

RELATÓRIO DE CRÉDITO

3 de junho de 2026

RATING PÚBLICO

Atualização

RATINGS ATUAIS (*)

	Rating	Perspectiva
Via Brasil BR 163 Concessionária de Rodovias S.A.		
1ª Emissão de Debêntures – Série Única	A-.br / Em revisão para rebaixamento (DNG)	Em revisão (RUR)

(*) 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

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

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

Ana Beatriz Palacio
Associate ML
anabeatriz.palacio@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Via Brasil BR 163 Concessionária de Rodovias S.A.

	2023	2024	2025	2026E	2027E
Indicadores ^[1]					
Tráfego (milhões VEQ) ^[2]	22,8	20,0	21,5	21,5 – 22,5	22,0 – 23,0
ICSD ^[3]	3,8x	2,3x	4,1x	3,5x – 4,0x	1,0x – 1,5x
R\$ (milhões) ^[1]					
Receita Líquida	298,4	526,3	574,2	570 - 620	590 - 640
CFADS ^[4]	306,6	191,7	341,1	370 - 420	380 - 430

Fonte: Via Brasil BR 163 e Moody's Local Brasil. Nota: [1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para projetos de infraestrutura; [2] VEQ: Veículos Equivalentes; [3] ICSD: Índice de Cobertura do Serviço da Dívida; [4] CFADS: Caixa disponível para o serviço da dívida.

RESUMO

Em abril de 2026, a Moody's Local Brasil colocou o rating A-.br da 1ª Emissão de Debêntures (“Emissão” ou “Debêntures”) da [Via Brasil BR 163 Concessionária de Rodovias S.A.](#) (“Via Brasil BR 163” ou “Companhia” ou “Projeto” ou “Concessionária”) [em revisão para rebaixamento](#). A perspectiva foi alterada para em revisão (RUR), de negativa. A ação decorre do processo em andamento de reestruturação do seu contrato de concessão (“Repactuação”), no qual a concessão deverá ser ofertada por meio de leilão público, a ser coordenado pela [B3 S.A. – Brasil Bolsa Balcão](#) (“B3”, AAA.br estável), com base no maior desconto oferecido sobre a tarifa básica de pedágio. A Repactuação adiciona incertezas quanto aos termos finais do novo contrato, ao perfil de investimentos futuros e à estrutura de capital do Projeto. Adicionalmente, o programa de investimentos previsto no novo arranjo contratual e as restrições atuais à capacidade de endividamento, dadas as cláusulas da escritura da 1ª Emissão de Debêntures, podem pressionar a flexibilidade financeira e a liquidez da Concessionária no curto e médio prazos.

O perfil de crédito da 1ª Emissão de Debêntures reflete seu perfil de negócios como importante rota para escoamento da produção agrícola dos Estados do Mato Grosso e do Pará para os portos localizados no Arco Norte do país, cuja demanda, ainda que exposta aos ciclos de *commodities*, possui expectativa de crescimento diante do avanço da produção agrícola nas áreas atendidas, e está exposto a um baixo risco concorrencial de rotas alternativas.

Por outro lado, o rating incorpora a dependência da geração de fluxo de caixa operacional para complementar as fontes de recursos em sua estrutura de capital, a fim de cumprir com o plano de investimentos estabelecido. Em virtude do atraso material para início da cobrança de tarifa em sua principal praça de pedágio (P3), e consequente frustração na geração operacional de caixa ao longo do ano de 2023 e 2024, a situação de liquidez da Via Brasil BR 163 segue pressionada. Nossa visão incorpora a expectativa de que a Concessionária continue a depender do recebimento de recursos de sua controladora para fazer frente ao seu atual plano de investimentos e obrigações financeiras ao longo dos próximos períodos. A Conasa Infraestrutura S.A. (“Conasa”) é controladora do Projeto e fiadora de sua 1ª Emissão de Debêntures.

Pontos fortes de crédito

- Rota estratégica para escoamento de grãos para exportação, dada a relevância da atividade agrícola na região do estado do Mato Grosso e dos portos do Arco Norte.
- Concorrência limitada com rotas alternativas para o escoamento de grãos para os portos da região Norte.

Desafios de crédito

- Incerteza relacionada ao processo de Repactuação do contrato de concessão, que pode adicionar pressão à liquidez da Companhia.
- Necessidade de readequação no ritmo de realização dos investimentos previstos no contrato original.
- Dependência do recebimento de recursos de sua controladora para fazer frente a seu atual plano de investimentos e obrigações financeiras ao longo dos próximos períodos.

Perspectiva dos ratings

A revisão focará nos desenvolvimentos do processo de Repactuação, assim como na gestão dos investimentos e da liquidez da Companhia durante o período. Essa revisão poderá se estender por um prazo superior a três meses.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Dada a revisão para rebaixamento, uma elevação é improvável. A confirmação dos ratings poderá ocorrer caso a Concessionária fortaleça o seu perfil de liquidez à medida que mantém adequada performance operacional, melhorando a percepção de sua capacidade de honrar compromissos financeiros e de investimentos em bases sustentáveis.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating pode ser rebaixado caso a Concessionária não tenha sucesso em endereçar sua situação de liquidez, levando à percepção de deterioração na sua capacidade de honrar compromissos financeiros e de investimentos em bases sustentáveis.

Perfil

Perfil da Emissora

A Via Brasil BR 163 é uma sociedade por ações de capital fechado, controlada pela Conasa, que tem por objetivo a exploração da concessão rodoviária federal de trecho de 1.010 quilômetros de extensão da BR 163, localizado no estado de Mato Grosso e grande parte no estado do Pará, entre os municípios de Sinop-MT e Itaituba-PA. A concessão tem prazo de 10 anos, até abril de 2032, e prevê cobrança de pedágio e prestação de serviço público de recuperação, operação, manutenção, monitoração, conservação, implantação de melhorias ao longo do trecho cedido.

O trecho administrado pela Concessionária viabiliza o escoamento de grãos pelo Porto de Miritituba, sendo uma das principais rotas de exportação de grãos do Centro-Oeste brasileiro. Nos últimos 12 meses encerrados em março de 2026, a Via Brasil BR 163, gerou uma receita líquida (excluindo receita de construção) de R\$ 585 milhões.

Perfil da Fiadora

Sediada em Londrina, Paraná, a Conasa é uma sociedade por ações de capital fechado que funciona como uma *holding* não operacional, com atuação nos setores de saneamento básico, iluminação pública e rodovias por meio de suas empresas controladas e coligadas. Até março de 2026, a Conasa possuía como principais acionistas controladores a Generate Capital (40,3%), o FIP Infra Patrimonial (49,5%), a US2 Participações (3,8%) e a Infra Portfólio I FIP (6,4%). Entre 2020 e 2025 a Conasa passou por um período de novos investimentos, aumentando a diversificação de suas fontes de receita, além da escala. Por outro lado, esse processo resultou em aumento de sua alavancagem, que apesar de demonstrar uma tendência de melhora após 2022, segue em patamares acima do observado em 2020, e demandou uma gestão ativa da liquidez da Conasa que se mostrou desafiadora no período.

Além da Via Brasil BR 163, a Conasa possui participação em três outras rodovias já operacionais localizadas no Estado do Mato Grosso (Via Brasil MT-100, MT-320 e MT-246). Dentre as concessões de saneamento, a de maior relevância para o portfólio da Conasa é a [Águas do Sertão S.A.](#) (AA-br em revisão para rebaixamento), responsável pela prestação de serviços públicos de saneamento básico de água e esgotamento sanitário e dos serviços complementares na área da concessão relativa ao bloco B do Estado de Alagoas, composto de 40 municípios. Em 2025, a receita líquida (excluindo receita de construção) da Conasa foi de R\$ 1,2 bilhão, com uma margem EBITDA ajustada pela agência (inclui receita financeira) de 47,9%.

FIGURA 1
Com direito de exploração de trecho da BR 163...

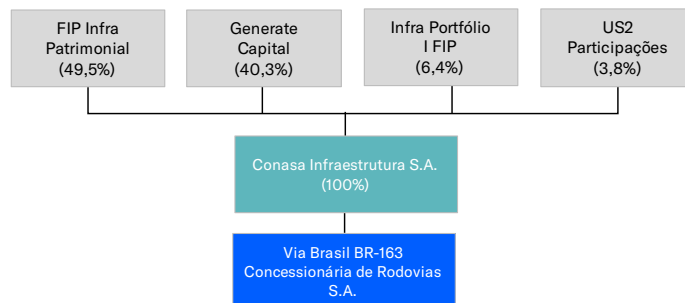
Mapa de localização e rota do Projeto



Fonte: Via Brasil BR 163 e Moody's Local Brasil

FIGURA 2
.... a Conasa possui 100% do Capital do Projeto

Organograma societário simplificado



Fonte: Via Brasil BR 163 e Moody's Local Brasil

Principais considerações de crédito

Processo de Repactuação deve alterar perfil do contrato de concessão

Em dezembro de 2023, a Via Brasil BR 163 protocolou, nos termos da Portaria nº 848/2023 do Ministério dos Transportes, um requerimento de Repactuação de seu contrato de concessão, a fim de readequá-lo e otimizá-lo, diante dos desafios significativos relacionados ao seu equilíbrio econômico-financeiro. O pleito foi admitido em dezembro de 2024, culminando na pactuação do Termo de Autocomposição para Modernização do Contrato de Concessão entre as partes e, em janeiro de 2026, a proposta de readequação e otimização do contrato de concessão foi aprovada pelo Plenário do Tribunal de Contas da União (TCU).

Desde março de 2026, o processo encontra-se em fase de consulta pública. Concluída essa fase, a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) publicará o edital, dando início ao processo de relicitação da concessão, a ser realizado por meio de leilão, definindo assim a manutenção ou eventual substituição do concessionário. Posteriormente, o Termo Aditivo ao Contrato de Concessão será celebrado, formalizando a Repactuação e viabilizando a implementação das novas condições contratuais. A Repactuação incorpora mecanismos de governança robustos, incluindo auditorias independentes, monitoramento trimestral pela ANTT e um sistema ampliado de fiscalização, com o objetivo de assegurar o cumprimento dos investimentos, a qualidade dos serviços e a segurança dos usuários.

A minuta do Termo de Autocomposição disponibilizada pela ANTT em 2025 prevê uma prorrogação do prazo da concessão em 20 anos, sendo 15 anos adicionais ao contrato original, a serem contados a partir da assinatura do Termo Aditivo ao Contrato de Concessão. O capex estimado deverá totalizar em torno de R\$ 10,6 bilhões, dos quais cerca de R\$ 2,4 bilhões deverão ser realizados nos primeiros três anos. Adicionalmente, conforme a documentação, após o leilão será obrigatória a realização de uma integralização de capital pelo controlador da Concessionária no montante de aproximadamente R\$ 336 milhões.

FIGURA 3
Mudanças estruturais do Contrato de Concessão introduzem novas condições ao Projeto

Comparativo entre contrato original de concessão e proposta do contrato após Repactuação

	Contrato original	Novo Contrato - pós Repactuação
Prazo da Concessão	10 anos (2022 – 2032), extensível em até 2 anos	20 anos (considerando 5 anos residuais do contrato original)
Investimentos de CAPEX planejados	R\$ 2,4 bilhões	R\$ 10,6 bilhões
Extensão da Rodovia	1.009 Km	1.009 Km
Principais Investimentos	<ul style="list-style-type: none"> • Manutenção de 39,3 km de acessos portuários; • Implantação de 30,2 km de vias marginais e 42,9 km de faixas adicionais; • Implantação das três praças de pedágio. 	<ul style="list-style-type: none"> • Duplicação de 245,8 km de via no trecho de Mato Grosso; • Construção de 30,6 km de vias marginais e implementação e 116,7 km de faixas adicionais; • Construção de três bases operacionais;

Nota: Características do novo contrato preliminar. Fonte: ANTT, Via Brasil BR 163 e Moody's Local Brasil

Nesse contexto, a Moody's Local Brasil considera que existem duas possíveis resoluções principais do processo de Repactuação: (i) a manutenção da atual controladora do projeto e fiadora Conasa; ou (ii) a eventual substituição da controladora e do fiador. Caso a Conasa permaneça na gestão do ativo, serão necessárias captações de dívidas adicionais e/ou aportes de capital para viabilizar os investimentos previstos no novo contrato. No entanto, a atual estrutura de endividamento da Via Brasil BR 163 não permite endividamento adicional sem prévia anuência dos debenturistas, conforme estabelecido nas cláusulas da escritura de Emissão. Nesse cenário, seria necessária a concessão de perdão temporário ("waiver"), a ser aprovado, em primeira convocação, por 50% mais um dos debenturistas em circulação ou, em segunda convocação, por 50% mais um dos debenturistas presentes, desde que representem, no mínimo, 20% das debêntures em circulação.

Por outro lado, caso a atual gestão não vença o leilão e seja prevista uma potencial substituição de fiador na estrutura da dívida da Concessionária, será necessária a aprovação de, no mínimo, dois terços das debêntures em circulação, tanto em primeira quanto em segunda convocação. Conforme a documentação da dívida, caso a assembleia não seja instalada ou não delibere por falta de quórum em segunda convocação, o agente fiduciário deverá declarar o vencimento antecipado da dívida. Desta forma, a Moody's Local Brasil avalia que a necessidade de acionar tais mecanismos pode adicionar pressão à liquidez da Companhia, caso o processo não seja bem sucedido.

Ainda que a Conasa não permaneça como controladora, a Concessionária, em conjunto com a Conasa, deverá cumprir com investimentos previstos ao longo de 2026, como condição para eventual participação no leilão, que deverá ocorrer próximo ao fim do primeiro semestre. Além disso, já foi realizado aporte na Concessionária, a ser retido em conta específica, no montante aproximado de R\$ 60 milhões, com o objetivo de assegurar a realização dos investimentos neste período. Mesmo com o novo controlador, um aporte de capital e/ou novas captações no ativo devem ser necessárias.

Adicionalmente, a Moody's Local Brasil observa que o processo de reestruturação da concessão está inserido em um contexto setorial mais amplo, em que outros ativos encontram-se em processo de otimização contratual. A Moody's Local Brasil entende que os outros processos de relicitação e otimização de rodovias em andamento podem influenciar a dinâmica competitiva e o apetite dos investidores no leilão da Via Brasil BR 163.

Posição estratégica sólida, viabilizando o escoamento de grãos da região Centro-Oeste aos portos do Arco Norte

A Via Brasil BR 163 se beneficia de sua posição como rota estratégica para escoamento de grãos destinados à exportação, em função da relevância da atividade agrícola na região do estado do Mato Grosso e da proximidade com os portos do Arco Norte. A rodovia é concentrada no escoamento, em especial, de soja e de milho, cujas perspectivas continuam positivas, sustentadas pelo crescimento esperado da produção da região.

Os portos do Norte registraram, em 2025, o maior crescimento percentual de movimentação do país, de 10,33% em relação a 2024, superando a média nacional de 6,1%, segundo dados da Agência Nacional de Transportes Aquaviários ("ANTAQ"). Esse desempenho indica a crescente utilização do Arco Norte como rota de escoamento da produção agrícola, refletindo o redirecionamento dos fluxos logísticos para a região. A expansão dessa alternativa está associada às vantagens competitivas desses portos, que permitem reduções relevantes nos custos logísticos e nos prazos de exportação quando comparados às rotas tradicionais do Sul e do Sudeste, fortalecendo a competitividade do escoamento de grãos da área de influência da Via Brasil BR 163.

FIGURA 4
A crescente produção agrícola no Centro Oeste reforça a necessidade de ampliação da capacidade logística...

Evolução da produção de milho e soja na região Centro-Oeste e no estado do Mato Grosso

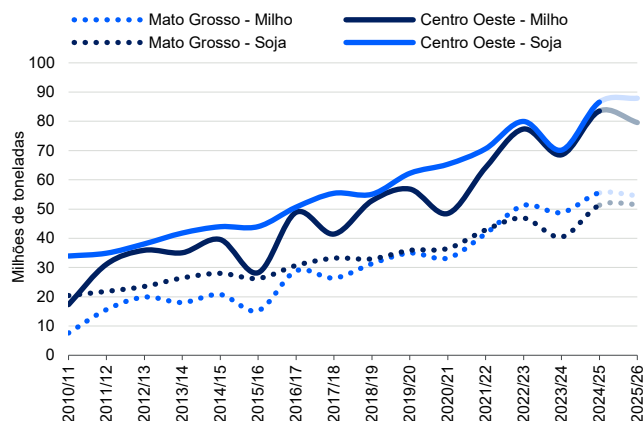
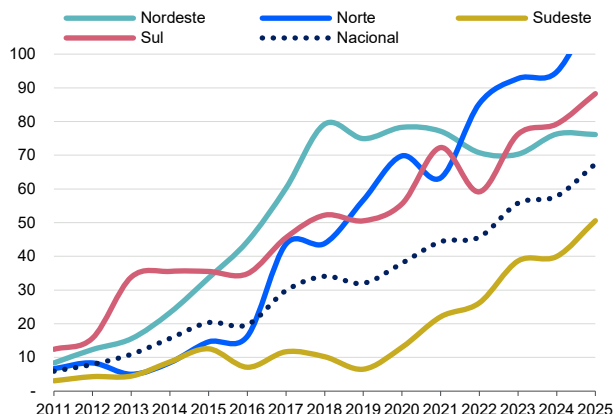


FIGURA 5
... enquanto os portos do Arco Norte tornando-se eixos estratégicos de escoamento

Gráfico base 100 = 2010; Crescimento da movimentação portuária em toneladas por região



Nota: Valores da safra 2025/26 estimados. Fonte: Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB) Fonte: ANTAQ

O contrato de concessão original do Projeto previa a entrada do projeto de ferrovia Ferrogrão (EF170) até 2033, que atenderia à mesma região logística. No entanto, a análise desse projeto segue suspensa por decisão do Tribunal de Contas da União (TCU), o que também contribui para a posição competitiva da rodovia.

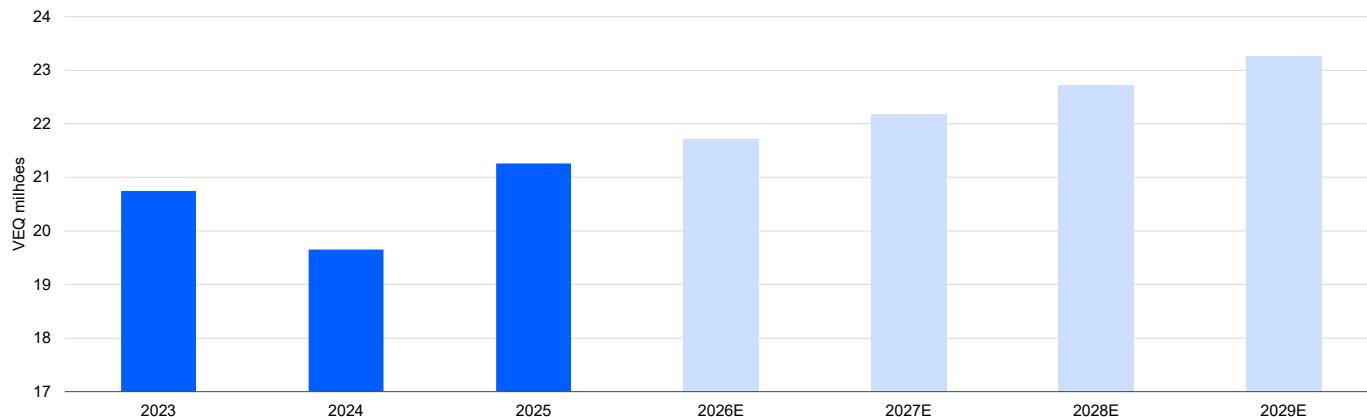
Previsibilidade do fluxo de caixa moderadamente baixa, apesar do crescimento do tráfego

A Via Brasil BR 163 atende diretamente mais de 50 mil veículos equivalentes por dia, com predominância de veículos pesados associados ao transporte de grãos, o que confere uma base de demanda estruturalmente relevante. Em 2025, o Projeto reportou um volume de 21,5 milhões de veículos equivalentes, crescimento de 9,1% em relação a 2024, indicando trajetória operacional positiva.

Ainda assim, a conversão do crescimento do tráfego em geração de receita e fluxo de caixa passou a se materializar de forma mais consistente apenas a partir da cobrança integral das tarifas nas praças de pedágio, implementada de maneira faseada ao longo de 2023: com as praças P1 e P2 iniciando em fevereiro de 2023 e a P3 apenas em novembro do mesmo ano, o que resultou em uma subgeração relevante de receitas nos primeiros anos operacionais, afetando negativamente a previsibilidade do fluxo de caixa no período.

FIGURA 6
Crescimento do volume de veículos...

Evolução histórica do tráfego e expectativa para anos seguintes



Fonte: Via Brasil BR 163 e Moody's Local Brasil

Nesse contexto, apesar do desempenho operacional favorável observado recentemente, avaliamos que a previsibilidade dos fluxos de caixa permanece pressionada pelo ainda curto histórico de operação com cobrança integral em todas suas praças de pedágio, combinado à ausência de maior visibilidade sobre os efeitos financeiros da otimização operacional e da Repactuação contratual ao longo do prazo da dívida.

A rodovia apresentou fluxo de caixa operacional robusto, ao mesmo tempo, readequou seu cronograma de investimentos

O fluxo de caixa operacional (“CFO”) do Projeto atingiu R\$ 257 milhões em 2025, frente a R\$ 109,3 milhões em 2024, o que representa um crescimento de 135%. Todavia, a flexibilidade financeira da Companhia no curto prazo permanece condicionada ao patamar de novos investimentos do Projeto. Diante do processo em andamento de modernização do contrato, a Companhia realizou uma adequação no ritmo de seus investimentos. Como resultado, o capex realizado em 2025 totalizou R\$ 170 milhões, abaixo da expectativa anterior da Moody's Local Brasil de aproximadamente R\$ 300 milhões para o ano.

No primeiro trimestre de 2026, a Companhia apresentou consumo de caixa operacional de R\$ 7 milhões, em contraste com a geração positiva de R\$ 48,8 milhões observada no mesmo período do exercício anterior. A diferença reflete, principalmente, a realização de adiantamentos à partes relacionadas, no montante de R\$ 27 milhões, que serão compensados com serviços administrativos compartilhados, bem como o reconhecimento de obrigações junto ao Poder Concedente, no valor de R\$ 36 milhões, relacionadas ao Termo de Autocomposição.

Cabe destacar que o mecanismo de reajuste tarifário anual vigente prevê penalizações na tarifa por meio da aplicação do Fator D, em casos de atrasos ou descumprimento do cronograma de investimentos estabelecido no contrato de concessão. Tais descumprimentos são apurados em base anual e, quando aplicáveis, passam a impactar a tarifa da Concessionária apenas a partir do ciclo tarifário subsequente, oferecendo previsibilidade regulatória à Companhia, ao mesmo tempo em que preserva os incentivos ao cumprimento das obrigações contratuais ao longo do prazo da concessão.

A Moody's Local Brasil avalia que a Repactuação em discussão tende a redefinir o cronograma de capex ao longo da concessão, com potencial para melhorar o alinhamento entre geração de caixa, investimentos e obrigações regulatórias, o que pode contribuir positivamente para a geração e previsibilidade dos fluxos de caixa no médio e longo prazo, ainda que permaneçam riscos de execução mesmo após a conclusão do processo.

Métricas de crédito devem ser impactadas após o processo de Repactuação

As métricas de crédito refletem a estrutura financeira vigente do Projeto e permanecem sujeitas a mudanças relevantes no contexto da Repactuação contratual, a qual deverá alterar o perfil de investimentos, o cronograma financeiro e, potencialmente, a estrutura de amortização da dívida.

A geração de caixa disponível para o serviço da dívida (CFADS) totalizou R\$ 341 milhões em 2025, frente a R\$ 192 milhões em 2024 e R\$ 306,6 milhões em 2023. O serviço da dívida histórico é predominantemente composto por pagamentos de juros, que apresentaram um valor médio anual de aproximadamente R\$ 82 milhões nos últimos três períodos. A partir de 2027, o aumento do serviço da dívida reflete o início das amortizações de principal. No cenário base, o Índice de Cobertura do Serviço da Dívida ("ICSD") recua com o início da amortização e atinge um mínimo estimado de aproximadamente 1,24x entre 2027 e 2029. O fluxo de caixa operacional sobre dívida bruta foi de 26,1% em 2025, e estimamos que permaneça em torno de 30% a 40% nos próximos anos. Os *covenants* financeiros vigentes incorporam Dívida Líquida/EBITDA menor ou igual a 3,50x entre 2023 e 2026, e ICSD mínimo maior ou igual a 1,30x a partir de 2026.

Considerações social-ambientais e de governança (ESG)

Os setores de rodovias, aeroportos e mobilidade urbana apresentam baixos **riscos ambientais**, inclusive com relação à contribuição para emissões de carbono. Entendemos que o setor de rodovias pode vir a sofrer com o impacto advindo da poluição causada por veículos, mas ao nosso ver, eventuais políticas públicas, principalmente àquelas relacionadas à redução de carbono não são um risco iminente no Brasil. Além disso, a adoção de eventuais medidas públicas no médio-longo prazo deve se tornar efetivas de forma gradual, conferindo tempo de ação às empresas do setor. Em termos **sociais**, o setor de rodovias como um todo permanece moderadamente exposto a interferência política e dificuldades nos processos de reajuste tarifário, devido à pressão da população tendo em vista as dificuldades econômicas inerentes a países emergentes.

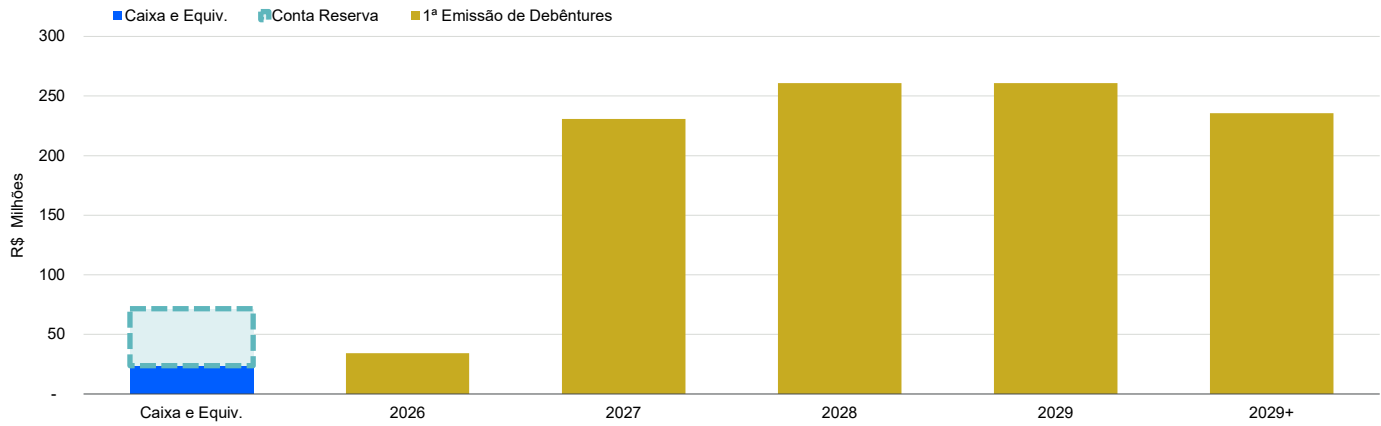
Em relação à **governança**, 100% das ações da BR 163 são detidas pela Conasa. Do ponto de vista geral de governança, a estrutura corporativa da Conasa como grupo de infraestrutura acostumado a trabalhar com concessões e Parcerias Público Privadas (PPPs) é positiva. Apesar de ser sociedade anônima de capital fechado, a Conasa adota padrões adequados de governança corporativa. O Conselho de Administração da Conasa é composto por sete conselheiros, dos quais um é independente. A Conasa possui Diretoria Executiva formada por até quatro membros, Comitê de Auditoria e Riscos, Comitê de Compliance, e divulga balanços financeiros auditados trimestralmente.

Análise de Liquidez

Em dezembro de 2025, a dívida bruta da Companhia era majoritariamente composta pela 1ª Emissão de Debêntures, que totalizava R\$ 983,7 milhões. A posição de caixa e equivalentes era de R\$ 92,3 milhões e, em conjunto com os R\$ 46,2 milhões mantidos na conta reserva, era suficiente para fazer frente ao serviço da dívida previsto para 2026, estimado em aproximadamente R\$ 100 milhões. Isso reflete o fato de que, nesse período, a Companhia teria apenas o pagamento de juros das debêntures, com o início da amortização de principal previsto apenas para junho de 2027. Em março de 2026, a dívida bruta total era de R\$ 1,02 bilhões, enquanto a posição de caixa e equivalentes somava R\$ 23,7 milhões, em conjunto à conta reserva de R\$ 47,8 milhões e à conta de aplicações financeiras vinculadas ao poder concedente para a realização de investimentos vinculados ao poder concedente, de R\$ 61,4 milhões.

Diante do cenário de Repactuação do contrato, no caso de um potencial vencimento antecipado da dívida, haverá uma pressão de liquidez imediata, uma vez que a posição de caixa disponível e os recursos mantidos em conta reserva não seriam suficientes, por si só, para fazer frente à liquidação imediata do saldo devedor. Nessas circunstâncias, a Companhia dependeria do acionamento de mecanismos extraordinários, como captação de novos recursos ou aportes de capital por parte do acionista.

FIGURA 7
Cronograma de amortização da dívida
Em março de 2026



Nota: Não considera aplicações financeiras de curto prazo, no montante de R\$ 61,4 milhões, vinculadas ao poder concedente como garantia para a execução das obras. Fonte: Via Brasil BR 163 e Moody's Local Brasil

Considerações Estruturais

O rating da 1ª Emissão de Debêntures da Via Brasil BR 163 leva em consideração os benefícios estruturais relativos à estrutura da dívida, incluindo a existência de conta reserva de seis meses de serviço da dívida, estrutura de garantias reais, *covenants* financeiros e limitação de distribuição de recursos aos acionistas. A Emissão possui garantias reais na forma de: (i) alienação fiduciária das ações da Emissora; e (ii) cessão fiduciária dos recebíveis de titularidade da emissora oriundos do projeto e dos direitos emergentes da concessão.

A Emissão tem como fiadora a Conasa, detentora de 100% das ações da Concessionária. Em contrapartida, existem cláusulas de vencimento antecipado não-automático relacionadas a eventual declaração de vencimento antecipado, inadimplemento ou decretação de falência da controladora. Atualmente a Conasa opera outras três rodovias além da Via Brasil BR 163, sendo todas operacionais e localizadas no Estado do Mato Grosso, e possui um portfólio diversificado que inclui concessões de saneamento e serviços de iluminação pública. Entre 2020 e 2025 a Conasa passou por um período de novos investimentos, aumentando a diversificação de suas fontes de receita, além de escala. Por outro lado, esse processo resultou em aumento de sua alavancagem, que apesar de demonstrar uma tendência de melhora após 2022, segue em patamares acima do observado em 2020, e demandou uma gestão ativa da liquidez da Conasa que se mostrou desafiadora no período.

Definição dos ratings atribuídos

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

Metodologia

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

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

© 2026 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 ENDEQUADAS 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, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO LEGAL, DE CONFORMIDADE, FINANCEIRO, DE INVESTIMENTO OU OUTRO ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL. 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 um rating de crédito ou avaliação 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 rating de crédito ou de avaliação ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus diretores, executivos, 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 incapacidade de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus diretores, executivos, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e 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 ou avaliação específica atribuída 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 contigência 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, 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, 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., por opiniões de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades da MCO que emitem ratings sob a marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas com ratings de crédito e entre 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., Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. e Moody's Local GT S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para a Índia: os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, 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 e NZAs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. UE: Na União Europeia, Moody's Deutschland GmbH e Moody's France SAS prestam serviços como revisores externos em conformidade com os requisitos aplicáveis do EU Green Bond Regulation. 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 regulamentada 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.