

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

26 de março de 2024

Companhia do Metropolitano de São Paulo -
Metrô

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

Companhia do Metropolitano de São Paulo -
Metrô

Rating de Emissor AA-.br

2ª Emissão de Debêntures AA-.br

Perspectiva Estável

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

CONTATOS

Gustavo Nakamura +55.11.3043.7304

Credit Analyst ML

gustavo.nakamura@moody.com

Leila Dargham +55.11.3956.8784

Associate ML

leila.dargham@moody.com

Nicole Salum +55.11.3043.6066

Associate Director – Credit Analyst ML

nicole.salum@moody.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Indicadores						
Dívida / EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBIT / Despesa Financeira	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CFO / Dívida	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	30%-40%	n.a.
R\$ (Milhões)						
Receita líquida	1.465	1.545	2.164	2.320	2.600-2700	2.700-2800
EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras de empresas não-financeiras. Fonte: Metrô SP e Moody's Local

Resumo

O perfil de crédito da Companhia do Metropolitano de São Paulo - Metrô SP ("Metrô SP" ou "Companhia") reflete os fortes vínculos estratégicos, operacionais e financeiros que a Companhia tem com o Estado de São Paulo, na qualidade de acionista com 97% das ações da Companhia. O Metrô SP presta um serviço de transporte essencial para a região metropolitana de São Paulo. Além de exercer um papel importante no desenvolvimento econômico, a Companhia carrega um papel social por ser uma alternativa mais confortável, segura, e rápida para mobilidade urbana. O papel social também é caracterizado pela gratuidade do bilhete para alguns usuários.

Desde janeiro de 2024, a Companhia é considerada dependente pelas diretrizes do Estado. Os vínculos estratégicos, operacionais e financeiros com o Estado de São Paulo também foram evidenciados pelos aportes de capital em 2021 e 2023 em virtude de subvenção para custeio após o impacto financeiro gerado pela pandemia do coronavírus. Além da queda no volume de passageiros transportados devido as restrições de mobilidade impostas pela pandemia, o Estado optou por congelar o aumento das tarifas durante o período, o que impactou negativamente o perfil financeiro individual do Metrô SP. O Estado de São Paulo realizou aporte de R\$ 559 milhões em 2021 e R\$ 318 milhões em 2023.

No entanto, esperamos que o Metrô SP alcance uma maior estabilidade financeira nos próximos 12 a 18 meses. A Companhia vem realizando medidas para se tornar financeiramente independente, entre elas: (i) execução do corte de despesas e renegociação de contratos de determinados serviços, (ii) reajuste de 13,64% na tarifa básica em janeiro de 2024, passando para R\$ 5,00, e (iii) Plano de Demissão Incentivada (PDI), com estimativa de redução do quadro de colaboradores em até 10%, com uma previsão de economia de R\$ 170 milhões em 2024, cujos custos com pessoal representam cerca de 68% do total de custos e despesas da Companhia. Além disso, o volume de passageiros transportados vem se recuperando gradualmente, atingindo um volume de 794 milhões de passageiros transportados em 2022 e 851 milhões em 2023, 22,5% abaixo do volume de passageiros transportados em 2019.

Pontos fortes de crédito

- » Forte vínculo com o Governo do Estado de São Paulo, a Companhia passou a ser qualificada na condição de empresa estatal dependente desde janeiro de 2024.
- » Papel importante no quesito mobilidade urbana, com linhas em quase todas as regiões do município de São Paulo.
- » Ativos maduros e com operações consolidadas.
- » Investimentos elevados de expansão, o que tende a aumentar o fluxo de passageiros.

Desafios de crédito

- » Reajustes tarifários seguem as diretrizes do Estado de São Paulo.
- » Impacto negativo na demanda, ainda em recuperação dos efeitos da pandemia do Covid-19.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete a expectativa de que o Estado de São Paulo continuará fortemente inclinado a prover suporte ao Metrô SP caso necessário.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings do Metrô SP poderão ser elevados caso os vínculos com o Estado de São Paulo se tornem mais fortes, seja através da qualificação da Companhia como uma empresa dependente de forma sustentável ou no caso de o Estado apresentar garantias diretas aos passivos da Companhia.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

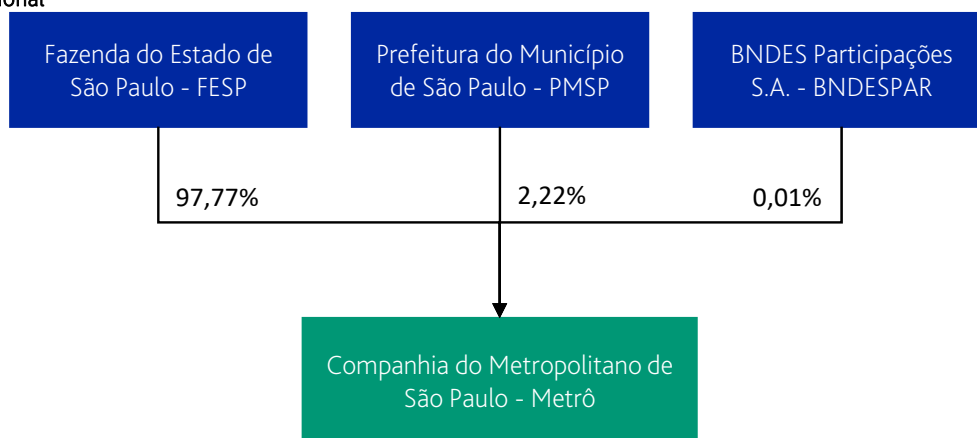
Os ratings poderão ser rebaixados caso os vínculos estratégicos, operacionais e financeiros junto ao Estado de São Paulo se enfraqueçam ou no caso de deterioração da qualidade de crédito do Estado de São Paulo.

Perfil

O Metrô SP é uma empresa pública com sede em São Paulo, que tem como acionista controlador o Governo do Estado de São Paulo - GESP, com 97,60% das ações ordinárias. A Secretaria de Estado dos Transportes Metropolitanos, órgão do Estado de São Paulo, é responsável pelo planejamento e execução da política de transporte urbano de passageiros da região metropolitana de São Paulo. Em 2023, o Metrô SP transportou aproximadamente 851 milhões de passageiros, apresentou receita líquida de R\$ 2,3 bilhões e índice de dívida bruta / EBITDA negativo, de -5,4x, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local.

Figura 1:

Estrutura Organizacional



Fonte: Companhia do Metropolitano de São Paulo - Metrô

Atualmente, o Metrô SP opera quatro linhas comerciais na cidade de São Paulo, sendo a Linha 1 Azul (Jabaquara a Tucuruvi), Linha 2 Verde (Vila Madalena a Vila Prudente), Linha 3 Vermelha (Corinthians-Itaquera a Palmeiras-Barra Funda) e Linha 15 Prata (Vila Prudente a Jardim Colonial). Em 2023, estas linhas, conjuntamente, cobriam 71,4 quilômetros de extensão e representavam 45% do total de passageiros transportados no sistema metroferroviário de São Paulo.

Condições estruturais da dívida

A 2ª emissão de debêntures em série única foi concluída em 25 de abril de 2022 no valor de R\$400 milhões, com vencimento em abril de 2027. A amortização de principal é feita em parcelas mensais consecutivas, com carência de 18 meses contados a partir da data de emissão. A emissão conta com pagamento de juros semestrais durante o período de carência, e, subsequentemente, os pagamentos serão mensais. As debêntures são simples, da espécie com garantia real, e possuem remuneração de CDI + 4,5 % a.a.. Os recursos obtidos com a emissão foram destinados para reforço de caixa da Companhia.

A emissão possui garantias reais incluindo cessão fiduciária (1) da totalidade das receitas tarifárias provenientes da venda de bilhetes digitais *QR Code*, os quais transitam exclusivamente em conta centralizadora vinculada de titularidade da Emissora, cedida fiduciariamente em favor dos debenturistas, (2) da conta reserva vinculada, que é composta pelo valor de retenção, e (3) da totalidade dos direitos creditórios decorrentes dos investimentos permitidos realizados com os recursos retidos na conta centralizadora e conta reserva, incluindo aplicações financeiras, rendimentos, direitos, proventos, distribuições e demais valores recebidos ou a serem recebidos, ou de qualquer outra forma distribuídos, ao Metrô SP.

As debêntures possuem cláusula de vencimento antecipado automático relacionada a manutenção da capacidade de pagamento da Companhia, e cláusula de vencimento antecipado não automático relacionada ao montante de empréstimo contraído ("índice financeiro"), o qual não deve ser superior ao limite de dívida bruta de R\$700 milhões.

Principais considerações de crédito

Fortes vínculos estratégicos, operacionais e financeiros com o Governo do Estado de São Paulo

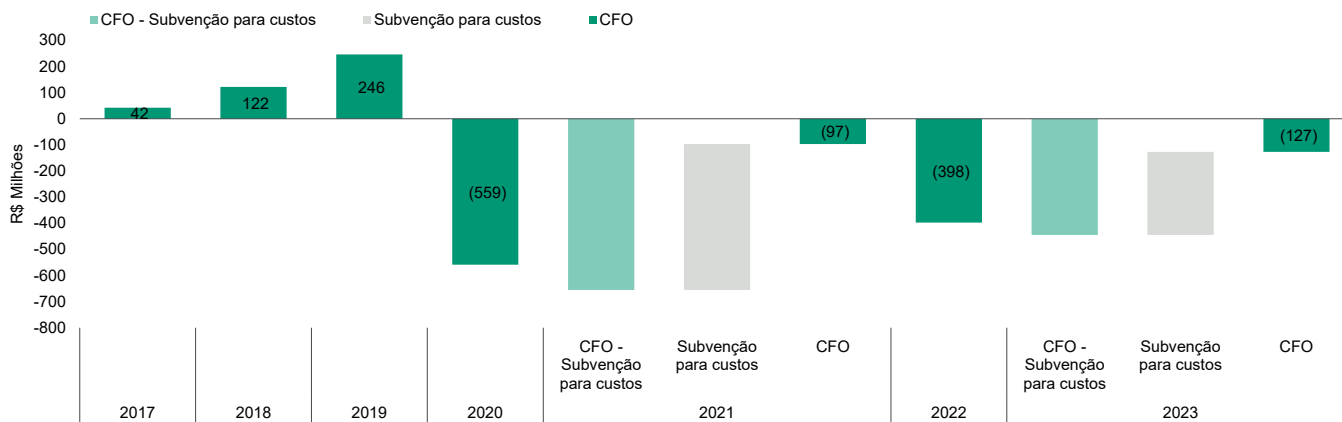
O perfil de crédito do Metrô SP reflete os fortes vínculos estratégicos, operacionais e financeiros com o Estado de São Paulo. O Metrô SP é uma empresa pública em que seu maior acionista, com 97% das ações, é o Governo do Estado de São Paulo. A Companhia é um importante veículo do Estado de São Paulo para a realização de investimentos estratégicos no transporte público metropolitano. O Estado realiza aportes de capital na proporção exata das obras de expansão das linhas existentes bem como de novas linhas. Desta forma, a tarifa cobrada não visa um retorno sobre o investimento de capital, e somente remunera custos e despesas.

Os vínculos estratégicos, operacionais e financeiros com o Estado de São Paulo também foram evidenciados pelos aportes e capital em 2021 e 2023 virtude de subvenção para custeio devido ao impacto financeiro gerado pela pandemia do coronavírus. Em 2021, o Estado de São Paulo realizou um aporte de R\$559 milhões no Metrô SP, para pagar despesas e recompor o caixa. Em 2023, outro aporte de capital foi realizado nos primeiros nove meses de 2023 à título de subvenção para custeio no valor de R\$ 196 milhões. Os aportes foram importantes para recompor o caixa da Companhia, que em última instância, assegurou a continuidade das operações, além de ter evidenciado o forte suporte do Estado em caso de necessidade.

Até 2023, a Companhia não se configurava como uma empresa estatal dependente, cujas receitas geradas eram suficientes para cobrir com os custos e as despesas da Companhia. Entretanto, com o aporte de capital em 2023 e a previsão de uma subvenção econômica em 2024, o Metrô SP se configurou como uma empresa dependente de acordo com a legislação vigente no país.

Figura 2:

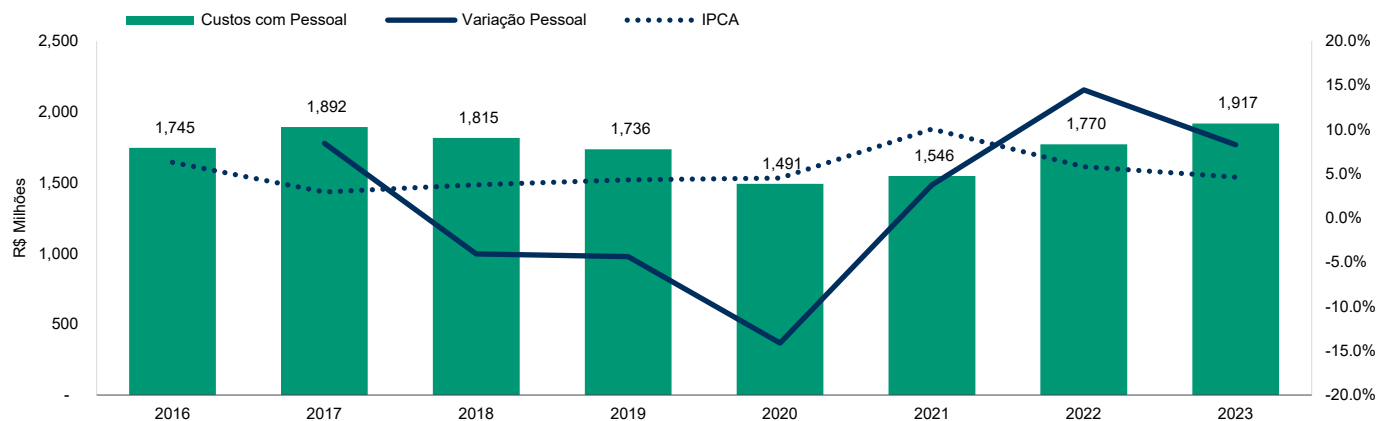
Histórico de geração de caixa operacional (CFO)



Fonte: Companhia do Metropolitano de São Paulo – Metrô

No entanto, esperamos que o Metrô SP alcance uma maior estabilidade financeira nos próximos 12 a 18 meses, como resultado de diversas iniciativas, como a execução no corte de despesas e renegociação de contratos de determinados serviços, na intensificação das ações que visam o incremento de receitas não tarifárias, assim como o Plano de Demissão Incentivada (PDI), que possui uma estimativa de redução do quadro de colaboradores em até 10% e uma previsão de economia de R\$ 170 milhões de despesas com pessoal ainda em 2024. Em 2023, os custos e despesas com pessoal representam aproximadamente 68% dos custos totais da Companhia.

Figura 3:

Custos com Pessoal x IPCA

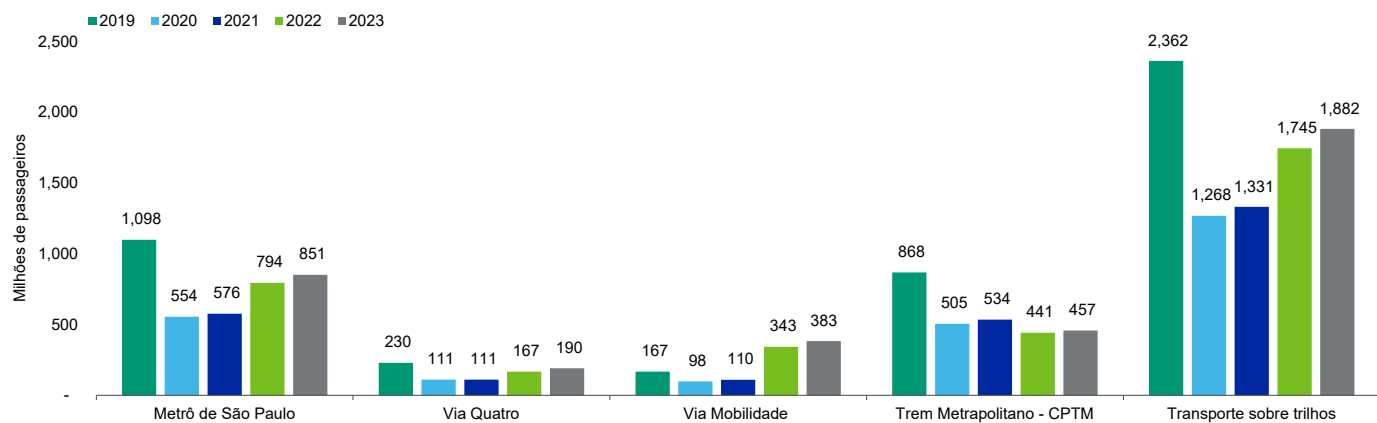
Fonte: Companhia do Metropolitano de São Paulo – Metrô e Banco Central do Brasil

Demanda de passageiros ainda em recuperação

A demanda de passageiros ainda não se recuperou completamente dos efeitos da pandemia do coronavírus. O transporte sobre trilhos da região metropolitana cresceu em média 2,4% ao ano entre 2015 e 2019. Porém, em 2020, com o início da pandemia da Covid-19 e as restrições de deslocamentos impostas a população, o volume de usuários no Metrô SP e de todas as empresas que fazem parte do sistema de transporte público metropolitano foi reduzida significativamente. Entre as empresas de transporte sobre trilhos, o Metrô SP foi a empresa que sofreu a maior queda no volume de passageiros durante o ano de 2020. A queda no volume de passageiros do Metrô SP foi de 49,5%, contra 46,31% de queda no total de passageiros transportados no sistema de transporte metroferroviário da região metropolitana.

Com a redução das medidas restritivas por parte dos governos estadual e municipal, o Metrô SP apresentou evolução no volume de pessoas nas estações em 2022, com aumento de 43% do volume de passageiros em comparação ao ano de 2020, totalizando mais de 794 milhões de passageiros transportados, acima do volume total de passageiros no sistema de transporte metroferroviário da região metropolitana, que aumentou 38% no mesmo período. Em 2023, o volume de passageiros do Metrô SP totalizou 851 milhões, um aumento de 7,2% em relação à 2022, impulsionado pela retomada das atividades presenciais e a alteração da lei de Gratuidade em fevereiro de 2023, que estendeu o benefício de gratuidade para as pessoas com idade a partir de 60 anos.

Figura 4:

Volume de Passageiros no Sistema de Transporte Metroferroviário de Passageiros ainda em recuperação

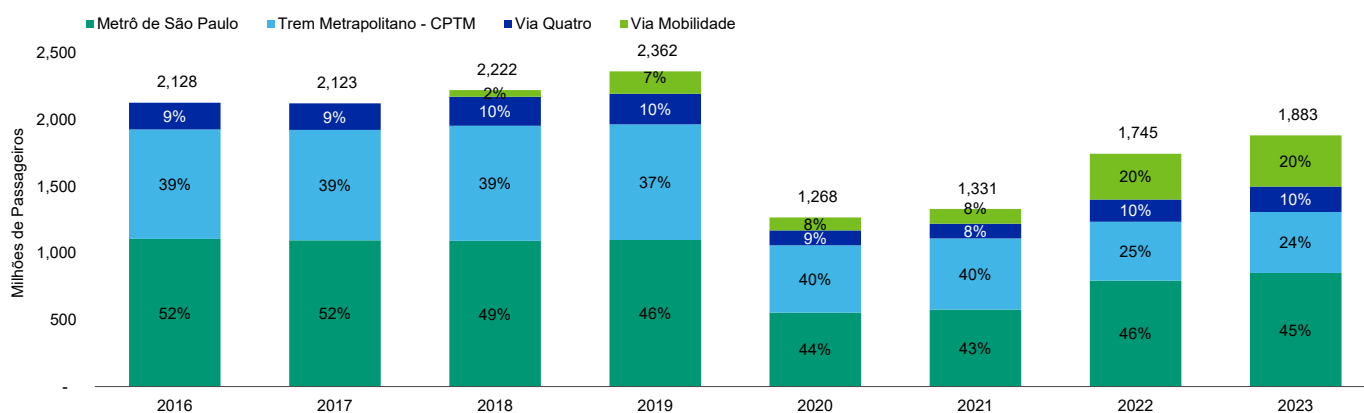
Fonte: Companhia do Metropolitano de São Paulo – Metrô

Papel relevante no sistema de mobilidade urbana de São Paulo, com linhas de metrô presentes em quase todas as regiões da cidade

O Metrô SP presta um serviço de transporte essencial para o Município de São Paulo, capital do Estado. Em 2023, o Metrô SP possuía aproximadamente 17% de participação no volume de passageiros transportados no sistema de transporte público metropolitano de São Paulo, ficando abaixo, apenas, do transporte de veículos sobre pneus. Essa participação menor é em virtude da limitação geográfica das linhas de metrô em relação aos ônibus, que possuem maior área de cobertura, e não necessariamente das preferências dos usuários.

O Metrô SP teve participação de 45% no volume de passageiros transportados no sistema metroferroviário de passageiros da região metropolitana de São Paulo em 2023. Atualmente, o sistema de transporte metroferroviário de passageiros em São Paulo e Região Metropolitana é composto por cinco empresas: Metrô SP, Companhia Paulista de Trens Metropolitanos ("CPTM"), Concessionária da Linha 4 do Metrô de São Paulo S.A ("Via Quatro"), Concessionária das Linhas 5 e 17 do Metrô de São Paulo S.A. ("Via Mobilidade") e Concessionária das Linhas 8 e 9 do sistema de trens Metropolitanos de São Paulo ("Via Mobilidade linha 8 e 9"). As duas primeiras são empresas públicas controladas pelo Estado de São Paulo. As demais são companhias privadas que operam quatro linhas por meio de concessões com prazo determinado.

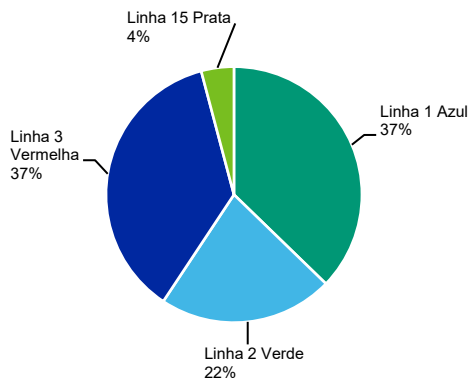
Figura 5:
Representação participação por empresa no volume de passageiros transportados



Fonte: Companhia do Metropolitano de São Paulo - Metrô

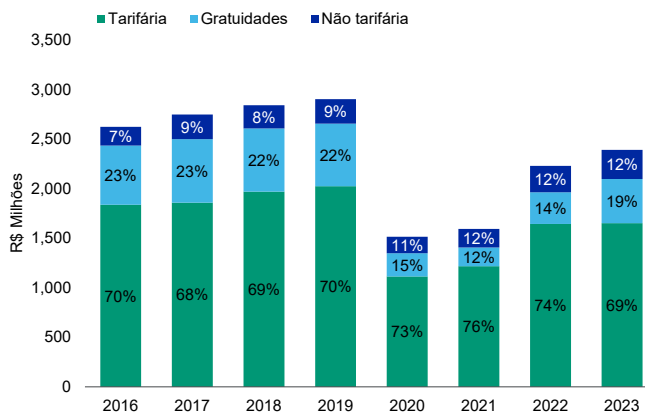
A receita do Metrô SP vem de três fontes diferentes, representadas por: (i) Receita tarifária, que vem das vendas direta de bilhetes para acesso do usuário nas estações do Metrô SP, (ii) Receita não tarifária, que vem da prestação de serviços adjacentes ao transporte de passageiros, tais como, locação de espaços, ações de publicidade e desenvolvimento de empreendimentos imobiliários, além da prestação de outros serviços especializados e consultorias através de contratos assinados, e (iii) Receita com gratuidades, que vem do ressarcimento do transporte de passageiros gratuitos, as gratuidades são registradas como um montante de contas a receber, que são ressarcidas pelo Governo do Estado de São Paulo. Em 2023, as receitas tarifárias, não tarifárias e gratuidades representaram 69%, 12% e 19%, respectivamente da receita bruta da Companhia.

Figura 6:
Representação de passageiros transportados por linha em 2023



Fonte: Companhia do Metropolitano de São Paulo - Metrô

Figura 7:
Evolução da representação da receita bruta por fonte de receita



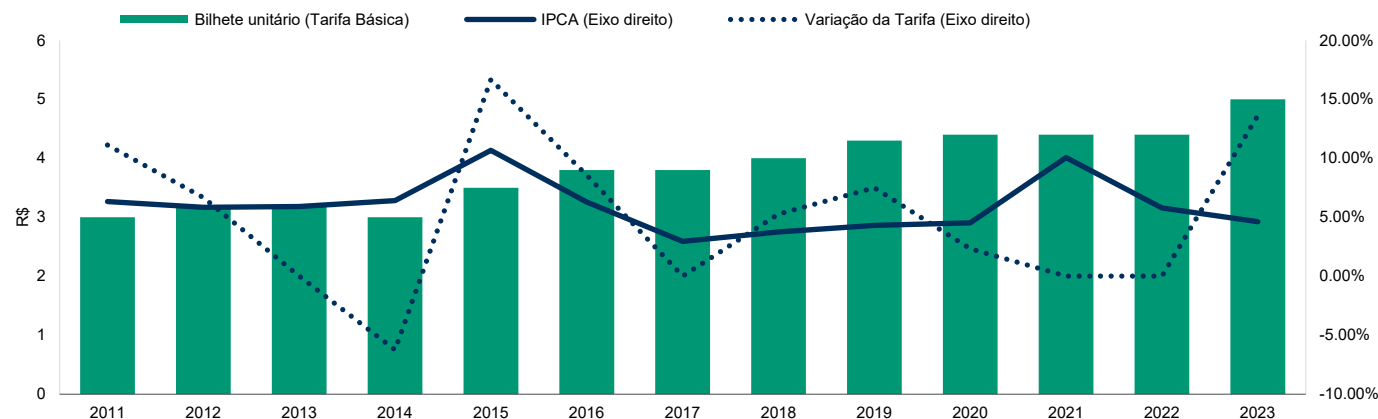
Fonte: Companhia do Metropolitano de São Paulo - Metrô

Tarifas cobradas visam remunerar custos e despesas.

Os valores das tarifas cobradas pelo Metrô SP são determinados pela Secretaria de Estado dos Transportes Metropolitanos ("STM"), ligada ao Estado, e não pelas empresas operadoras do sistema de transporte público de passageiros da Região Metropolitana de São Paulo. A definição das tarifas está diretamente ligada aos interesses do Estado em realizar políticas públicas de transporte para a população, e não possui o objetivo de remunerar os investimentos realizados no sistema público de transporte. Desta maneira, as empresas públicas que fazem parte do sistema metroferroviário de São Paulo estão expostas aos reajustes tarifários definidos pelo poder público.

Figura 8:

Evolução da tarifa x IPCA



Fonte: Companhia do Metropolitanos de São Paulo – Metrô

A Companhia trabalha de forma integrada junto à STM para formular estudos de viabilidade econômica e aplicação de ajustes tarifários, quando aplicáveis, de forma a buscar um equilíbrio entre a Companhia e a sociedade. Contudo, não é possível garantir que o preço da tarifa se manterá em patamares favoráveis ao perfil de crédito individual do Metrô SP. Desde o início da pandemia, as tarifas não foram reajustadas, mantendo-se em R\$ 4,40. O Metrô SP voltou a ter aumento em sua tarifa básica apenas em janeiro de 2024, passando para R\$ 5,00.

Os recursos arrecadados com a cobrança de tarifa vêm de duas fontes. A primeira é a **Conta Centralizadora**, cuja receita arrecadada com a venda de créditos eletrônicos para utilização do bilhete único administrada pela São Paulo Transporte ("SPTTrans"), partilhada entre os participantes do convênio de acordo com os percentuais de participação definidos pelo comitê gestor do referido convênio. Tais percentuais de participação são definidos com base na utilização de créditos eletrônicos de cada integrante do convênio. Os recursos são transferidos para as contas operacionais individuais das empresas metroviárias em até cinco dias úteis.

A segunda fonte de arrecadação é a **Associação de Apoio e Estudo da Bilhetagem e Arrecadação nos Serviços Públicos de Transporte de Passageiros do Estado de São Paulo – ABASP** ("ABASP"), associação na qual são associados o Metrô SP, CPTM e Empresa Metropolitana de Transportes Urbanos de São Paulo ("EMTU"), em que foi firmado contrato com uma empresa privada para a substituição dos bilhetes com tarja (tecnologia Edmonson) pelo QR Code e o desenvolvimento da plataforma TOP, que comercializa os bilhetes eletrônicos para acesso às estações do Metrô SP, CPTM e ônibus da EMTU, além da substituição das bilheterias por terminais de auto atendimento (ATM).

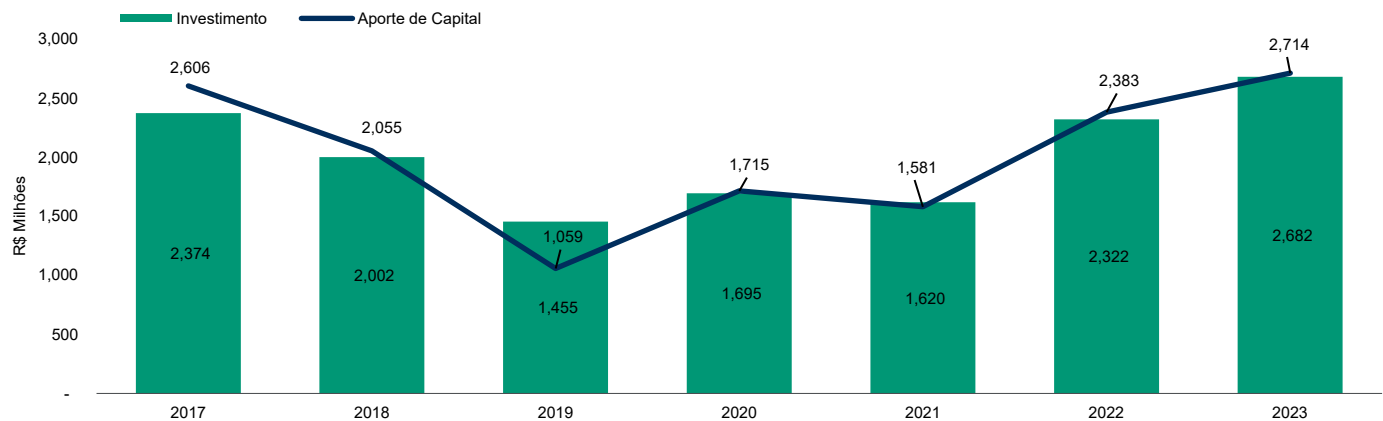
Plano de investimentos significativo e financiado através de aportes de capital

O plano de investimentos da Companhia consiste na ampliação das linhas já existentes e em operação ou no desenvolvimento de novas linhas na cidade de São Paulo e Região Metropolitana. Todas as linhas construídas ou em construção, com exceção da Linha 6 – Laranja, são desenvolvidas pelo Metrô SP, com recursos do Estado de São Paulo.

O transporte metroviário de São Paulo vem recebendo altos investimentos nos últimos anos, e apresentou grande expansão, principalmente com o início das operações da linha 4 Amarela e da linha 5 Lilás, que foram concedidas a empresas privadas. Em relação ao Metrô SP, a Companhia investiu cerca de R\$2,7 bilhões em 2023. Uma porção significativa desse investimento foi direcionada para a expansão de dois projetos: Linha 2 – Verde e Linha 15 – Prata.

Para 2024, com base nos valores publicado na Lei Orçamentária Anual nº 17.863 em dezembro de 2023, a Companhia espera investir cerca de R\$ 5,0 bilhões para empreendimentos em expansão e recapitação e modernização das linhas metroviárias. Todos os investimentos são realizados por meio de aporte de capital do Estado de São Paulo, concedidos de acordo com as propostas orçamentárias para o ano seguinte. Ao longo do ano, conforme a comprovação dos gastos que estão sendo feitos pelo Metrô SP, o orçamento é liberado pelo Estado.

Figura 9:
Investimento x Aporte de Capital



Fonte: Companhia do Metropolitano de São Paulo – Metrô

Considerações sociais, ambientais e de governança (ESG)

De maneira geral, consideramos que o setor de transporte público de passageiros sobre trilhos apresenta baixo **riscos ambientais**, já que as linhas de metrô são consideradas um transporte mais ecológico, sendo eficaz para aliviar problemas no desenvolvimento urbano e o aumento das emissões de carbono como efeito do uso de veículos.

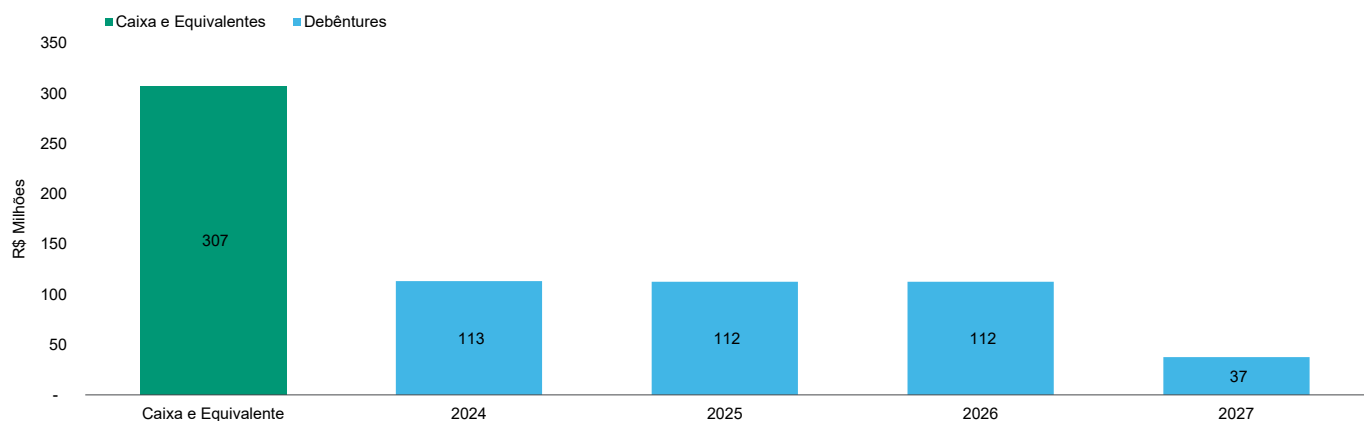
O Metrô SP está exposto a **riscos sociais** decorrentes de interferência política no processo de revisão tarifária e mudanças no perfil de volumes de passageiros devido a greves ou transformações drásticas nas tendências demográficas e de preferências de mobilidade. Dito isso, considerados os riscos sociais como do Metrô SP moderados.

Em linhas gerais, consideramos que o Metrô SP possui políticas necessárias para mitigação de **riscos de governança** em seu perfil de crédito. Porém, pelo Governo do Estado de São Paulo ser o controlador e detentor de quase 100% das ações, ainda existe o risco de intervenção política na Companhia. O Conselho de Administração da Companhia pode ser composto por três a onze membros, eleitos pela Assembleia Geral. Todos os membros de Conselho de Administração possuem mandato unificado de dois anos a contar da data da eleição, sendo permitida a reeleição, estando com todas as vagas preenchidas. Atualmente, o Conselho é formado por onze membros, sendo dez membros eleitos pelo controlador. O Metrô SP segue as políticas de governança e conformidade estabelecidas pela Lei 13.303/2016 (Lei das Estatais) e possui demonstrações financeiras auditadas trimestralmente.

Análise de Liquidez

Em dezembro de 2023, o Metrô SP apresentava uma posição de liquidez adequada. A Companhia reportou uma posição de caixa e equivalentes de R\$ 307 milhões e R\$ 46 milhões de caixa restrito destinados exclusivamente à garantia aos debenturistas da Companhia em comparação com R\$ 113 milhões em dívidas de curto prazo de debêntures. A Companhia recebeu o montante de R\$ 318 milhões de subvenção pelo GESP para suprir o fluxo de caixa das atividades operacionais aportado durante o ano de 2023.

Figura 10:
Cronograma de amortização da dívida



Fonte: Companhia do Metropolitano de São Paulo – Metrô

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

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, disponível em www.moodyslocal.com/country/br

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e a Moody's Invertors 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 — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Invertors Sevices, 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 Australianas da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL

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

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

Termos adicionais referentes a Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma Opinião de Terceiros ('SPO') não é uma 'classificação de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.