

RELATÓRIO DE CRÉDITO

**Rodovias Integradas do Oeste S.A.
(CCR SPVias)**

7 de novembro de 2025

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

Rodovias Integradas do Oeste S.A. (CCR SPVias)	Rating	Perspectiva
Rating de Emissor	AA.br	Estável
14ª Emissão de Debêntures – Série Única	AA.br	-

(*) 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.moodyslocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Guilherme Tsuzaki
Credit Analyst ML
guilherme.tsuzaki@moodys.com

Nicole Salum
Director – Credit Analyst ML
nicole.salum@moodys.com

Breno Queiroz
Associate ML
breno.queiroz@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Indicadores¹						
Dívida Bruta/ EBITDA	2,5x	2,1x	1,6x	1,6x	1,0x-1,5x	1,0x-1,5x
CFO / Dívida Bruta	24%	28%	34%	40%	50%-55%	45%-50%
ICSD teórico ²	1,7x	1,7x	1,9x	2,0x	1,5x-2,0x	1,0x-1,5x
R\$ (milhões)						
Receita Líquida	667	785	901	979	1.000-1.200	1.000-1.200
CFO	314	329	375	406	400-450	300-350
Dívida Bruta	1.311	1.184	1.106	1.011	700-800	600-700

Fonte: CCR SPVias & Moody's Local Brasil. Nota: [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras; [2] o Índice de Cobertura de Serviço da Dívida (ICSD) teórico da Moody's Local Brasil considera um pagamento teórico de principal e juros no denominador, calculado de maneira similar à tabela price, para repagar a dívida em circulação ao longo do prazo remanescente da concessão.

RESUMO

O perfil de crédito da [Rodovias Integradas do Oeste S.A.](#) (“CCR SPVias” ou “Concessionária” ou “Projeto”) reflete o forte perfil do ativo, localizado em uma região importante do Brasil com alta concentração no agronegócio, ao longo de 26 municípios no Estado de São Paulo. O perfil de crédito é suportado por métricas de crédito adequadas para sua categoria de rating, direcionadas por um fluxo de caixa relativamente estável e previsível, com baixas necessidades futuras de investimento de capital.

Em setembro de 2025, [os ratings da CCR SPVias foram afirmados](#). A ação reflete sua adequada performance operacional e financeira, suportadas por uma concessão madura que proporciona alta previsibilidade de geração de fluxos de caixa operacionais. Ao final de 2024, a CCR SPVias registrou um volume de Veículos Equivalentes (“VEQ”) de 73 milhões e um fluxo de caixa operacional (“CFO”) de R\$ 407 milhões. Além disso, seu prazo de concessão foi estendido para dezembro de 2029 (anteriormente, setembro de 2029). De acordo com a Moody's Local Brasil, a métrica de fluxo de caixa operacional sobre dívida bruta (CFO/Dívida) da CCR SPVias foi de 40% e o índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) teórico foi de 2,0x em dezembro de 2024.

Como ponto de atenção, destacamos que o saldo de suas debêntures em patamares em torno de R\$ 806 milhões ao final de setembro de 2025, mesmo diante do vencimento próximo de sua concessão. Nossa expectativa é de que nos próximos períodos, a CCR SPVias reduza gradativamente seu endividamento bruto, à medida que o final de sua concessão se aproxima, de forma a suportar o pagamento integral de seus passivos financeiros por meio de seu próprio fluxo de caixa operacional, sem depender de eventual suporte de sua controladora [Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A.](#) (“Motiva”, Rating Corporativo AA+.br estável). Para isso, esperamos que a distribuição de dividendos seja administrada com prudência.

Pontos fortes de crédito

- Fortes características do ativo, localizado em importante região com concentração em atividades do agronegócio;
- Fluxo de caixa relativamente estável e previsível que sustenta suas fortes métricas de crédito;
- Baixa necessidade de investimento de capital devido à natureza madura da concessão.

Desafios de crédito

- Pressão de liquidez em seu cronograma de amortização, por conta de estratégias de endividamento através de dívidas de curto prazo e posteriores eventos de refinanciamento;
- Elevada distribuição de dividendos para suportar atividades da controladora Motiva.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável do rating incorpora a expectativa de manutenção de adequada performance operacional e financeira da CCR SPVias ao longo dos próximos períodos, à medida que realiza a gestão prudente de seu nível de endividamento e perfil de liquidez diante do vencimento próximo de sua concessão.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings da CCR SPVias podem ser elevados se a Concessionária demonstrar desempenho operacional acima do que o esperado de forma sustentada, de tal forma que o ICSD teórico da Moody's Local Brasil fique acima de 1,6x, combinado com forte perfil de liquidez e prudente gestão de passivos.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Os ratings da CCR SPVias podem sofrer pressão negativa caso ocorra uma deterioração em sua liquidez, capacidade de fazer frente a suas obrigações financeiras ao longo do prazo remanescente da concessão ou em suas métricas de crédito, de tal forma que ICSD teórico da Moody's Local Brasil fique abaixo de 1,4x em conjunto com um fluxo de caixa operacional sobre dívida ajustada abaixo de 10% de maneira sustentada.

Perfil

A CCR SPVias é uma subsidiária operacional da Motiva, um dos maiores grupos de infraestrutura do Brasil, que opera e mantém 4.475 quilômetros de concessões de rodovias pedagiadas. A concessão da CCR SPVias teve início no ano de 2000 e seu vencimento se dará em dezembro de 2029. A concessionária é responsável pela operação e manutenção do sistema rodoviário de 516 quilômetros englobando trechos das rodovias Castello Branco (SP-280), João Mellão (SP-255), Antônio Romano Schincariol (SP-127), Raposo Tavares (SP-270) e Francisco Alves Negrão (SP-258), integrantes da malha que conecta a cidade de São Paulo à região sudoeste do estado de São Paulo e aos estados de Mato Grosso do Sul e Paraná.

No ano de 2024, a CCR SPVias reportou receita líquida ajustada de R\$ 979 milhões e geração de caixa operacional ("CFO") de R\$ 406 milhões. Nos doze meses encerrados em setembro de 2025, o tráfego da Concessionária foi de 74,5 milhões de veículos equivalentes ("VEQ").

A CCR SPVias foi adquirida em 2010 e é controlada integralmente pela Motiva. Ao longo dos últimos anos, sua receita líquida ajustada (excluindo receita de construção) tem correspondido a cerca de 7% da receita líquida ajustada da Motiva e a 8% de seu EBITDA ajustado. A Motiva, por sua vez, é controlada pelo Grupo Soares Penido Concessões (14,38% capital social), Grupo Mover (14,86%), [Itaúsa S.A.](#) (AAA.br estável) (10,33%) e [Votorantim S.A.](#) (AAA.br estável) (10,33%), com 0,47% de suas ações em tesouraria e com os outros 49,63% em circulação no mercado, listadas no segmento do Novo Mercado da [B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável"), com base em outubro de 2025.

Principais considerações de crédito

Concessão com características fortes

A CCR SPVias atende uma importante região do país, com elevada concentração no agronegócio, principalmente produção pecuária, cana-de-açúcar e etanol. As seções rodoviárias que compõem a concessão da SPVias ligam as cidades de Araçoiaba da Serra/Sorocaba (próximas à São Paulo) à região oeste do Estado de São Paulo e à fronteira dos estados de Mato Grosso do Sul e Paraná. A concorrência imediata é amplamente limitada na área de concessão com algumas rotas alternativas menores ou pedagiadas, o que é um fator mitigante. Dependendo do destino final, existem outras rotas, porém com padrões de qualidade ou segurança inferiores aos da CCR SPVias.

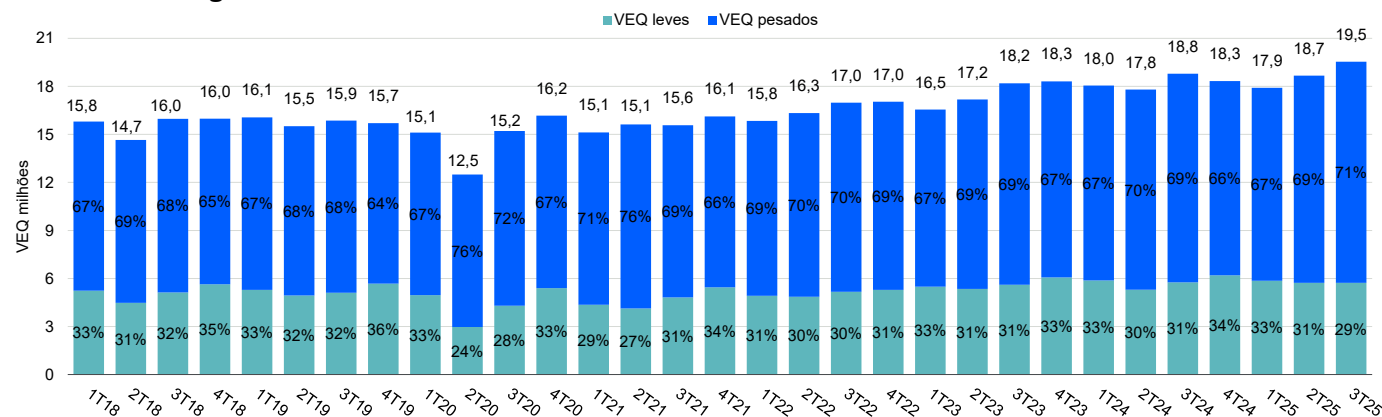
Como estado mais populoso do Brasil, São Paulo tem uma população de cerca de 46 milhões de habitantes, contribuindo com aproximadamente um terço do PIB do país. A base econômica do estado é altamente diversificada, refletindo seu papel como motor industrial do país. O Estado apresenta níveis de riqueza relativamente altos em comparação com a média nacional e entre os mais altos da América Latina.

Performance operacional resiliente com longo histórico de tráfego

A CCR SPVias tem um sólido histórico de volume de tráfego, com concentração em veículos pesados que representam, em média, 69% do seu tráfego desde 2018. Enquanto isso, os veículos leves representam 31% do tráfego, medido em veículos equivalentes (VEQ). O tráfego de veículos pesados tende a ser mais volátil do que o tráfego de passageiros porque está altamente correlacionado com a atividade econômica do país. No entanto, no caso da CCR SPVias, grande parte do tráfego comercial está relacionado às commodities agrícolas, que são produzidas nos estados vizinhos, bem como no Estado de São Paulo, e não à produção industrial, o que minimizou de certa forma o impacto das desacelerações econômicas locais sobre o volume de tráfego da empresa.

Em 2020, o total de veículos equivalentes da CCR SPVias teve queda de 6,6%, um desempenho mais resiliente que a média do setor de rodovias no país, que teve queda de 13,0% no período. O tráfego de veículos pesados da CCR SPVias teve queda de apenas 1,8% em 2020, enquanto o tráfego de veículos leves teve queda de 16,1%. Com a retomada gradual da movimentação nas rodovias, o tráfego atingiu uma recuperação completa dos níveis pré-pandemia no ano de 2022. Desde então, os volumes apresentaram variações anuais de 7,0%, 6,1% e 3,9% em 2022, 2023 e 2024, respectivamente. Nos nove meses encerrados em setembro de 2025, o tráfego teve um aumento de 2,7% em relação ao mesmo período do ano anterior.

FIGURA 1
Histórico de tráfego na CCR SPVias



Fonte: Motiva e Moody's Local Brasil.

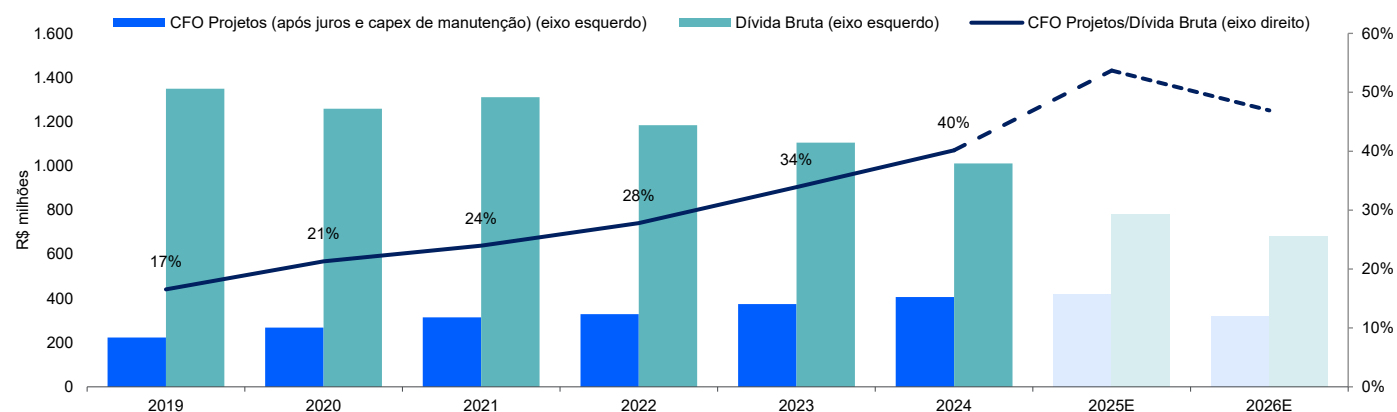
Métricas de crédito relativamente estáveis e favorecidas pelo perfil maduro da concessão

Suportadas por uma estrutura de receita e custos que apresentam razoável previsibilidade, as margens operacionais da CCR SPVias têm se mostrado estáveis nos últimos anos, assim como sua geração de caixa operacional. Além disso, o endividamento bruto da Concessionária também tem se mantido em patamares próximos a R\$ 800-850 milhões. Esses fatores contribuem para que a Concessionária mantenha métricas de crédito sólidas mesmo em momentos de desaceleração econômica.

A baixa necessidade de investimentos e a forte geração de caixa operacional, dado o perfil maduro da concessão, também é positiva para manutenção de métricas de crédito adequadas, sobretudo pela expectativa de que nos próximos períodos a CCR SPVias reduza gradativamente seu endividamento bruto à medida que o final de sua concessão se aproxima. A CCR SPVias terá necessidade de investimento de capital relativamente baixa no período projetado, focada principalmente na manutenção da rodovia.

FIGURA 2

Evolução da métrica de fluxo de caixa operacional (CFO) em relação ao endividamento bruto



Fonte: CCR SPVias e Moody's Local Brasil

A política financeira da Concessionária reflete o perfil de investimento de sua acionista controladora

A Motiva tem um histórico de realizar consideráveis investimentos de capital, 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 e metrô. Para fazer frente a esses investimentos, a Motiva possui histórico de utilizar suas concessões de rodovias rentáveis e maduras, como a CCR SPVias, como fonte de recursos através de dividendos. Esperamos que a Motiva continue a fazer uso de dividendos recebidos como importante fonte de financiamento para fazer frente a investimentos de capital diversos.

Em períodos recentes, a Motiva foi ganhadora de novas licitações e relicitação de rodovias estaduais, além de novos projetos, que devem demandar investimentos relevantes ao longo dos próximos anos. Nesse sentido, a política financeira da CCR SPVias reflete o perfil de investimento de sua acionista controladora, que tende a pressionar a distribuição de dividendos e fornecer incentivos para a manutenção de seu endividamento em nível que permita a maximização da distribuição de recursos à acionista, aspectos negativos do ponto de vista do risco de crédito da subsidiária. A expectativa da Moody's Local Brasil é de que a distribuição de dividendos seja administrada com prudência, de forma que o perfil de liquidez e as métricas de crédito da CCR SPVias sejam mantidas em níveis adequados.

Estrutura regulatória em geral estável

Em junho de 2021, foi assinado o Termo Aditivo Preliminar Coletivo número 1 ao contrato de concessão da CCR SP Vias com o Estado de São Paulo, que finalizou o processo legal da ARTESP contra dez concessionárias contestando um aditamento contratual de 2006 que estendeu as concessões das companhias para compensar investimentos e taxas adicionais que envolviam quatro concessionárias do portfólio da CCR, sendo elas: (i) [Concessionária de Rodovias do Oeste de São Paulo – ViaOeste S.A.](#) (“CCR ViaOeste”, WR), (ii) CCR SPVias, (iii) [Concessionária do Sistema Anhanguera-Bandeirantes S.A.](#) (“AutoBAN”, AAA.br estável), e (iv) Renovias. O acordo preliminar também incluiu outras duas disputas que estavam em aberto entre a concessionária e o poder concedente: (i) reajuste tarifário de 2013 que não foi repassado aos usuários e (ii) alteração do índice de reajuste de tarifas de pedágio em 2012. O acordo resultou em um desembolso de R\$ 263 milhões por parte da CCR SPVias. Em 31 de março de 2022, foi celebrado o Acordo Definitivo entre a SPVias e o poder concedente. Destacamos que o acordo eliminou as incertezas regulatórias relacionadas a estes processos legais.

Em julho de 2022, o Governo do Estado de São Paulo estabilizou temporariamente os valores das tarifas de pedágio, não aplicando o reajuste previsto para estar em vigor em 1º de julho. A ARTESP acatou integralmente a decisão da Secretaria de Logística e Transportes do Estado de São Paulo, que reconheceu a necessidade do reequilíbrio. A decisão estabeleceu que o reajuste fosse realizado até 16 de dezembro de 2022, e o reequilíbrio se deu por meio de pagamentos bimestrais de indenização financeira vindas do poder concedente, conforme estabelecido inicialmente, o que eliminou eventuais efeitos negativos frente a aspectos regulatórios e financeiros para os projetos afetados por essa medida.

Vale destacar que, a partir de julho de 2023, a CCR SPVias passou a se beneficiar da inclusão do valor de R\$ 0,10 em sua tarifa básica de pedágio como medida cautelar de mitigação do desequilíbrio decorrente, dentre outros fatores, das menores demandas observadas no período da pandemia de coronavírus. O prazo de duração dessa medida cautelar ainda permanece indefinido, carecendo da formalização de cálculos junto ao poder concedente. Em 2024, o Poder Concedente manteve o acréscimo de R\$ 0,10, e autorizou a aplicação adicional de R\$ 0,10 nas tarifas de pedágio por praça. Para o ciclo de julho de 2025 a junho de 2026, foi aplicado um novo ajuste de R\$ 0,10 no acréscimo tarifário, além do reajuste pela inflação, totalizando um ajuste final de IPCA + R\$ 0,30.

Por fim, por meio do TAM assinado em 2025, foram incorporados ao escopo contratual investimentos realizados pela CCR SPVias relacionados às obras de implantação de faixa de segurança (refúgio), entre o km 166+100 e o km 168+800 da Rodovia SP-270 entre 2001 e 2002, e, em contrapartida, o prazo da concessão foi estendido em 73 dias, com término previsto para 03 de dezembro de 2029.

Compensações para investimentos adicionais ou mudanças nas circunstâncias comerciais geralmente estão sujeitas a negociação com a órgão regulador, mas a concessionária tem sido bem-sucedida em seus pleitos recentes. 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. Apesar disso, nós não incorporamos em nossas projeções qualquer reequilíbrio adicional que a concessionária venha a negociar.

Considerações social-ambientais e de governança (ESG)

Em nossa visão, o setor de rodovias apresenta baixos riscos ambientais em geral, inclusive com relação a sua contribuição para emissões de carbono. Entendemos que o setor pode vir a sofrer com o impacto advindo da poluição causada por veículos, mas ao nosso ver, eventuais políticas públicas, principalmente àquelas relacionadas à redução das emissões de carbono não são um risco iminente no Brasil. Além disso, a adoção de eventuais medidas públicas no médio-longo prazo deve se tornar efetivas de forma gradual, conferindo tempo de adaptação às empresas do setor.

Do ponto de vista de riscos sociais, os volumes de tráfego em rodovias estão intimamente ligados às tendências macroeconômicas e são influenciados pelas tendências demográficas e sociais. O setor de rodovias permanece moderadamente exposto às dificuldades nos processos de reajuste tarifário devido à pressão popular tendo em vista as dificuldades econômicas inerentes a países emergentes. Ainda, o setor está exposto ao ativismo dos usuários na forma de potenciais reduções no tráfego em resposta ao aumento dos pedágios ou na forma de bloqueios nas rodovias. Esses riscos são parcialmente mitigados pelo fato de que as rodovias com pedágio administradas pelos emissores são, muitas vezes, ativos estratégicos em termos de atendimento às necessidades de mobilidade e alternativas podem ser limitadas e/ou mais dispendiosas.

Em termos de risco de governança, reconhecemos que a Motiva 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.

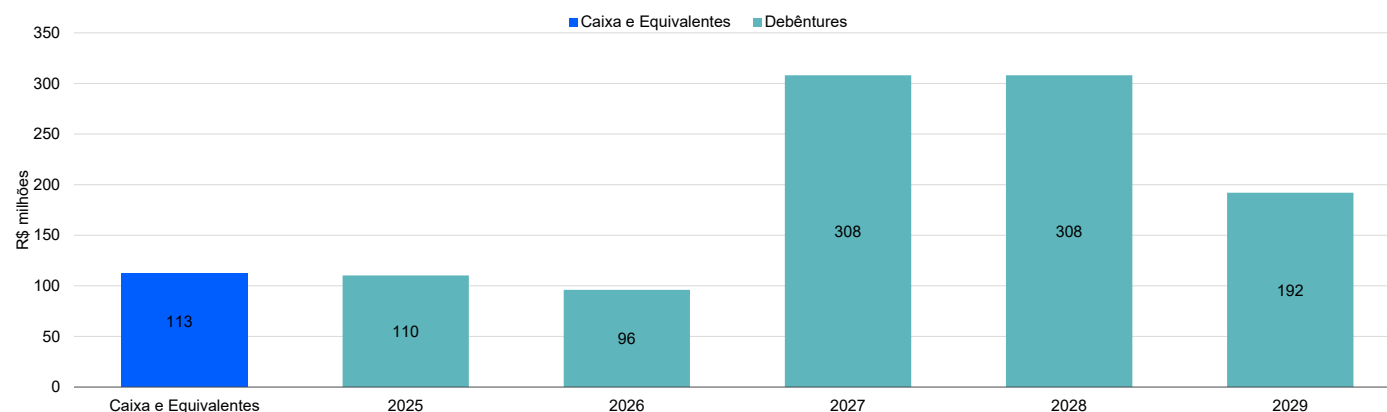
Análise de Liquidez

Em dezembro de 2024, a liquidez da CCR SPVias era apertada, com posição de caixa e equivalentes de caixa de R\$113 milhões, frente a uma dívida de curto prazo de R\$110 milhões referente a parcelas de principal e juros de suas debêntures. Por outro lado, é importante ressaltar que a concessionária possui forte e estável geração de fluxo de caixa operacional, em torno de R\$ 350 – R\$ 400 milhões por ano. Além disso, possui baixas necessidades de investimento características da concessão madura, fatores positivos que facilitam seu acesso a fontes de financiamento.

FIGURA 3

Cronograma de amortização de dívida

Em dezembro de 2024



Fonte: CCR SPVias e Moody's Local Brasil.

A CCR SPVias tem adotado estratégia de endividamento por meio de dívidas de prazo mais curto e posteriores eventos de refinanciamento em momentos oportunos. Reconhecemos que essa estratégia cria uma pressão de liquidez em seu cronograma de amortização diante de vencimentos relevantes de dívida, como o observado no ano de 2024, o que consideramos como negativo do ponto de vista de risco de crédito.

Além disso, o prazo relativamente curto remanescente de sua concessão, que vence em dezembro de 2029, é um ponto de atenção, já que pode dificultar a gestão desses eventos de refinanciamento. Desta forma, a Moody's Local Brasil espera que nos próximos períodos a CCR SPVias reduza gradativamente seu endividamento bruto à medida que o final de sua concessão se aproxima. Em agosto de 2025, a Companhia realizou o resgate antecipado total da 12ª Emissão, que representava o contrato de dívida mais caro em dezembro de 2024, à taxa de CDI+1,70% a.a..

Por fim, destacamos a expectativa de que a distribuição de dividendos por parte da CCR SPVias seja administrada com prudência, de forma a preservar o perfil de liquidez e suas métricas de crédito em níveis adequados. As debêntures da Companhia possuem *covenants* financeiros que limitam a distribuição de dividendos e/ou pagamento de juros sobre capital próprio, em valor superior ao mínimo obrigatório, em caso de índice de dívida líquida sobre EBITDA superior a 4,5x.

Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Projetos de Infraestrutura - (30/Jul/2024), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

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.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

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

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO 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, 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. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros 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: Os ratings 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 *Second Party Opinions* ("SPO") e *Avaliações Net Zero* ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.