

Rating Action: Moody's atribui ratings Ba1/Aa1.br para R\$ 400 milhões em debêntures seniores sem garantias reais de ativos da Centrovias; perspectiva estável

Global Credit Research - 14 Feb 2014

Sao Paulo, February 14, 2014 -- A Moody's América Latina (Moody's) atribuiu ratings Ba1 e Aa1.br na escala global e na escala nacional brasileira (NSR), respectivamente, aos R\$ 400 milhões em debêntures seniores sem garantias reais de ativos que a Centrovias Sistemas Rodoviaros S.A. (Centrovias) planeja emitir nas próximas semanas. Ao mesmo tempo, a Moody's afirmou os ratings de emissor Ba1 / Aa1.br nas escalas global e nacional, respectivamente, da Centrovias. Além disso, a Moody's afirmou os ratings Ba1/Aa1.br das debêntures seniores com garantias reais de ativos em circulação da empresa e que vencem em 2015 e 2017. A perspectiva é estável para todos os ratings.

A emissão de debênture da Centrovias terá os seguintes covenants financeiros: i) Índice de Dívida Líquida sobre EBITDA menos pagamentos fixos da concessão igual ou inferior a 3,5x e Índice de Cobertura de Serviço da Dívida igual ou superior a 1,2x.

Os recursos desta emissão serão utilizados para pagamento de dívidas vincendas, incluindo debêntures (aproximadamente R\$ 90 milhões), bem como para propósitos gerais corporativos, incluindo investimento em imobilizado (CAPEX), distribuição de dividendos e eventuais empréstimos mútuos para a empresa controladora.

FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Os ratings Ba1 e Aa1.br são suportados pelo longo histórico de operações pedagiadas do sistema de rodovias da Centrovias, que está localizado em uma região bem desenvolvida e economicamente diversificada no Estado de São Paulo, Brasil (Baa2/perspectiva estável). A perspectiva estável reflete nossa opinião de que o desempenho operacional da Centrovias irá permanecer forte durante a vigência remanescente da concessão, levando em consideração fundamentos de crédito adequados, principalmente como resultado do crescimento estável das receitas operacionais e baixo volume de investimentos exigidos até o término da concessão. O rating também leva em consideração a natureza amadurecida da concessão, conforme evidenciado pelo sólido histórico do tráfego pedagiado desde 1998, e que tem resultado em fluxos de caixa estáveis, bem como em fortes indicadores de crédito para a categoria de rating. O histórico de um ambiente regulatório que tem sido favorável, no geral, às concessionárias no Estado de São Paulo fornece suporte adicional ao rating.

Apesar dos fortes fundamentos de concessão da Centrovias, os ratings são limitados de certa forma por: (i) potenciais desacelerações do PIB doméstico; (ii) histórico de distribuições de dividendos elevadas, para as quais esperamos continuidade no futuro; (iii) empréstimos mútuos adicionais que podem ser estendidos para a empresa controladora; e (iv) potencial interferência política adicional do Estado de São Paulo.

A Centrovias atende a uma região relativamente pequena com demografia e fundamentos econômicos favoráveis. As rotas alternativas na região são pedagiadas com igual tarifa por quilômetro ou não são pedagiadas e têm qualidade inferior de serviço. Portanto, há concorrência limitada estimada para o restante da vigência desta concessão, que está prevista para expirar em junho de 2019.

O histórico de dezesseis anos de tráfego pedagiado da Centrovias mostra que caminhões pesados representam 66% do tráfego pedagiado em termos de veículos equivalentes. O tráfego de veículos comerciais tende a ser mais volátil do que o tráfego de veículos de passageiros e tende a se mover em linha com o PIB do país. Do período de 2000 a 2010, a Centrovias apresentou um crescimento médio do tráfego pedagiado de 5,7% por ano, o que se compara favoravelmente ao desempenho do PIB brasileiro durante o mesmo período (ou seja, 3,6% por ano). Mensurado por veículos equivalentes, o tráfego pedagiado da Centrovias aumentou 63% em 2011 e 6,4% em 2012, sendo que o grande aumento em 2011 refletiu mudanças na configuração de algumas praças de pedágio para que pudessem começar a cobrar pedágios nas duas direções. Em uma base normalizada, estimamos que o tráfego pedagiado da Centrovias aumentou aproximadamente 7% em 2011. O crescimento do tráfego em 2012 foi conduzido por aumento no tráfego para commodities agrícolas e aumento da propriedade de veículos, embora o crescimento do PIB no Brasil tenha sido de apenas 0,9% em 2012. Presume-se que tarifas mais baixas nas praças de pedágios nas duas direções também contribuíram para volumes adicionais em certas

localidades, uma vez que a evasão de pedágio foi reduzida.

O crescimento do tráfego para os 9 meses de 2013 foi 10,3% mais elevado do que no mesmo período do ano anterior, muito acima do PIB para o período acumulado e que não superou 2,0%.

A Centrovias apresentou indicadores de crédito relativamente fortes para a categoria de rating, caracterizados por elevados índices de cobertura de dívida, mensurados pela média mais recente disponível (2011 -- UDM 09/2013) do Índice de Caixa Gerado nas Operações sobre Dívida (FFO sobre Dívida) de 40,8%, com Índice de Cobertura de Juros pelo Fluxo de Caixa de 4,1x. Estes indicadores estão muito mais fortes quando comparados ao período de 2009 a 2012, quando FFO sobre dívida foi 24,8%, e o Índice de Cobertura de Juros pelo Fluxo de Caixa foi 3,0x. A melhora nos índices citados é o resultado combinado de geração de caixa mais elevada, em decorrência do já mencionado tráfego mais elevado, despesas operacionais mais baixas e redução nas taxas de juros durante o período. No entanto, ao menos durante 2014 e 2015, o Índice de Cobertura de Juros pelo Fluxo de Caixa e o Índice FFO sobre Dívida devem ter um impacto negativo, diante do efeito combinado de taxas de juros mais elevadas e alavancagem mais alta, em decorrência dos R\$ 400 milhões em debêntures, dos quais a maior parte dos recursos será transferida para a empresa controladora via dividendos e empréstimos mútuos. De acordo com nossas projeções, estes índices deverão ser reduzidos para 1,3x e 31,1% em 2014, ante 5,2x e 53,5% nos UDM em setembro de 2013.

Ao longo do restante da vigência da concessão (de 2014 até junho de 2019), exige-se que a Centrovias gaste aproximadamente R\$ 180 milhões com investimentos em imobilizado, dos quais cerca de R\$ 150 milhões concentrados de 2014 a 2016. Até o final da concessão, a empresa precisa pagar aproximadamente R\$ 65 milhões à autoridade que outorga as concessões (Estado de São Paulo) na forma de pagamentos fixos de concessão, dos quais R\$ 39 milhões estão previstos para serem pagos nos próximos três anos (2014 a 2016). Para propósitos de comparação com outras operadoras de rodovias pedagiadas com rating atribuído e de acordo com os ajustes padrão da Moody's, ajustamos a dívida financeira da empresa para incluir o valor presente destes pagamentos de concessão exigidos.

Em 24 de junho de 2013, o governo do Estado de São Paulo suspendeu o reajuste anual de tarifas para concessionárias de estradas pedagiadas. As tarifas de pedágios, que são previstas para serem reajustadas pela inflação em 1º de julho, foram congeladas por um ano, até 1º de julho de 2014. A decisão do governo seguiu-se aos intensos protestos públicos contra aumentos de tarifas (posteriormente revogados) no sistema de transporte público na cidade de São Paulo.

Com objetivo de preservar o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos das concessionárias, as principais medidas compensatórias anunciadas pelo governador do Estado foram: (i) redução de 50% das taxas variáveis de concessão, pagáveis à agência estadual reguladora - ARTESP para 1,5%, ante os 3,0% cobrados até junho de 2013; (ii) eixos suspensos dos caminhões começaram a ser cobrados; (iii) a redução parcial ou isenção do passivo fixo da concessão pagável à autoridade competente para as concessionárias que não possuírem atrasos nos investimentos previstos definida pelos respectivos contratos de concessão; e (iv) eventual redução do ônus fixo. Apesar do não repasse da inflação em julho de 2013, a decisão de preservar o equilíbrio econômico-financeiro da concessão confirma o suporte continuado do Poder Concedente às concessionárias do Estado de São Paulo.

No entanto, segundo nossa metodologia de rating "Rodovias Pedagiadas Operacionais", ajustamos o subfator de rating 4b ("Habilidade para Elevar Tarifas") para Baa de Aa, refletindo nossa percepção de interferência política potencialmente maior, bem como incerteza quanto à qualidade da concessão e ao ambiente regulatório (fator 4 em nossa metodologia).

A perspectiva estável reflete nossa visão de que a Centrovias irá continuar a gerar fluxo de caixa estável, diante da natureza amadurecida da concessão, do crescimento esperado do PIB doméstico e da experiente equipe de gestão focada na melhoria do desempenho operacional. A Moody's espera que o pagamento de dividendos e a extensão dos empréstimos mútuos perdurem no restante do período de concessão, mas eles devem ser geridos de forma prudente para que os indicadores de crédito permaneçam dentro dos covenants financeiros existentes. A perspectiva estável também reflete nossa expectativa de que a concessão e o ambiente regulatório no Estado de São Paulo continuarão favoráveis às operadoras de rodovias pedagiadas do setor privado e que os reajustes de tarifas serão retomados em 2014, segundo os termos e condições do contrato de concessão.

O rating pode ser elevado se a empresa melhorar de forma constante seu perfil de liquidez e mantiver indicadores de crédito em linha com o histórico de desempenho de tal forma que o Índice FFO sobre Dívida fique acima de 30% e o Índice de Cobertura de Juros permaneça acima de 3,5x em bases sustentadas.

O rating pode ser rebaixado se houver uma deterioração significativa e sustentada nos indicadores de crédito de forma que o índice FFO sobre Dívida caia abaixo de 25% e o Índice de Cobertura de Juros permaneça abaixo de 2,5x por um período prolongado. A deterioração na qualidade de crédito da Arteris S.A., interferência política adicional no curso normal dos negócios da empresa ou a deterioração na qualidade da concessão e do ambiente regulatório também poderiam deflagrar uma ação de rebaixamento do rating.

A Centrovias, uma subsidiária operacional da Arteris S.A. ("Arteris"), detém uma concessão de 21 anos para expandir, operar e manter os serviços de duas pequenas rodovias adjacentes no interior do Estado de São Paulo (Baa2/perspectiva estável), com extensão total de 218,2 quilômetros. A concessão foi outorgada pelo Estado de São Paulo em junho de 1998, com cerca de 5,5 anos de vigência remanescente.

A metodologia principal usada neste rating foi "Rodovias Pedagiadas Operacionais" ("Operational Toll Roads"), publicada em dezembro de 2006. Consulte a página de Política de Crédito do www.moody.com.br para uma cópia desta metodologia.

Os ratings em escala nacional da Moody's (NSRs) pretendem ser medidas relativas de idoneidade creditícia entre emissões e emissores de dívida dentro de um país, possibilitando aos participantes do mercado uma melhor diferenciação dos riscos relativos. OS NSRs são diferentes dos ratings da escala global no sentido de que não são globalmente comparáveis ao universo completo das entidades classificadas pela Moody's, mas apenas com outras entidades classificadas dentro do mesmo país. Os NSRs são designados por um modificador ".nn" que indica o país relevante, como ".mx" no caso do México. Para mais informações sobre a abordagem da Moody's para ratings na escala nacional, consulte a Metodologia de Ratings da Moody's publicada em outubro de 2012 sob o título "Mapeamento dos Ratings na Escala Nacional da Moody's para Ratings da Escala Global" ("Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings").

DIVULGAÇÕES REGULATÓRIAS

As fontes de informação utilizadas na elaboração do rating são as seguintes: partes envolvidas nos ratings, partes não envolvidas nos ratings, informações públicas, e confidenciais e de propriedade da Moody's.

A Moody's considera a qualidade das informações disponíveis sobre o emissor ou obrigação como sendo satisfatória ao processo de atribuição do rating de crédito.

A Moody's adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na atribuição de ratings sejam de qualidade suficiente e proveniente de fontes que a Moody's considera confiáveis incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Moody's não realiza serviços de auditoria, e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas nos processos de rating.

O rating foi divulgado para a entidade classificada ou seu(s) agente(s) designado(s) e atribuído sem alterações decorrentes dessa divulgação. Consulte a página de divulgações regulatórias do www.moody.com.br para divulgações gerais sobre potenciais conflitos de interesse.

A Moody's América Latina Ltda pode ter fornecido Outro(s) Serviço(s) Permitido(s) à entidade classificada ou a terceiros relacionados no período de 12 meses que antecederam a ação de rating de crédito. Consulte o relatório "Serviços auxiliares e outros serviços permitidos providos a entidades com rating da Moody's América Latina Ltda" disponível no www.moody.com.br para maiores informações.

As entidades classificadas pela Moody's América Latina Ltda (e partes relacionadas a essas entidades) podem também receber produtos/serviços fornecidos por terceiros relacionados à Moody's América Latina, Ltda. envolvidos em atividades de rating de crédito. Consulte o www.moody.com.br para obter uma lista de entidades que recebem produtos/serviços dessas entidades relacionadas. Esta lista é atualizada trimestralmente.

A data da última Ação de Rating foi 11/Maio/2013

Os ratings da Moody's são monitorados constantemente, a menos que sejam ratings designados como atribuídos a um momento específico ("point-in-time ratings") no comunicado inicial. Todos os ratings da Moody's são revisados pelo menos uma vez a cada período de 12 meses.

Para ratings atribuídos a um programa, série ou categoria/classe de dívida, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes a cada um dos ratings de títulos ou notas emitidas subsequentemente da mesma série ou categoria/classe de dívida ou de um programa no qual os ratings sejam derivados exclusivamente dos ratings existentes, de acordo com as práticas de rating da Moody's. Para os ratings atribuídos a um provedor de suporte, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes à ação de rating do provedor de suporte e referentes a

cada uma das ações de rating dos títulos que derivam seus ratings do rating do provedor de suporte. Para ratings provisórios, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes ao rating provisório atribuído, e em relação ao rating definitivo que pode ser atribuído após a emissão final da dívida, em cada caso em que a estrutura e os termos da transação não tiverem sido alterados antes da atribuição do rating definitivo de maneira que pudesse ter afetado o rating. Para maiores informações, consulte a aba de ratings na página do respectivo emissor/entidade disponível no www.moody.com.br.

Para quaisquer títulos afetados ou entidades classificadas que recebam suporte de crédito direto da(s) entidade(s) primária(s) desta ação de rating, e cujos ratings possam mudar como resultado dessa ação, as divulgações regulatórias associadas serão aquelas da entidade fiadora. Exceções desta abordagem existem para as seguintes divulgações: Serviços Acessórios, Divulgação para a entidade classificada e Divulgação da entidade classificada.

Consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade no www.moody.com.br para visualizar o histórico e a última ação de rating deste emissor. A data em que alguns ratings foram atribuídos pela primeira vez diz respeito a uma época em que os ratings da Moody's não eram integralmente digitalizados e pode ser que os dados precisos não estejam disponíveis. Consequentemente, a Moody's fornece uma data que acredita ser a mais confiável e precisa com base nas informações que são disponibilizadas. Consulte a página de divulgação de ratings em nosso website www.moody.com.br para obter maiores informações.

Consulte o documento Símbolos e Definições de Rating da Moody's ("Moody's Rating Symbols and Definitions") disponível na página de Processo de Rating do www.moody.com.br para maiores informações sobre o significado de cada categoria de rating e a definição de default e recuperação.

As divulgações regulatórias contidas neste comunicado de imprensa são aplicáveis ao rating de crédito e, se aplicável, também à perspectiva ou à revisão do rating.

Consulte o www.moody.com.br para atualizações e alterações relacionadas ao analista líder e à entidade legal da Moody's que atribuiu o rating.

Consulte a aba de ratings do emissor/entidade disponível no www.moody.com.br para divulgações regulatórias adicionais de cada rating.

Marcos, De Oliveira
Asst Vice President - Analyst
Infrastructure Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903
Brazil
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300

William L. Hess
MD - Utilities
Infrastructure Finance Group
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Releasing Office:
Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903
Brazil
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

© 2014 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATION") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS FOR RETAIL INVESTORS TO CONSIDER MOODY'S CREDIT RATINGS OR MOODY'S PUBLICATIONS IN MAKING ANY INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing

the Moody's Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

For Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail clients. It would be dangerous for "retail clients" to make any investment decision based on MOODY'S credit

rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.