estado de São Paulo, através da Companhia Paulista de Trens Metropolitanos (CPTM), opera um trem urbano paralelo à ViaOeste, conectando os municípios de São Paulo e Itapevi.

Histórico sólido de volumes de tráfego, mas incertezas em 2021 devido à segunda onda da Covid-19

O perfil de tráfego da ViaOeste, mensurado em veículos equivalentes (VEQs), tem sido bem equilibrado entre veículos leves e pesados, com em média 60% do volume total de tráfego vindo de veículos leves, em grande parte representada pelo tráfego pendular, que geralmente é uma característica importante para o perfil de crédito de uma rodovia por demonstrar maior estabilidade. No entanto, durante a pandemia da Covid-19 em 2020, o tráfego de veículos leves teve maior impacto negativo comparado ao tráfego de veículos pesados.

Em 2020, o total de veículos equivalentes da ViaOeste teve queda de 10%, um pouco melhor que a média do setor de rodovias, que teve queda de 13% no período. O tráfego de veículos leves da ViaOeste teve queda de 18,6% em 2020 e o tráfego de veículos pesados teve crescimento de 3,5%.

Esperamos que a demanda vá se recuperar gradualmente nos próximos 12 a 18 meses, suportada pelo avanço no programa de vacinação contra a Covid-19, pela redução das medidas de distanciamento social e pela retomada econômica. Dito isso, um eventual atraso na recuperação da atividade econômica pode ter efeito negativo no tráfego e receitas da companhia, até que a situação retorne à normalidade. 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.

As métricas de crédito continuam a melhorar, apesar da pandemia da Covid-19

As métricas de crédito da ViaOeste têm apresentado melhora contínua nos últimos anos, devido principalmente à desalavancagem da companhia no período, que está relacionada ao vencimento da concessão ao final de 2022. A dívida total ajustada da ViaOeste foi de R

\$314 milhões em dezembro de 2020, em comparação a R\$635 milhões em dezembro de 2019. Essa redução é devido a liquidação da 7ª emissão de debêntures em novembro de 2020. Em 2020, a métrica de Fundos de Operações (FFO) sobre dívida (FFO/Dívida) foi de 183% e o índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) foi de 3,6x, em comparação com 94% e 2,7x, respectivamente, em 2019.

Para o ano de 2021, esperamos melhorias adicionais nas métricas de crédito da ViaOeste, como resultado da esperada retomada econômica, dos baixos requerimentos de investimentos a serem concluídos até 2022 e da crescente desalavancagem. Nos próximos 12 a 18 meses, o FFO sobre dívida deve permanecer acima de 100% e o ICSD acima de 10x. A esperada geração de fluxo caixa da ViaOeste é suficiente para amortizar a debênture vincente ao final de 2021.

Estrutura regulatória em geral estável, mas algumas incertezas permanecem

O processo legal da ARTESP contra 10 concessionárias contestando um aditamento contratual de 2006 que estendeu as concessões das companhias para compensar investimentos e taxas adicionais poderia ter um impacto negativo na CCR, bem como no setor em geral. Atualmente, o processo judicial está em diferentes estágios para quatro concessionárias do portfólio da CCR (ViaOeste, SPVlas, AutoBAn e Renovias).

Além desse processo, a greve dos caminhoneiros em 2018, que levou a suspensão da cobrança de pedágio sobre os eixos suspensos de caminhões sem carga e elevação do limite de peso de sobrecarga, causou um desequilíbrio econômico das concessionárias. A compensação econômica pela suspensão da cobrança do eixo suspenso está sendo discutida, assim como a possibilidade de reequilíbrio contratual devido à pandemia da Covid-19. Ainda não há definição acerca do reequilíbrio que seria concedido às concessionárias.

A compensação para investimentos adicionais ou mudanças nas circunstâncias comerciais geralmente estão sujeitas a negociação, o que ocorreu com sucesso com várias concessões. A entidade reguladora pode alterar os termos dos contratos desde que preveja condições para restabelecer ou manter o equilíbrio econômico e financeiro do contrato de concessão inicial.

Não incorporamos em nossas projeções qualquer redução na vida útil da concessão decorrente de um potencial resultado negativo das disputas judiciais em andamento com a ARTESP, a potencial extensão ou renovação da concessão, e tampouco um reequilíbrio pela greve dos caminhoneiros ou pela pandemia do coronavírus, via reajuste tarifário ou de prazo.

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 ViaOeste, como fonte de financiamento para os investimentos das novas concessões através do pagamento de dividendos.

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 dívida líquida / EBITDA existente em seus acordos financeiros de dívida, em geral. Em 31 de dezembro de 2020, a CCR reportou dívida líquida / EBITDA de 2,9x.

Os eventos de aceleração na documentação das debêntures da ViaOeste incluem o não pagamento pela ViaOeste de qualquer obrigação financeira acima de um determinado limite, alteração no controle da empresa e rescisão do contrato de concessão. Um evento de aceleração também pode ocorrer mediante o pagamento de dividendos acima do mínimo exigido pela Lei das Sociedades por Ações se a relação Dívida Líquida/EBITDA exceder 4,0x, exceto no caso em que a ViaOeste contrate uma carta de crédito equivalente ao valor da dívida pendente. Em 2020, esse índice foi de 0,4x, conforme os ajustes padrão da Moody's.

Esperamos que a ViaOeste continue mantendo o alto pagamento de dividendos à sua controladora. Ainda assim sua geração de fluxo caixa seria mais do que suficiente para atender os vencimentos de dívida e necessidades de caixa à medida que a concessão se aproxima do vencimento em 2022. Também esperamos que a empresa continue administrando prudentemente as distribuições de dividendos, alavancagem financeira e liquidez, a fim de que suas métricas de crédito permaneçam adequadas para a categoria de rating.

Considerações social-ambientais e de governança (ESG)

Em termos de contribuição para emissões de carbono, vemos riscos ambientais como baixos para a ViaOeste, dado o horizonte de vencimento da concessão em 2022. No longo prazo, o setor de rodovias pode sofrer com o impacto advindo da poluição causada por veículos e respectivas políticas públicas.

Em termos sociais, o setor de rodovias como um todo permanece moderadamente exposto a dificuldades nos processos de reajuste tarifário devido a pressão da população tendo em vista as dificuldades econômicas inerentes a países emergentes. A ViaOeste, assim como outras rodovias, permanecem expostas a restrições impostas de movimentação como medida para conter o surto da Covid-19.

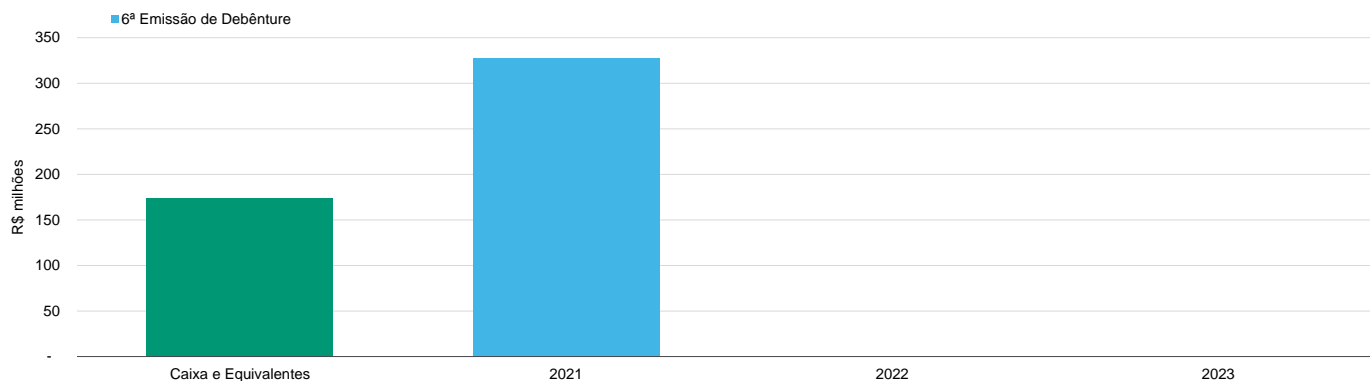
Em termos de risco de governança, reconhecemos que a CCR esteve envolvida em investigações de corrupção sobre possíveis irregularidades entre concessionárias de rodovias e entidades públicas. Vemos riscos de crédito advindos desta exposição como moderados. Aprimoramentos de governança corporativa implementados ajudarão a mitigar a ocorrência de eventos semelhantes em negócios futuros, mas não eliminam possíveis investigações futuras que, embora inesperadas, poderiam ter consequências adversas relevantes.

Análise de Liquidez

Em março de 2021 a posição de caixa e equivalentes de caixa da ViaOeste era de R\$ 174 milhões, combinada com uma geração de fluxo de caixa operacional em torno de R\$ 562 milhões nos últimos 12 meses findos em março de 2021. Por outro lado, a dívida total no período foi de R\$ 327 milhões, com vencimento em novembro de 2021. Esperamos que a ViaOeste manterá um perfil de liquidez confortável durante os próximos 12-18 meses, lembrando que em caso de necessidade a concessionária pode optar por reduzir a distribuição de dividendos, de forma que a dívida total caia a zero até o final da concessão em 2022. Vale lembrar que eventuais extensões no prazo da concessão, associadas a investimentos de capital adicionais, não estão incorporadas em nossas projeções. Também não incorporamos em nossas projeções qualquer redução na vida útil da concessão ou um reequilíbrio tarifário decorrente da greve dos caminhoneiros ou pandemia do coronavírus.

Figura 3

Cronograma de Amortização da ViaOeste Em 31 de março, 2021



Fonte: Demonstrações Financeiras da Companhia

Metodologia de Rating e Fatores do Scorecard

Avaliamos a ViaOeste através de nossa metodologia Metodologia de Rodovias Pedagiadas Privadas sob Concessão, publicada em dezembro 2020. O resultado indicado do scorecard é de A2 na escala global, significativamente acima do rating atribuído de Ba2 na escala global, reflexo dos vínculos creditícios com o soberano.

Figura 4

Concessionária Rod.Oeste SP Viaoeste S.A.

Scorecard da Metodologia de Rodovias Pedagiadas Privadas Sob Concessão [1][2]	Current FY 12/31/2020		Perspectiva Moody's 12-18 meses Em 6/10/2021 [3]	
	Measure	Score	Measure	Score
Fator 1 : Tipo de Ativo e Área de Serviço (25%)				
a) Tipo de Ativo	A	A	A	A
b) Rotas Concorrentes	Baa	Baa	Baa	Baa
c) Resiliência Econômica da Área de Serviço	A	A	A	A
Fator 2 : Perfil de Tráfego e Tendências de Desempenho (15%)				
a) Perfil de Tráfego	A	A	A	A
b) Histórico e Estabilidade do Tráfego Pedagiado	A	A	A	A
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 : Alavancagem e Cobertura (40%)				
a) Cobertura de juros	20.5x	Aaa	>10x	Aaa
b) FFO / Dívida	183.0%	Aaa	>40%	Aaa
c) Índice de Cobertura de Serviço de Dívida Moody's	3.6x	A	>8x	Aaa
d) Índice de Cobertura da Vida da Concessão	3.7x	A	>10x	Aaa
Fator 5 : Política Financeira (10%)				
a) Política Financeira	Baa	Baa	Baa	Baa
Rating:				
Rating Indicado pelos Fatores do Scorecard 1-5		A2		A1
Fator de Uplift do rating	0.0	0.0		
a) Rating Indicado pelo Scorecard		A2		A1
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 de dezembro, 2020;

[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 5

Category	Moody's Rating
CONCESSIONARIA ROD.OESTE SP VIAOESTE S.A.	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba2
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba2
NSR Corporate Family Rating	Aa1.br
NSR Senior Unsecured	Aa1.br
PARENT: CCR S.A.	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba2
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba2
NSR Corporate Family Rating	Aa1.br
NSR Senior Unsecured	Aa2.br

Fonte: Moody's Investors Service

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S 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, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

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

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

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

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

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Invertors Sevices também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices 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 Invertors Sevices 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) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJJK 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 MJJK 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, JPY550.000,000. A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.

NÚMERO DO RELATÓRIO 1290495

Contatos

Patricia I Maniero +55.11.3043.6066
Associate Analyst
patricia.maniero@moodys.com

CLIENT SERVICES

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