

SECTOR IN-DEPTH

20 February 2025



Envie seus comentários

TABLE OF CONTENTS

Resumo	1
A qualidade do perfil de crédito das empresas de infraestrutura latino-americanas com rating é estável	2
A expansão da demanda das empresas de infraestrutura reflete as expectativas de crescimento e taxas	5
Concessionárias de serviços públicos estão preparadas para um aumento moderado do consumo de energia em 2025	6
Os gasodutos da região se beneficiam de fluxo de caixa estável	9
Os níveis de tráfego das concessionárias de rodovias pedagiadas na América Latina se aproximam da recuperação total	10
Tráfego de passageiros aeroportuário forte, mas desigual, deve ser moderado em 2025	11

Contatos

Agustin Straschnoy

Ratings Associate

agustin.straschnoy@moodys.com

Daniela Cuan

+54.11.5129.2617

VP-Senior Analyst

daniela.cuan@moodys.com

Cristiane Spercel

+55.11.3043.7333

Associate Managing Director

cristiane.spercel@moodys.com

» Contacts continued on last page

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

Infraestrutura e Financiamento de Projetos — América Latina e Caribe

Qualidade de crédito ficará estável em 2025 com alta moderada de serviços públicos, rodovias pedagiadas e aeroportos

Resumo

A qualidade de crédito das empresas de infraestrutura latino-americanas com rating, ajudada por fluxo de caixa inerentemente previsível do setor.

- » **Modificamos os ratings dos emissores de infraestrutura da América Latina em 2024, principalmente para refletir as ações de rating soberano que anunciamos na região.** A maior parte das perspectivas positivas foi para empresas no [Brasil](#) (Baa1 positiva), enquanto as perspectivas negativas das empresas de infraestrutura refletem principalmente as perspectivas soberanas negativas na [Colômbia](#) (Baa2 negativa), [México](#) (Baa2 negativa) e [Panamá](#) (Baa3 negativa). Nossos [quatro temas de crédito principais para 2025](#) terão várias implicações específicas para a infraestrutura latino-americana: encontrar a normalidade macroeconômica, à medida que as empresas de infraestrutura se beneficiam do crescimento econômico moderadamente positivo e da queda das taxas de juros; **digitalização e disrupção**, com novas tecnologias mudando a demanda de eletricidade para infraestrutura nova e emergente na América Latina; **tensões geopolíticas**, enquanto as mudanças na dinâmica do mercado tornam as oportunidades de crescimento da demanda menos certas para a geração de energia; e **transições globais**, com transições energéticas e eventos climáticos extremos tornando os preços da energia mais imprevisíveis.
- » **As expectativas de crescimento moderado em toda a região também influenciarão as condições de crédito da infraestrutura latino-americana.** O crescimento da demanda permanecerá moderadamente positivo para os segmentos de eletricidade, rodovias pedagiadas e aeroportos. A queda da inflação na maior parte da região ajudará a aliviar as preocupações dos reguladores sobre a capacidade de pagamento dos contribuintes.

Este relatório é uma tradução de [Infrastructure & Project Finance – Latin America & Caribbean: Credit quality largely steady in 2025 amid modest gains for utilities, toll roads, airports](#) publicado em 20 Fevereiro 2025.

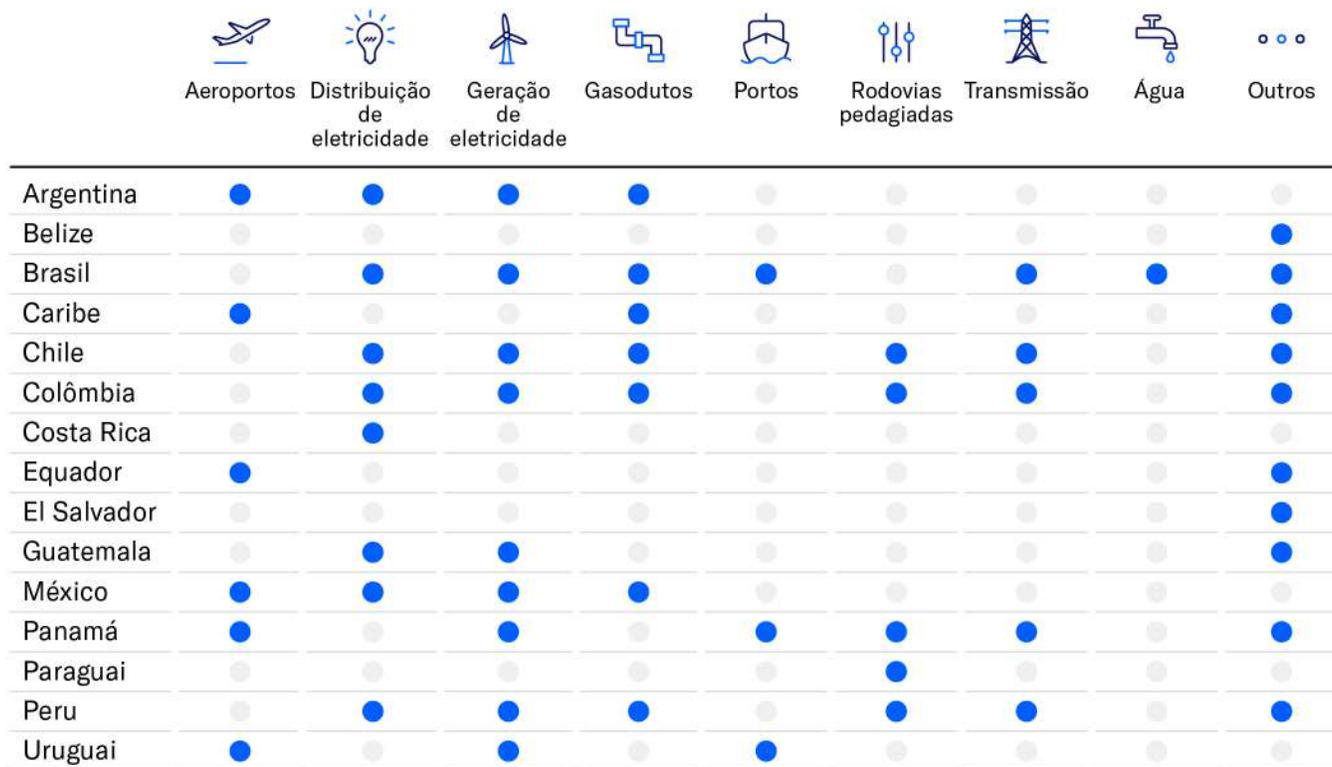
- » **A demanda por eletricidade residencial e industrial na América Latina aumentará moderadamente de 2.5% a 3.5% em 2025, em consequência do crescimento limitado na região de um modo geral.** A energia hidrelétrica volátil domina a geração de eletricidade na região, com um aumento da contribuição da energia solar e eólica. Mesmo assim, a participação da energia hidrelétrica na geração total na América Latina diminuiu nos últimos anos, à medida que a Colômbia e o Brasil começaram a diversificar suas fontes de energia em meio à incerteza climática — e preços mais voláteis no mercado à vista. A transmissão de eletricidade, redes e os gasodutos continuarão a se beneficiar de um fluxo de caixa muito estável — que baseia sua expansão na região.
- » **As concessionárias de rodovias pedagiadas regionais estão em um caminho de recuperação, e o tráfego se aproxima gradualmente dos níveis pré-pandêmicos no Chile e no Panamá.** O fluxo de caixa das concessionárias de rodovias com pedágio permanecerá praticamente estável em 2025.
- » **As principais métricas financeiras do setor aeroportuário da América Latina e do Caribe continuarão a melhorar em 2025, mas o tráfego de passageiros se expandirá de forma mais moderada.** O fluxo de caixa em relação à dívida aumentará nos aeroportos com rating da região em 2025, mas a receita não crescerá notavelmente.

A qualidade do perfil de crédito das empresas de infraestrutura latino-americanas com rating é estável

Quase três quartos das empresas de infraestrutura latino-americanas avaliadas tinham perspectivas estáveis no início de 2025, devido ao fluxo de caixa inerentemente previsível do setor. No final de 2024, essa lista incluía quase 100 empresas com mais de US\$ 65 bilhões em dívida com rating. As empresas com grau de investimento compunham mais da metade da carteira espalhadas por 15 jurisdições e mais de oito setores diferentes (ver Figuras 1-2).

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito mencionados nesta publicação, consulte a página do(a) emissor/operação em <https://ratings.moody's.com> para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Figura 1
Empresas de infraestrutura com rating da América Latina atuam em vários setores em 15 jurisdições



Fonte: Moody's Ratings

Figura 2
As perspectivas são predominantemente estáveis para as empresas de infraestrutura latino-americanas, cuja maioria possui rating de grau de investimento

Número de empresas de infraestrutura com rating latino-americanas (em fevereiro de 2025)



Fonte: Moody's Ratings

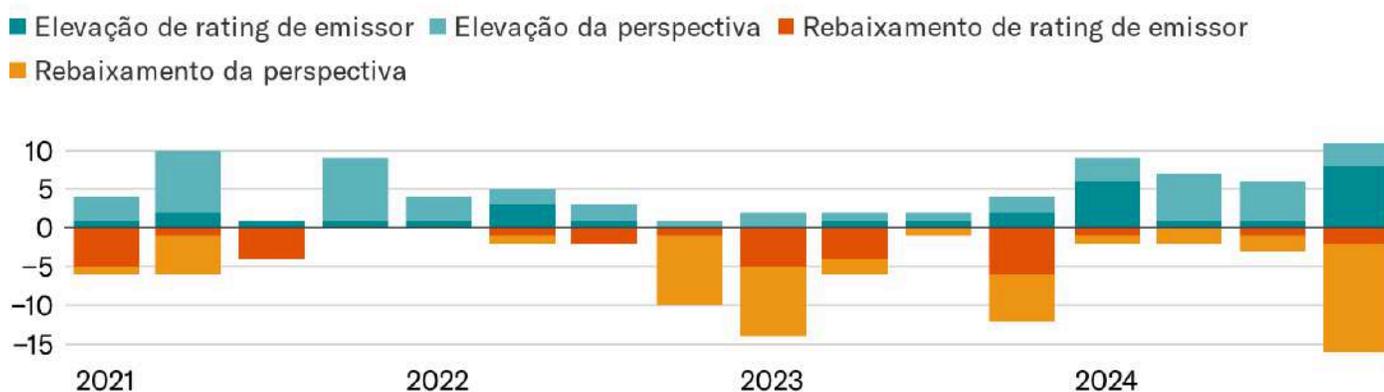
Alteramos os ratings dos emissores regionais de infraestrutura em 2024, principalmente para refletir as ações de rating soberano que anunciamos na região. A maior parte das perspectivas positivas foi para empresas brasileiras, devido à [elevação do rating soberano do Brasil](#) em outubro de 2024.

As perspectivas negativas para as empresas de infraestrutura refletem principalmente as perspectivas soberanas negativas na Colômbia, Panamá e México, com algumas exceções. Entre as empresas com perspectivas negativas: [Cáldda](#) (Baa2 negativa) tem riscos de refinanciamento, com uma deterioração moderada das métricas de crédito; [Ruta al Mar](#) (Ba1 negativa) não teve aumentos tarifários recentes suficientes; [Aegea](#) (Ba2 negativa) registrou perdas de receita e aumento dos custos operacionais após enchentes prolongadas em sua área de serviço, com enfraquecimento mais fraco do que o esperado das métricas; e [Investment Energy Resources Limited](#) (IERL, Ba3 negativa) teve problemas operacionais, com deterioração de métricas e liquidez.

As ações negativas de rating soberano levaram ao aumento das ações negativas das empresas de infraestrutura latino-americana no final de 2024 (ver Figura 3). A maior parte das mudanças de rating e perspectiva de infraestrutura no [Brasil](#) (Baa1 positiva), [Colômbia](#) (Baa2 negativa), [México](#) (Baa2 negativa) e [Panamá](#) (Baa3 negativa) em 2024 refletiram mudanças correspondentes nos ratings e perspectivas de soberanos.

Figura 3

Ações negativas de rating soberano levaram ao aumento das ações negativas das empresas de infraestrutura latino-americanas no final de 2024



A figura expressa rebaixamentos de rating e mudanças de perspectiva negativas como números negativos.

Fonte: Moody's Ratings

Quatro temas de crédito principais têm implicações específicas para a infraestrutura latino-americana em 2025

[Quatro temas-chave de crédito influenciarão a qualidade do perfil de crédito de emissores com rating em todo o mundo](#), todos com certas implicações que são específicas para empresas e projetos de infraestrutura latino-americanos em 2025: Encontrar a normalidade macroeconômica; tensões geopolíticas; transições globais; digitalização e disrupção. Esses temas terão implicações para empresas e projetos de infraestrutura latino-americanos.

- » **Encontrar a normalidade macroeconômica:** Um crescimento econômico moderadamente positivo e a queda das taxas de juros apoiarão os segmentos de eletricidade, rodovias pedagiadas e aeroportos latino-americanos, permitindo que empresas e patrocinadores de projetos refinanciem e invistam a custos mais baixos.
- » **Digitalização e disrupção:** Novas tecnologias já estão mudando a demanda de eletricidade para infraestruturas latino-americanas novas e emergentes, incluindo [data centers](#), veículos elétricos e produção de hidrogênio verde. Os projetos recorrerão cada vez mais ao crédito privado para financiamento.
- » **Tensões geopolíticas:** A interrupção na dinâmica do mercado pode reduzir a demanda por certas *commodities*, como produtos de mineração, o que limita as oportunidades de crescimento da demanda para empresas de geração de energia, particularmente no Chile e no Peru. As [renegociações comerciais](#) representam um risco para oportunidades de *nearshoring* no México e para a infraestrutura relacionada.
- » **Transições globais:** Os compromissos globais *net zero* e a transição para energia limpa continuarão a impulsionar o investimento no setor elétrico da América Latina. Os ventos climáticos extremos aumentam a volatilidade dos preços da energia e podem danificar gravemente os ativos de infraestrutura.

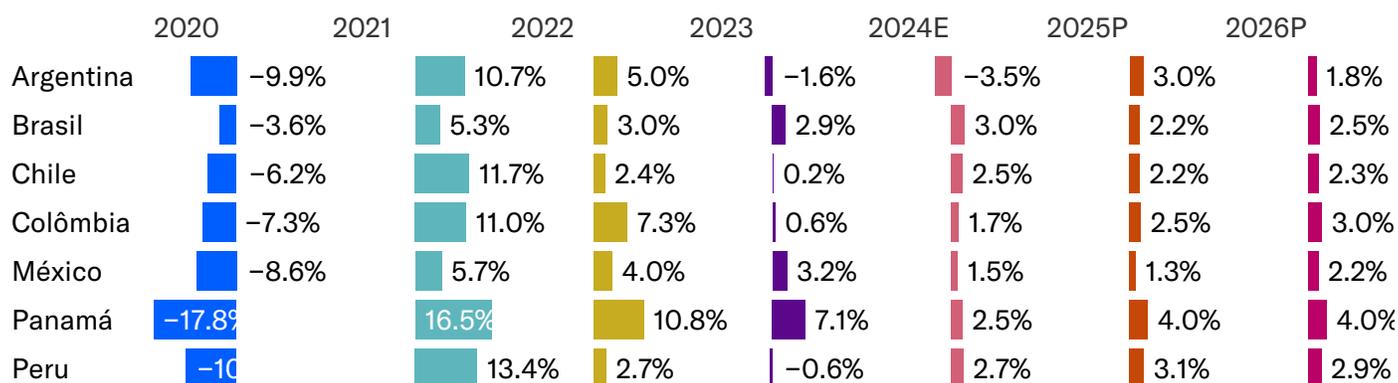
A expansão da demanda das empresas de infraestrutura reflete as expectativas de crescimento e taxas

As expectativas de crescimento moderado em toda a região também influenciarão as condições de crédito das empresas de infraestrutura da América Latina, com um crescimento ainda moderadamente positivo da demanda por eletricidade, rodovias pedagiadas e aeroportos. O ritmo de crescimento econômico da América Latina permanecerá moderado em 2025 e, embora as taxas de juros tenham atingido máximas recentes, elas permanecem elevadas (ver Figuras 4-5). A queda das taxas de juros na América Latina — além do Brasil — ajudará as empresas de infraestrutura a acessar o mercado internacional para refinarçar seus vencimentos de dívidas ou financiar suas necessidades de investimento de capital a um custo que possam administrar, embora as novas emissões de dívida tenham taxas mais altas do que os títulos de preços muito baixos emitidos há uma década com vencimentos em 2025-2027.

Figura 4

O ritmo de crescimento econômico permanecerá moderado na região em 2025

Crescimento (%) do PIB real em novembro de 2024; previsões do conselho de risco macroeconômico da Moody's

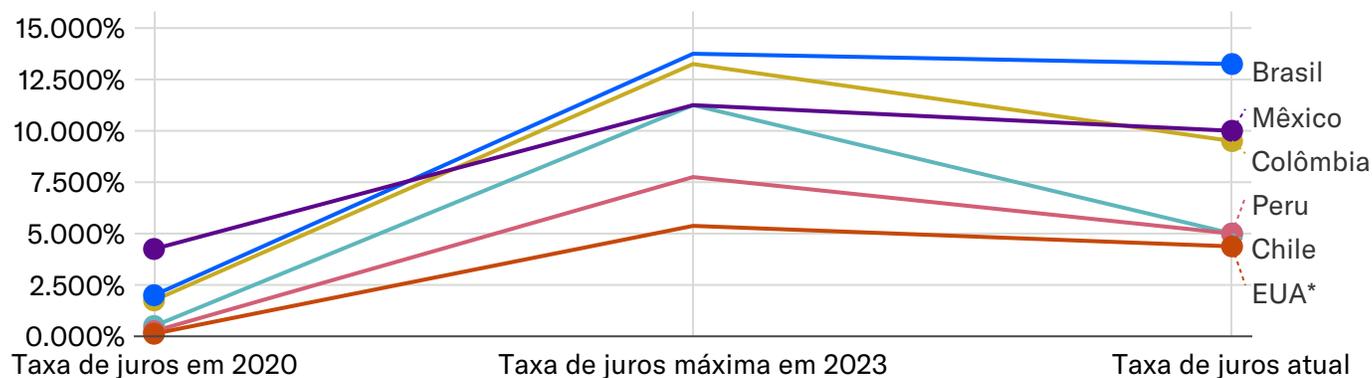


Fonte: Moody's Ratings

Figura 5

As taxas de juros na América estão abaixo das máximas recentes, mas ainda estão elevadas

A partir de fevereiro de 2025



[1] * O Federal Reserve dos EUA reduziu sua meta para a taxa de juros de referência em 25 pontos-base para 4.25%-4.50% em dezembro de 2024

[2] A taxa de juros da Argentina era de 38.00% no final de 2020; atingiu uma máxima de 133.00% em dezembro de 2023; e era de 29.00% em fevereiro

[3] O Panamá não tem banco central e não define taxas de juros; sua moeda, o balboa, está atrelada ao dólar dos EUA.

Fontes: Bancos centrais e Moody's Ratings

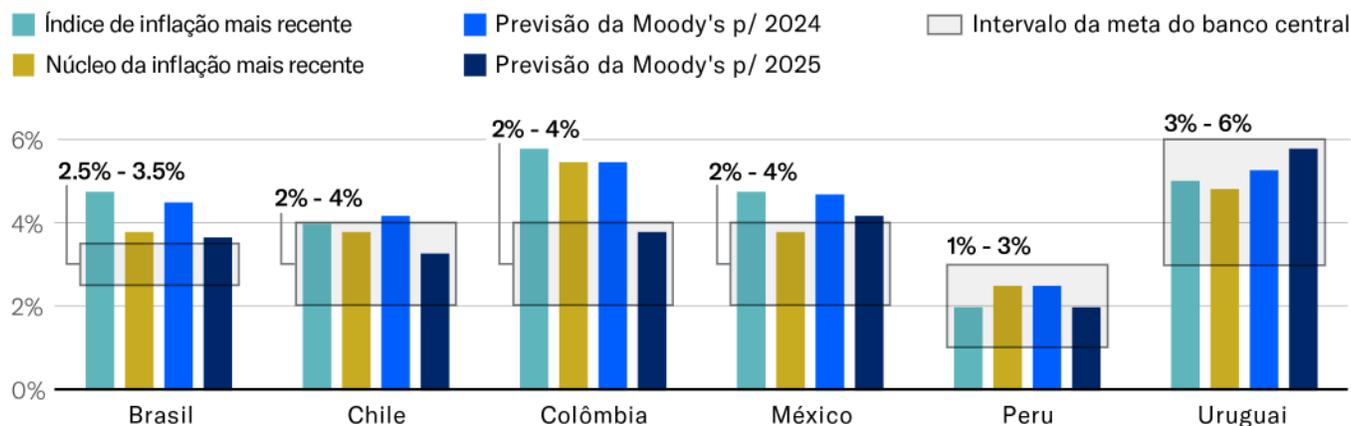
A queda da inflação na maior parte da região ajudará a aliviar as preocupações dos reguladores sobre a capacidade de pagamento dos contribuintes (ver Figura 6). No entanto, haverá algum atraso nos aumentos de tarifas à medida que governos e reguladores tentarem equilibrar essas altas com as demandas sociais. A Colômbia congelou suas tarifas de pedágio. O México está limitando a recuperação de custos da concessionária estatal [Comisión Federal de Electricidad](#) (CFE, Baa2 negativa) e ela não deve ser superior

à inflação. O Congresso do [Chile](#) (A2 estável), em janeiro de 2025, rejeitou uma proposta do governo para estender os subsídios das contas de eletricidade, o que reduziu os preços para pequenos produtores de energia renovável. Os cortes de subsídios de eletricidade na [Argentina](#) (Caa3 positiva) estão caindo para níveis abaixo das propostas originais do governo.

Figura 6

A inflação de preços ao consumidor recua, mas superará as metas dos bancos centrais em 2025

Médias anuais, em novembro de 2024



A equipe para risco macroeconômico da Moody's prevê inflação anual de 235% na Argentina em 2024 e 80% em 2025. O Panamá não tem banco central e não estabelece metas de inflação.

Fontes: Bancos centrais e Moody's Ratings

Concessionárias de serviços públicos estão preparadas para um aumento moderado do consumo de energia em 2025

A demanda por eletricidade residencial e industrial na América Latina aumentará moderadamente em torno de 2.5% a 3.5% em 2025, refletindo o crescimento contido na região de um modo geral (ver Figura 7). O investimento em energia eólica e solar renovável também continuará a se expandir em um ritmo moderado, dentro das restrições do crescimento limitado da demanda e das [limitações existentes das redes de energia](#). A demanda de eletricidade da região aumentaria em até 5.0% em meio ao fortalecimento do crescimento e comércio globais, especialmente se certos projetos de mineração se materializarem no Chile, Peru e Argentina. [A aceleração da digitalização e da localização e construção do data centers](#) também criaria um aumento de demanda. Embora certas vantagens geográficas e de recursos tornem a América Latina favorável à atração de investimentos digitais e de *data centers*, os riscos políticos e as limitações de transmissão representem obstáculos ao desenvolvimento.

Figura 7

América Latina se prepara para um ligeiro aumento do crescimento da demanda por eletricidade em 2025

Taxas de crescimento médias ponderadas para Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru



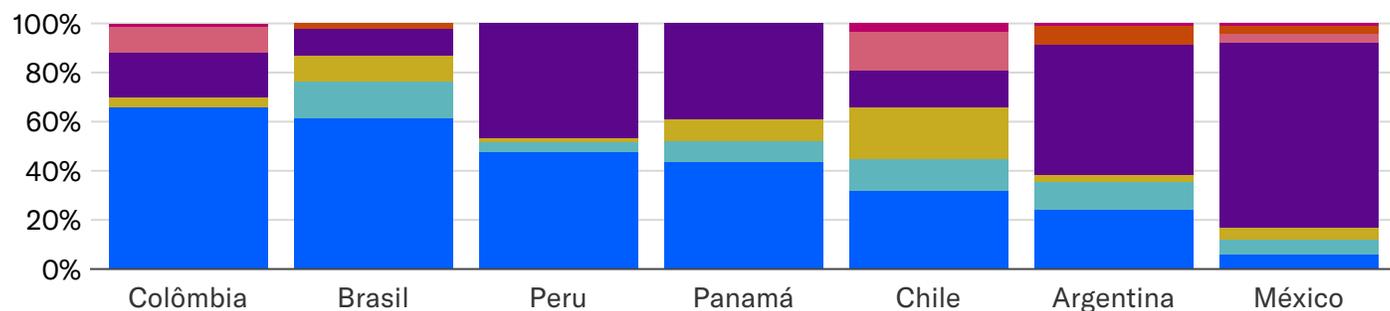
Fontes: Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. (Cammesa), Argentina; Ministério de Minas e Energia (MME), Brasil; Coordinador Eléctrico Nacional (CEN), Chile; Ministerio de Minas y Energía (Minenergía), Colombia; Secretaría de Energía (SENER), Mexico; Ministerio de Energía y Minas (Minem), Peru; International Energy Agency (IEA, proyeções de crescimento da demanda de eletricidade); e Moody's Ratings

A energia hidrelétrica volátil domina a geração de eletricidade na América Latina, com um aumento da contribuição da energia solar e eólica (ver Figura 8). Embora as condições de crédito das redes continuem muito estáveis com base nos regimes regulatórios favoráveis sob os quais elas operam, os investimentos neste setor estão atrasados em relação à forte expansão das energias renováveis, o que cria gargalos no setor de energia e impede um crescimento mais rápido. As limitações das redes aumentam a volatilidade do setor, porque elevam o risco de redução de produção para os produtores de energia, especialmente a energia solar.

Figura 8

A energia hidrelétrica volátil domina a geração de eletricidade na América Latina, com um aumento da contribuição da energia solar e eólica
Geração de energia por fonte

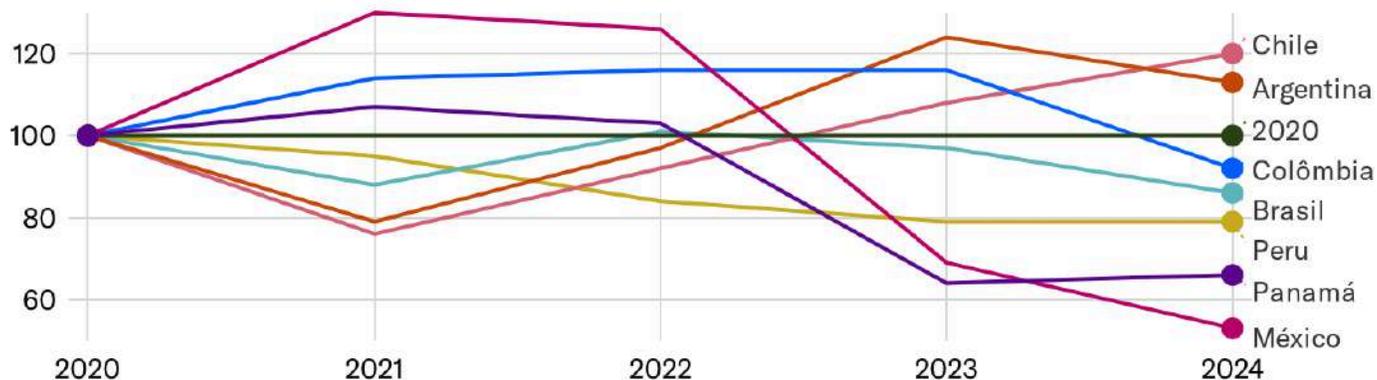
■ Hidrelétrica ■ Eólica ■ Solar ■ Térmica ■ Carvão ■ Nuclear ■ Outras



Fontes: Cammesa, MME, CEN, Minenergía, SENER e Minem

Embora nos últimos anos muitos países da América Latina tenham começado a diversificar suas fontes de energia em meio à incerteza climática e às metas de energia limpa, a participação da energia hidrelétrica na geração total na América Latina continua forte, particularmente no Brasil e na Colômbia e, em toda a região, a geração de energia hidrelétrica se tornou mais volátil de um modo geral (ver Figura 9).

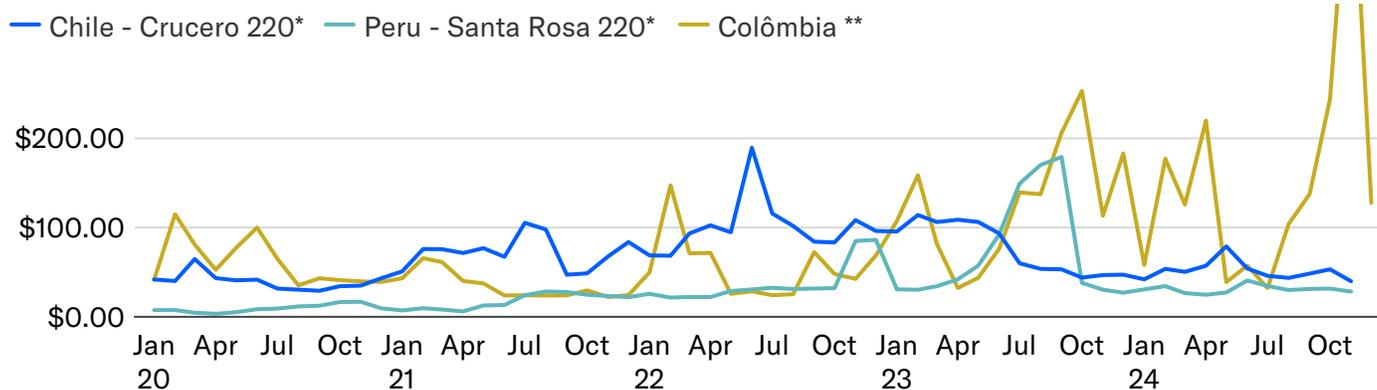
Figura 9
A geração de energia hidrelétrica na América Latina tem sido volátil nos últimos anos
 Nível de 2020 = 100



Fontes: Cammesa, MME, CEN, Minergía, SENER e Minem

Eventos climáticos mais frequentes e extremos trazem volatilidade adicional aos preços da energia no mercado à vista de energia que dependem fortemente da produção hidrelétrica (ver Figura 11-12). Essa volatilidade diminui a visibilidade do fluxo de caixa das empresas nessas regiões. Eventos climáticos severos também podem aumentar a necessidade de investir para substituir ou reparar ativos danificados. Embora o seguro normalmente cubra esse custo, os danos geralmente levam à interrupção do serviço, reduzindo o fluxo de caixa em termos de perda de receita e, muitas vezes, também a multas regulatórias.

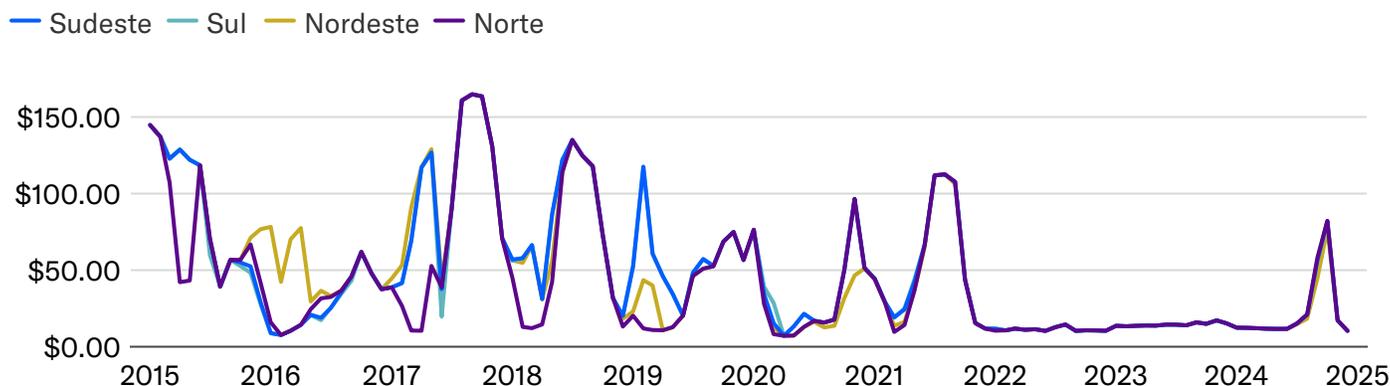
Figura 10
Os picos nos preços no mercado à vista causados por eventos climáticos tornam o fluxo de caixa mais difícil de prever para as empresas
 Preços de eletricidade no mercado à vista no Chile, Peru e Colômbia (US\$/MWh)



* Média de preços mensal no mercado à vista; ** preços médios ponderados no mercado à vista. Os preços da energia na Colômbia ultrapassaram brevemente US\$ 550/MWh em novembro de 2024.
 Fontes: CEN, Minem e Minenergia

Figura 11

As variações climáticas podem causar variações regionais distintas nos preços da energia no Brasil
Brasil, preços médios mensais por região (US\$/MWh)

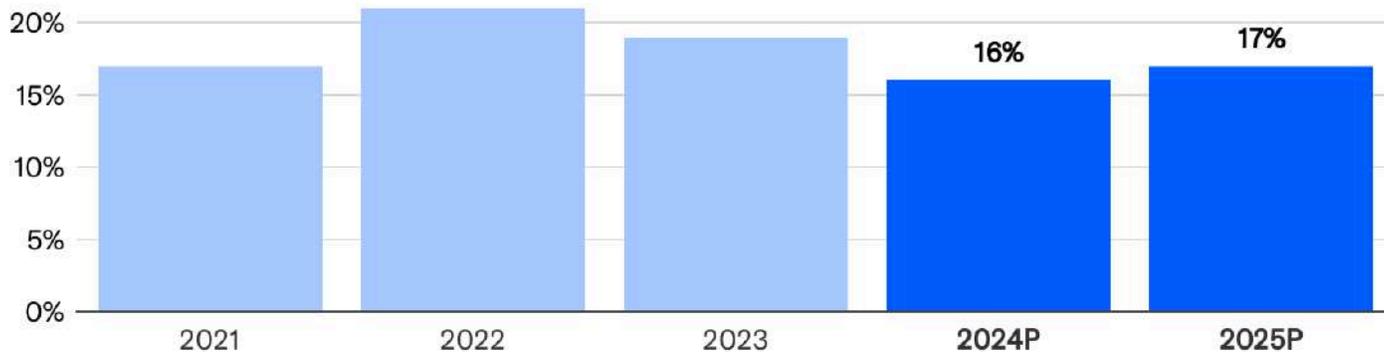


Fontes: MME e Câmara de Comercialização de Energia Elétrica

No entanto, em geral, a geração estável de caixa do setor em termos de dívida continuará a apoiar suas necessidades de investimento em expansão, especialmente se a demanda começar a atender às expectativas, e as empresas e os países conseguirem resolver seus gargalos de rede (ver Figura 12).

Figura 12

A alavancagem das concessionárias de serviços públicos latino-americanas permanecerá estável em meio a um crescimento moderado
Fluxo de caixa proveniente (FFO, em inglês)/Dívida



Fonte: Moody's Ratings

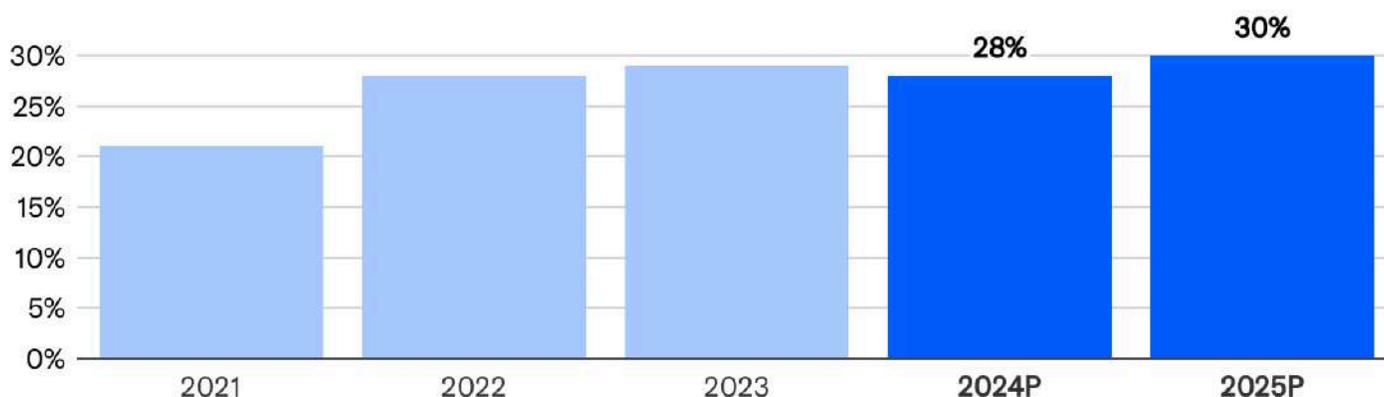
Os gasodutos da região se beneficiam de fluxo de caixa estável

Semelhante à transmissão de eletricidade, os gasodutos continuarão se beneficiar de um fluxo de caixa muito estável. A maior parte dos gasodutos na América Latina são concessões reguladas que geram um retorno regulado sobre o valor do investimento dos ativos, sem exposição ao risco da demanda. Os gasodutos estão sujeitos à aprovação regulatória para aumentos de tarifas e a atrasos regulatórios, mas a capacidade de pagamento das tarifas representa um risco menor para os gasodutos, porque qualquer alteração em suas tarifas tem um impacto menos visível e menos direto nas contas dos consumidores.

A previsibilidade do fluxo de caixa é um importante benefício de crédito que impulsiona a expansão do segmento de gasodutos da América Latina (ver Figura 13). O gás natural continuará a ser crucial para a geração de energia na região, e impulsionará a geração volátil de energia renovável. O fornecimento de energia da região também está se tornando mais integrado, o que sugere oportunidades de expansão. As exportações de gás da Argentina para o Chile estão aumentando, e, em novembro de 2024, a Argentina e o Brasil concordaram em estudar o aumento das exportações de gás do prolífico campo de Vaca Muerta, na Argentina.

Figura 13

Sólido fluxo de caixa impulsiona oportunidades de expansão para o segmento de gasodutos da América Latina
Gasodutos latino-americanos avaliados como FFO/Dívida



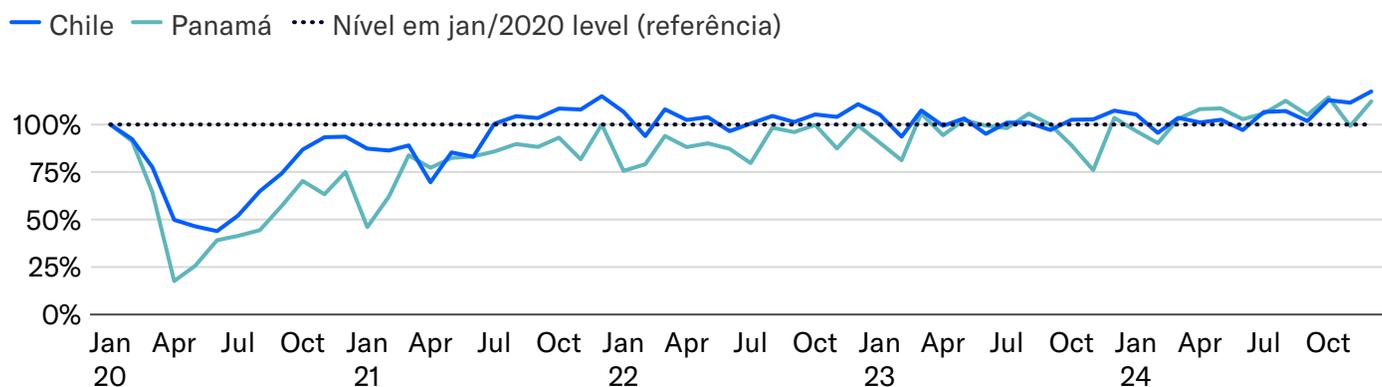
Fonte: Moody's Ratings

Os níveis de tráfego das concessionárias de rodovias pedagiadas na América Latina se aproximam da recuperação total

Apesar de seus problemas contínuos, as concessionárias regionais de rodovias pedagiadas da América Latina estão em um caminho de recuperação, com o tráfego gradualmente se aproximando dos níveis anteriores observados antes da pandemia. Os volumes de tráfego começaram a se recuperar no Chile no início de 2024, depois que problemas econômicos e condições climáticas precárias reduziram os volumes em 2023. E os volumes de tráfego no Panamá se recuperaram em 2024 dos distúrbios decorrentes dos protestos no final de 2023 (ver Figura 14). O fluxo de caixa permanecerá estável no segmento de rodovias pedagiadas da América Latina em 2025 (ver Figura 15).

Figura 14

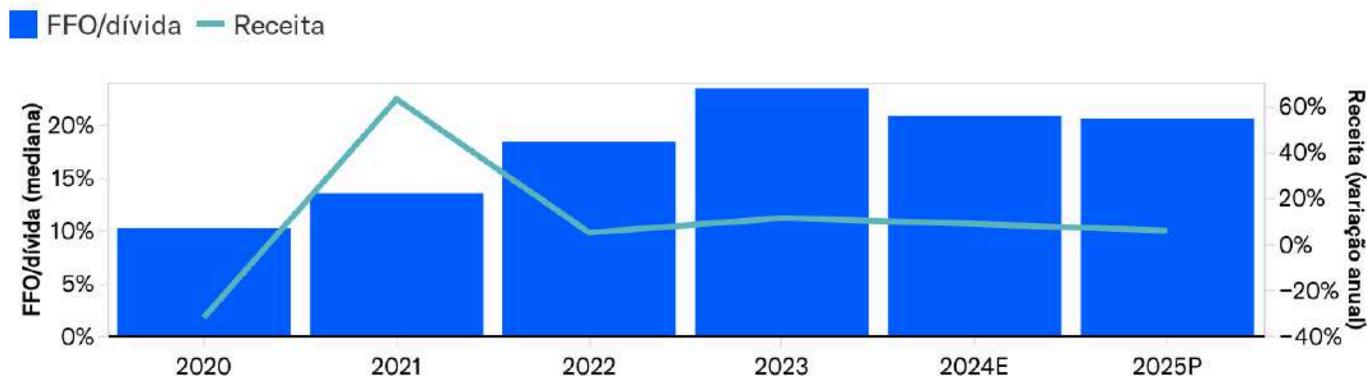
A demanda por estradas pedagiadas no Chile e no Panamá agora supera os níveis pré-pandêmicos
Mudança anual na demanda por rodovias com pedágio no Chile e no Panamá



Fontes: Moody's Financial Metrics e Moody's Ratings

Figura 15

O fluxo de caixa das rodovias pedagiadas permanecerá estável em 2025, enquanto o crescimento da receita diminuirá
Índice médio anual FFO/dívida e variações anuais da receita



Fontes: Moody's Financial Metrics e Moody's Ratings

As rodovias de quarta geração (4G) da Colômbia, que usam concessões público-privadas para ajudar a expandir a rede para mais regiões do país, dependem menos do crescimento do tráfego do que em outros países. Um mecanismo de compensação da receita federal aumenta a receita das concessionárias de rodovias pedagiadas 4G se o tráfego cair abaixo de certos níveis. A exceção é a Ruta al Mar, cuja receita é totalmente baseada no tráfego pedagiado e, portanto, assume toda a exposição ao risco de tráfego.

Tráfego de passageiros aeroportuário forte, mas desigual, deve ser moderado em 2025

As principais métricas financeiras do setor aeroportuário da América Latina e do Caribe continuarão a melhorar em 2025, mas o tráfego de passageiros se expandirá de forma mais moderada (ver Figura 16). Os aeroportos latino-americanos tiveram um aumento significativo do tráfego ao longo de 2023 e 2024, e agora prevemos um ritmo de crescimento mais moderado. A expansão anual do tráfego de passageiros diminuirá em 2025 para cerca de 3,6%, ante cerca de 5% em 2024, quando o tráfego aumentou rapidamente, mas de forma desigual, em toda a região. Os aeroportos avaliados no Caribe e na América Central cresceram quase 7% no ano, mesmo com a redução de cerca de 5% do tráfego de passageiros nos aeroportos no México e na Argentina.

Figura 16

O tráfego de passageiros cresce de forma mais moderada nos aeroportos latino-americanos avaliados
Tráfego médio mensal de passageiros ante a média de 2019



Fontes: Moody's Financial Metrics e Moody's Ratings

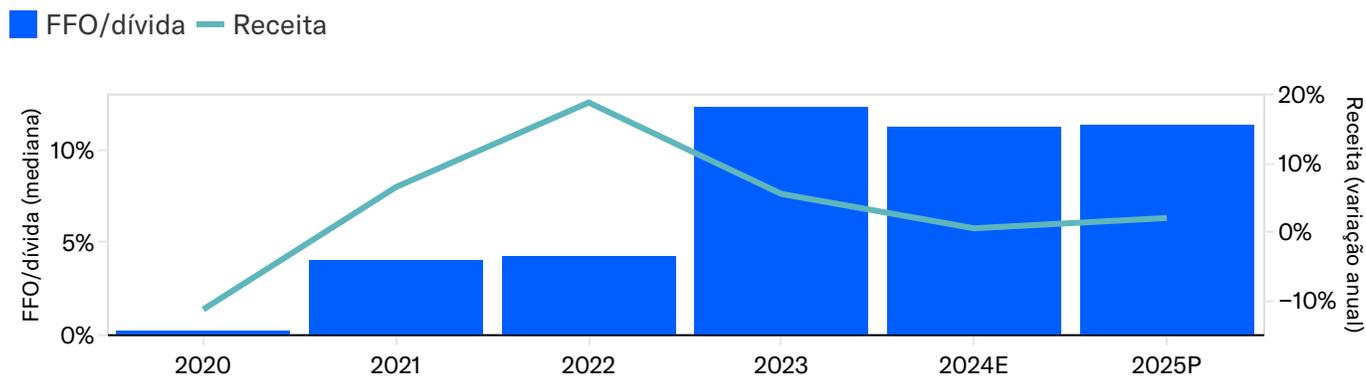
O fluxo de caixa em relação à dívida dos aeroportos com rating da região aumentará em 2025, mas a receita não crescerá consideravelmente (ver Figura 17). Os riscos principais para o setor incluem as condições macroeconômicas mais fracas que limitam

o crescimento do tráfego de passageiros, diversos riscos sociais e ambientais — particularmente os riscos climáticos físicos para aeroportos caribenhos.

Figura 17

A redução da dívida e as amortizações melhorarão as métricas de alavancagem dos aeroportos latino-americanos em 2025, apesar do crescimento menor da receita

Índice médio anual FFO/dívida e variações anuais da receita



Fontes: Moody's Financial Metrics e Moody's Ratings

© 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 ENDEREÇADAS 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 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 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 CONSIDERADOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Todas as informações contidas neste documento foram obtidas 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 se responsabilizam por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (exceto em casos de 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 OFERECE GARANTIAS, EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, SOBRE A PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEZ, 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, informa 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., concordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, em 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 and Governance 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 Australianos 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, utilizados ou considerados, 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): 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.

NÚMERO DO RELATÓRIO

1438678

Contatos

Adrian Garza, CFA +52.55.1253.5709
 VP-Sr Credit Officer
 adrianjavier.garza@moodys.com

Philipp Toculescu +54.11.5129.2644
 Analyst
 philipp.toculescu@moodys.com

Vincent Detilleux CFA +55.11.3043.7312
 AVP-Analyst
 vincent.detilleux@moodys.com

Diego Gonzalez, CFA +52.55.1555.5336
 AVP-Analyst
 diego.gonzalezfigueroa@moodys.com

CLIENT SERVICES

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