

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

03 de novembro de 2021

Saneamento de Goiás S.A. – SANEAGO

Análise de crédito

Novo Emissor

Ratings

Saneamento de Goiás S.A. -
SANEAGO

Rating Corporativo (CFR) AA+.br
Perspectiva Estável

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

CONTATOS

Nicole Salum +55.11.3043.7350
Analyst
nicole.salum@moody.com

Thaís Andrade +55.11.3043.7348
Associate
thais.andrade@moody.com

Thamara Abrão +55.11.3043.6064
VP – Senior Analyst / Manager
thamara.abrao@moody.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2018	2019	2020	2021E -2022E
Indicadores				
Dívida / EBITDA	2,2x	1,7x	1,5x	1,3x – 1,6x
EBIT / Despesa Financeira	2,1x	4,2x	5,7x	4,5x – 5,5x
FFO / Dívida	50%	49%	64%	45% - 55%
R\$ (milhões)				
Receita	2.080	2.247	2.372	2.500 – 2.700
EBITDA	431	642	713	750 - 850

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras;

Resumo

O perfil de crédito da Saneamento de Goiás S.A. – SANEAGO (Saneago) reflete o seu fluxo de caixa estável e previsível, sua área de concessão com oportunidade de crescimento e o longo período remanescente da maioria dos seus contratos. O rating também leva em consideração as métricas de crédito fortes da companhia e o adequado nível dos seus reservatórios, apesar da crise hídrica no país.

Nos últimos 12 meses terminados em junho de 2021, a Saneago apresentou métrica de fluxo de caixa gerado nas operações (FFO) sobre dívida de 80% e dívida bruta sobre EBITDA de 1,3x. O índice de cobertura de despesas financeiras com EBIT também é forte, em 5,5x no período. Esperamos que as métricas da companhia continuem fortes, apesar do elevado programa de investimentos necessário para aumentar a cobertura de esgoto no estado de Goiás. Esperamos que a métrica de FFO / dívida fique entre 45%-55% nos próximos 12-18 meses, e dívida bruta / EBITDA entre 1,3x e 1,8x nesse período.

O perfil de crédito da Saneago é limitado pelo baixo nível de atendimento de serviço de esgoto frente aos pares, que limita suas margens, e por uma política de gestão de liquidez mais apertada, com dívidas de curto prazo historicamente excedendo a posição de caixa da companhia. A visão de crédito reconhece o histórico relativamente curto do mecanismo tarifário, dado que a companhia ainda está no processo da sua segunda revisão tarifária.

Pontos fortes de crédito

- » Demanda resiliente
- » Área de concessão com oportunidade de crescimento
- » Longo período remanescente da maioria dos seus contratos
- » Fortes métricas de crédito

Desafios de crédito

- » Baixo nível de atendimento de serviço de esgoto frente aos pares
- » Política de gestão de liquidez mais apertada
- » Investimentos intensivos pressionam o fluxo de caixa livre nos próximos 12 a 18 meses
- » Ambiente regulatório em desenvolvimento

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete nossa expectativa da manutenção de métricas de crédito fortes, com dívida bruta / EBITDA inferior a 2,0x, uma política financeira em geral prudente e um ambiente regulatório favorável.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Uma elevação do rating pode ser considerada caso a Moody's Local Brasil observe uma evidência contínua de política financeira conservadora e ambiente regulatório previsível, com manutenção de métricas de crédito e melhora do perfil de liquidez.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

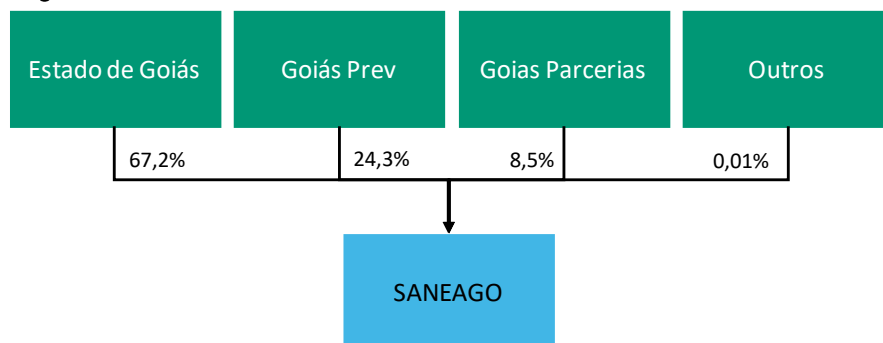
O rating da Saneago poderia sofrer pressão negativa caso a Moody's Local Brasil note mudança material no ambiente regulatório sob o qual a companhia opera ou de interferência política que altere o curso normal de negócios da companhia. Uma deterioração na liquidez ou nas métricas de crédito da companhia de modo que a métrica de dívida sobre EBITDA fique acima de 3,5x ou FFO/dívida abaixo de 20% de maneira sustentada, também podem levar a um rebaixamento.

Perfil

Sediada em Goiânia, no Estado de Goiás, a Companhia de Saneamento do Estado de Goiás S.A. – SANEAGO foi fundada em 1967 através da lei estadual número 6.680. Em 30 de junho de 2020, a Saneago tinha 2,3 milhões de ligações de água e 1,3 milhões de ligações de coleta de esgoto. A empresa fornece tratamento e distribuição de água para 5,9 milhões de consumidores e serviços de esgoto para 4,0 milhões de habitantes em 226 municípios (do total de 246 municípios no estado).

A Saneago é controlada pelo Estado de Goiás, que detém 67,2% das ações com direito a voto da companhia, enquanto o restante está com a Goiás Prev (24,3%) e a Goiás Parcerias (8,5%). Nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2021, a Saneago reportou receita líquida de R\$2,5 bilhões (excluindo receita de construção) e lucro líquido de R\$309 milhões, de acordo com os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil.

Figura 1:
Estrutura Acionária da Saneago



Fonte: Saneago

Principais considerações de crédito

Área de concessão com oportunidade de crescimento

A Saneago se beneficia do seu direito de monopólio em fornecer água e serviços de esgoto através de contratos de longo prazo em boa parte do estado de Goiás, representando 92% do total de municípios do estado. Goiás é o nono maior estado brasileiro em termos de produto interno bruto (PIB), com uma base econômica grande e diversificada, apesar de PIB per capita abaixo da média do país.

Entre os 226 municípios atendidos, os 10 maiores contratos da Saneago representam 62% da receita total da companhia, sendo que o município de Goiânia representa 37% da receita total. Desses contratos, apenas 3 tem prazo de menos de 10 anos: Formosa, Itumbiara e Planaltina, com vencimento em 2025, que representam 5,2% da receita da companhia.

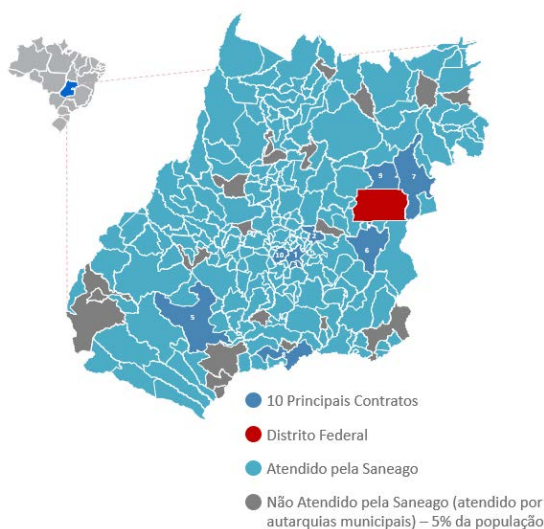
Figura 2:
10 maiores contratos por participação na receita

Ranking	Cidades	Vencimento	Tipo de Contrato	(%) Receita
1	Goiânia	2049	Programa	36.8%
2	Anápolis	2050	Programa	7.2%
3	Aparecida de Goiânia	2041	Programa	4.2%
4	Valparaíso	2048	Programa	2.6%
5	Rio Verde	2041	Programa	2.4%
6	Luziânia	2045	Programa	2.1%
7	Formosa	2025	Concessão	2.0%
8	Itumbiara	2025	Concessão	1.7%
9	Planaltina	2030	Concessão	1.5%
10	Trindade	2041	Programa	1.4%
Total				62.0%

Fonte: Saneago

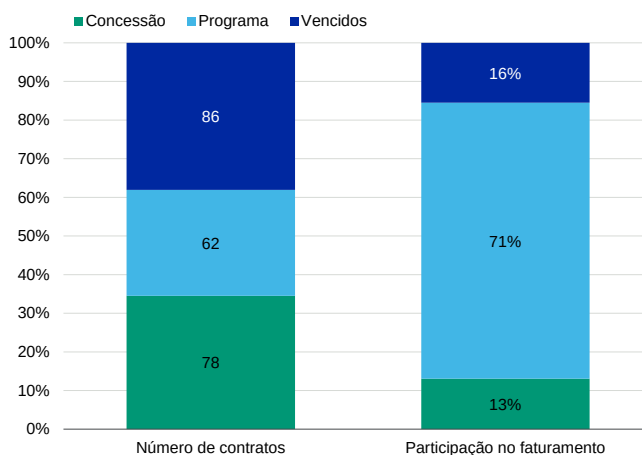
A Saneago atualmente opera em 86 municípios com o contrato vencido, sendo que esses contratos representam 16% da receita de água e esgoto da companhia. Por serem contratos de concessão, eles não podem ser renovados sem um processo licitatório. Apesar disso, e de acordo com as projeções da Moody's Local Brasil, a possível perda desses contratos não viria a impactar de forma material as métricas de crédito da companhia.

Figura 3:
Presença geográfica da Saneago no estado de Goiás



Fonte: Saneago

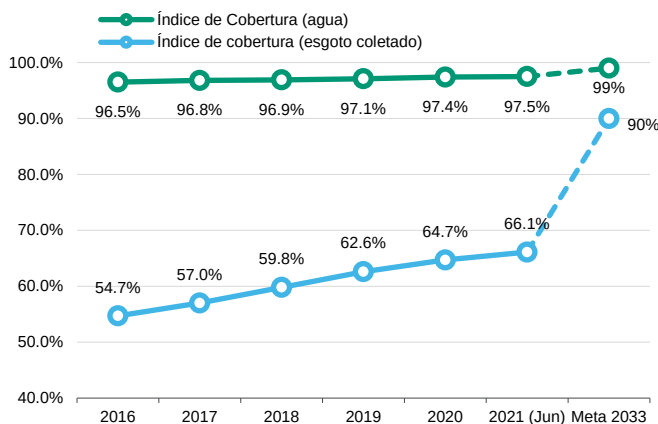
Figura 4:
Contratos vencidos representam 16% do faturamento da Saneago



Fonte: Saneago e Moody's Local Brasil

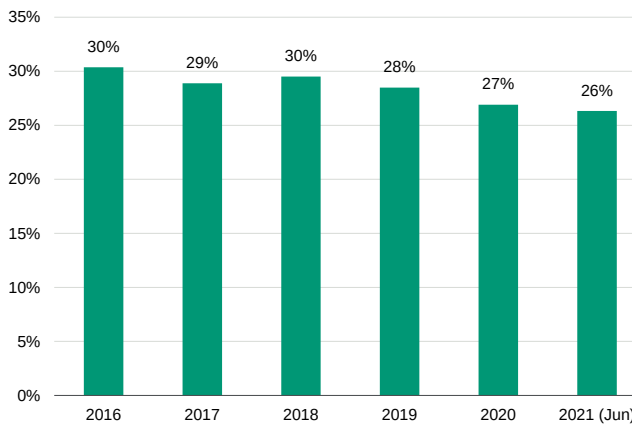
A Saneago tem índice de perda de água relativamente baixo, de 26%, um dos mais baixos em comparação com as outras empresas estaduais de saneamento. O baixo índice de perdas está relacionado a iniciativas realizadas pela empresa nos últimos anos, incluindo a troca de hidrômetros. O índice de cobertura de serviço de água é alto, em 97,5% em junho de 2021. Por outro lado, o índice de atendimento do serviço de esgoto ainda é baixo, em 66%. De acordo com o Novo Marco Regulatório de Saneamento, as companhias devem atingir um índice de cobertura de água de 99% e de esgoto de 90% até 2033. A expansão da rede de coleta de esgoto representa uma importante oportunidade de crescimento para a Saneago.

Figura 5:

Índice de cobertura de água e esgoto da Saneago

Fonte: Saneago

Figura 6:

Evolução do Índice de perdas

Fonte: Saneago

Os níveis de reservatório da Saneago estão normalizados, apesar da crise hídrica que atinge boa parte do país. A Saneago possui dois principais sistemas de abastecimento – o Sistema Mauro Borges e o Sistema Meia Ponte – ambos responsáveis por abastecer a Região Metropolitana de Goiânia. Os demais municípios são abastecidos por captações superficiais ou poços. Alguns municípios menores estão com racionamento de água e a companhia lançou uma campanha para uso consciente, até então sem impacto nos volumes faturados.

Cronograma de investimentos

Em linha com a grande necessidade de investimentos em infraestrutura no setor de água e esgoto no Brasil, a Saneago tem elevada necessidade de investimentos, dada sua cobertura limitada de coleta e tratamento de esgoto e uma rede em envelhecimento em uma área grande de operações.

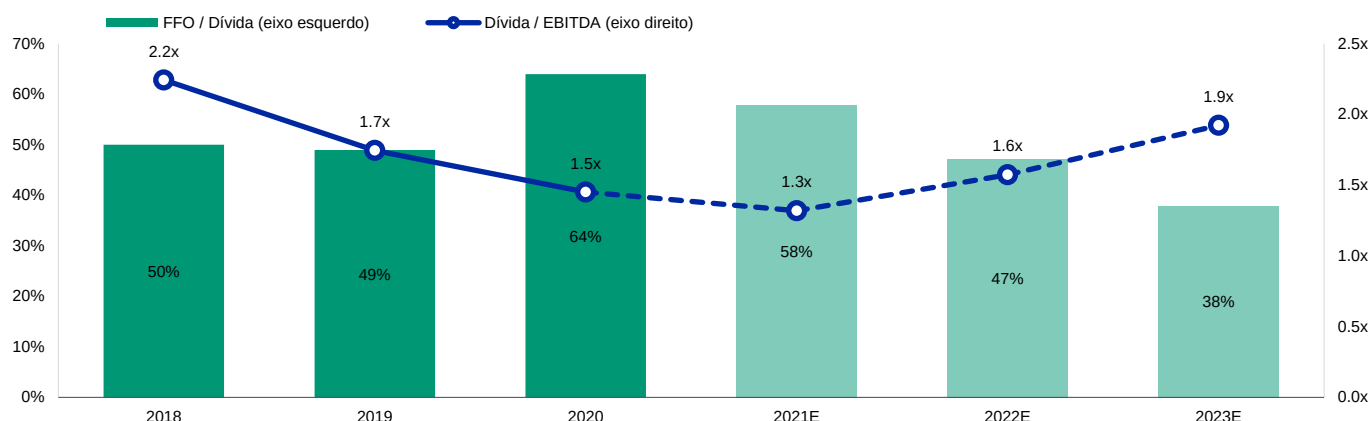
Em 2020 a empresa reportou investimentos realizados de R\$244 milhões. Os investimentos de 2020 e 2021 foram bastante impactados pela pandemia. As medidas de distanciamento social atrasaram as obras, além de ter atrasado processos licitatórios para contratação de prestadores de serviço. A Saneago planeja aumentar de forma significativa seus investimentos para uma média de R\$600 milhões por ano nos próximos 5 anos. Os investimentos serão destinados principalmente ao aumento da sua rede de coleta de esgoto, além da expansão do sistema de tratamento de esgoto, com a construção de estações de tratamento de esgoto (ETEs). Hoje o índice de cobertura de esgoto da Saneago é de 66%. Até 2033 a companhia deve atingir um índice de cobertura de esgoto de 90%, de acordo com o Novo Marco Legal do Saneamento.

Métricas de crédito sólidas

A Saneago tem baixa alavancagem refletida em métricas de crédito fortes, com métrica de dívida sobre EBITDA de 1,5x em dezembro de 2020 e 1,3x nos últimos 12 meses terminados em junho de 2021. A métrica de fluxo de caixa gerado nas operações (FFO) sobre dívida bruta foi de 80% em junho de 2020, em comparação com 64% em dezembro de 2020 e 49% em dezembro de 2019. O índice de cobertura de juros com EBIT da companhia também é forte, de 5,5x em junho de 2021 e 5,7x em dezembro de 2020.

Apesar da nossa expectativa de que os investimentos da Saneago continuarão a absorver parte da sua geração de fluxo de caixa, destacamos que a empresa apresenta baixa alavancagem bruta, amplo acesso a dívidas de longo prazo, demanda resiliente e previsibilidade de geração de fluxo de caixa operacional. Esperamos que as suas métricas de crédito permaneçam fortes para a categoria de rating nos próximos 12 a 18 meses. Esperamos que a métrica de FFO / Dívida fique entre 45% e 55%, o índice de cobertura de juros com EBIT entre 4,5x e 5,5x e Dívida / EBITDA entre 1,3x e 1,6x.

Figura 7:
Métricas de crédito sólidas mesmo com programa de investimentos significativo



Fonte: Saneago e Moody's Local Brasil

Ambiente regulatório em desenvolvimento

Embora o marco regulatório de saneamento básico brasileiro seja relativamente novo, com a publicação em janeiro de 2007 da Lei do Saneamento Básico Brasileira nº 11.445/2007, o ambiente regulatório vem se construindo progressivamente, proporcionando maior previsibilidade e transparência para o mecanismo de estabelecimento de tarifas. Um desenvolvimento importante no quadro regulatório de saneamento nacional foi a aprovação do Novo Marco Regulatório do Saneamento em 2020, lei nº 14.026/2020. Entre diversas alterações, a lei: (1) facilita a privatização de empresas de saneamento estatais, (2) deu a responsabilidade de harmonizar as práticas regulatórias regionais a Agência Nacional das Águas e (3) facilita a participação de operadoras de água privadas. No médio prazo, a lei cria desafios operacionais para a Saneago, dado que a companhia terá que cumprir as metas operacionais e de qualidade de serviço previstas na lei.

Também em linha com o Novo Marco Regulatório do Saneamento, contratos vencidos não podem ser renovados, sendo necessária a abertura de um processo licitatório para dar início a uma nova concessão. Desta forma, a companhia está estruturando seus processos internos para participar dos procedimentos licitatórios, inclusive dos municípios que compreendem os 86 contratos vencidos que hoje seguem sendo operados pela Saneago. Adicionalmente, a companhia está revendo as metas contratuais dos seus contratos de programa para adequá-los as metas de universalização estabelecidas na lei.

O ambiente regulatório da Saneago ainda está em desenvolvimento. A Saneago é regulada por três agências regulatórias independentes – uma estadual e duas municipais: (1) Agência Goiana de Regulação, Controle e Fiscalização de Serviços Públicos (AGR) – Agência estadual criada em 1999, (2) Agência de Regulação de Goiânia (ARG) – é uma agência reguladora criada pela Prefeitura de Goiânia em 2016, e (3) Agência Municipal de Regulação dos Serviços de Água e Esgoto (AMAE) é uma agência reguladora criada pela Prefeitura de Rio Verde em 2018.

Em 2020, visando a uniformidade regulatória, foi assinado um convênio entre o Governo do Estado de Goiás, Município de Goiânia, AGR, ARG e a Saneago, o qual estabeleceu o compartilhamento pela ARG e AGR das atividades relacionadas à regulação econômica tarifária dos Serviços Públicos de Abastecimento de água e esgotamento sanitário, relativas ao contrato de programa firmado entre Saneago e o Município de Goiânia.

A tarifa da Saneago é reajustada todo ano e revisada a cada 4 anos. A Saneago concluiu em 2015 o seu primeiro processo de revisão tarifária, onde foi concedido aumento de 32,13% na tarifa, aplicados em três parcelas ao longo do ano (16,07% em julho, 8,0% em outubro e 5,4% em dezembro). A Saneago encontra-se no processo do seu 2º Ciclo de Revisão Tarifária. A metodologia a ser utilizada no processo já foi definida, mas o processo foi atrasado por causa da pandemia. A metodologia para essa revisão está em linha com as metodologias utilizadas em companhias com o ambiente regulatório mais desenvolvido, que já estão no seu segundo ou terceiro ciclo tarifário, e leva em consideração a Base de Ativos Regulatórios. A revisão está em andamento, com previsão de implementação em dezembro de 2021, de acordo com cronograma aprovado pelo regulador. Esperamos que haja remuneração adequada aos investimentos da Saneago.

Os reajustes tarifários consideram inflação e ganhos de eficiência do ano anterior. A Saneago vem recebendo os reajustes tarifários de forma regular nos últimos anos. Em 2019 a AGR concedeu reajuste de 5,79% (também homologado pela ARG). No ano de 2020 não

houve reajuste tarifário porque a companhia estava em processo de revisão tarifária. Destacamos que a companhia não tem histórico de intervenção do estado nos reajustes e revisões tarifárias ou em qualquer outra decisão das agências reguladoras.

Empresa controlada pelo estado de Goiás, porém risco de interferência política tem sido adequadamente administrado

Consideramos que a estrutura de governança corporativa da Saneago mitiga riscos de interferência política de seu acionista controlador, o Estado de Goiás. A Saneago tem implementado diversas medidas para fortalecer sua estrutura de governança corporativa nos últimos anos. Embora o governo do estado de Goiás mantenha a capacidade de exercer influência material sobre a direção da companhia por meio do controle nas decisões do conselho, incluindo a nomeação da diretoria executiva, a influência do Estado foi bastante limitada nos últimos anos e geralmente favoráveis à companhia, mesmo com a deterioração contínua do perfil de liquidez e da situação fiscal do estado. O Estado de Goiás aderiu este ano ao Regime de Recuperação Fiscal do Governo Federal. No entanto, o estado não tem planos de privatizar a Saneago como parte da adesão ao programa.

Além disso, os dividendos da Saneago representam apenas uma fração pequena do orçamento do Estado de Goiás, o que limita o interesse do estado em extrair dividendos ao ponto de prejudicar o perfil financeiro da empresa. Isto dá suporte a um maior distanciamento entre a qualidade de crédito da companhia e a de seu controlador.

Em agosto de 2016, foi deflagrada pela política federal a “Operação Decantação”, que visou apurar a existência ou não de irregularidades em determinadas licitações promovidas pela companhia, com possível superfaturamento na execução desses contratos, que receberam recursos federais do PAC. A operação foi deflagrada para apurar irregularidades na aplicação de recursos públicos por alguns gestores, empregados e fornecedores. A Saneago não figura como parte no processo judicial da denúncia. A denúncia oferecida pelo Ministério Público foi rejeitada e até então não foi aberta ação penal contra os investigados.

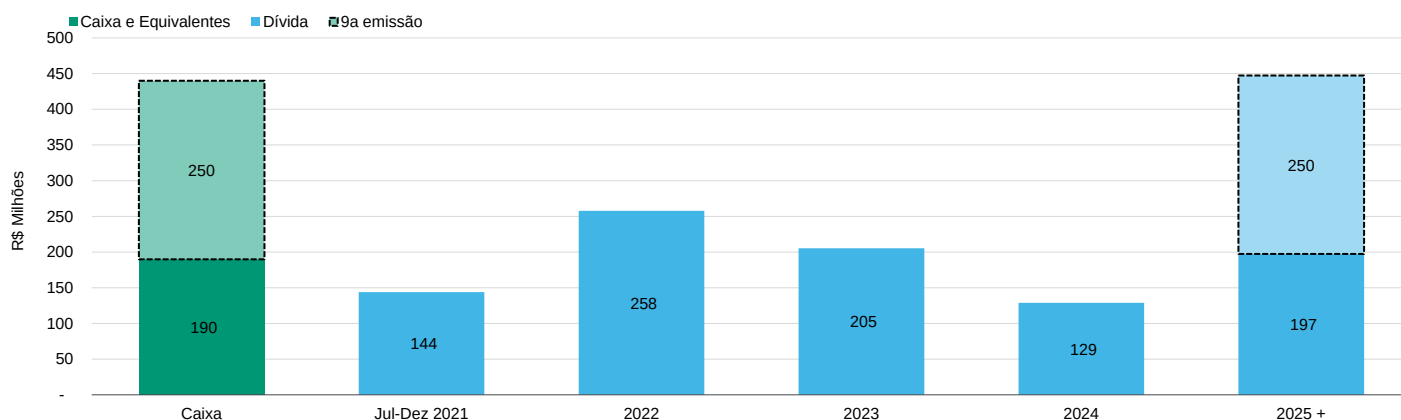
Análise de liquidez

Atualmente, consideramos a posição de liquidez da Saneago como adequada, mas observamos que historicamente a companhia manteve política de liquidez considerada, com posição de caixa historicamente abaixo de sua dívida de curto prazo. Ponderamos que o perfil de liquidez da companhia é analisado no contexto de sua estável e previsível geração de fluxo de caixa, aliada à sua flexibilidade com relação a plano de investimentos. De toda forma, a gestão de liquidez da Saneago é um ponto de atenção para a Moody's Local.

Em 30 de junho de 2021, a companhia reportou caixa e equivalentes de caixa de R\$190 milhões, em comparação com dívida de curto prazo de R\$226 milhões. A posição de liquidez da companhia foi reforçada pela 9ª emissão de debêntures, em julho de 2021. As debêntures emitidas possuem valor de R\$250 milhões e prazo de cinco anos.

A Saneago continua a cumprir confortavelmente os covenants de alavancagem incorporados em suas dívidas, que restringem a alavancagem a um máximo da relação dívida líquida / EBITDA de 3,0x. Em junho de 2021, a Saneago reportou dívida líquida / EBITDA de 0,9x, de acordo com o cálculo estabelecido na documentação de suas dívidas.

Figura 8:
Cronograma de amortização da dívida Saneago – Proforma após 9ª emissão de debêntures



Fonte: Saneago e Moody's Local Brasil

Considerações ESG

Ambiental

A Saneago apresenta exposição moderada de riscos ambientais, dado que a companhia pode ter sua oferta de água comprometida por secas e grandes desastres naturais. Apesar da crise hídrica no Brasil, os níveis de reservatório da Saneago para a Região Metropolitana de Goiânia estão normalizados. Alguns municípios menores estão com racionamento de água e a companhia lançou uma campanha para uso consciente, até então sem impacto nos volumes faturados.

Social

Os riscos sociais para empresas de saneamento são moderados. Dada a natureza essencial da indústria pode haver risco de pressão com relação a reajuste de tarifas. Adicionalmente, a Saneago pode vir a estar exposta a riscos relacionados à responsabilidade social, reputação, relação com a comunidade e qualidade da água. Para mitigar esses riscos a Saneago implementou diversos programas sociais, promovendo conscientização sobre a importância da relação entre saúde e saneamento e o consumo consciente de água e energia.

Governança

A Saneago vem implementando desde 2016 uma estrutura de governança corporativa mais robusta, que inclui um Comitê de Auditoria Estatutário, Conselho Fiscal, entre diversos outros comitês, o que mitiga de certa forma os riscos de interferência política de seu acionista-controlador, o estado de Goiás. O conselho de administração da Saneago é composto por no mínimo 7 e no máximo 11 membros, sendo: 1 Presidente, 6 membros nomeados pelos acionistas, 3 membros independentes e 1 representante dos funcionários da companhia.

Além disso, a gestão da companhia é profissionalizada, com membros com experiência no setor de infraestrutura. Os membros da diretoria são indicados pelo governo do estado, mas tem que ser aprovados pelo Comitê de Elegibilidade Estatutário, que passou a fazer a análise de todos os indicados para assumir os cargos de administradores, conselheiros fiscais e integrantes do comitê de auditoria estatutário.

Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

- » Metodologia de Ratings para Empresas Não-Financeiras, publicada em 24/06/2021, disponível em www.moodyslocal.com/country/br

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

© 2021 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 PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") 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 INADIMPLENTO ("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 NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES 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 AS SUAS PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES 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.

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

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

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

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

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Investors Services e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — 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 Services e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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 61 003 399 657 AFSL 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 o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, conseqüentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY125.000 até, aproximadamente, JPY550.000,000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.