

## RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

02 de julho de 2024

Companhia de Saneamento de Minas Gerais –  
COPASA MG

Análise de crédito atualizada

## Atualização

## Ratings

Companhia de Saneamento de Minas Gerais –  
COPASA MG

Rating Corporativo (CFR)	AAA.br
16ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br
16ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AAA.br
18ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br
18ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AAA.br
19ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br
19ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AAA.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](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

## CONTATOS

Nicole Salum +55.11.3043.7350

Associate Director – Credit Analyst ML

[nicole.salum@moody.com](mailto:nicole.salum@moody.com)

Leila Dargham +55.11.3956.8784

Associate ML

[leila.dargham@moody.com](mailto:leila.dargham@moody.com)

Maria Claudia Komamura +55.11.3043.6069

Associate Director – Credit Analyst ML

[mariaclaudia.komamura@moody.com](mailto:mariaclaudia.komamura@moody.com)

## SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2021	2022	2023	UDM mar/24	2024E	2025E
<b>Indicadores<sup>[1]</sup></b>						
Dívida Bruta / EBITDA	2,6x	2,1x	1,9x	1,8x	2,0x – 2,5x	2,0x – 2,5x
EBIT / Despesa Financeira	2,7x	3,4x	6,0x	5,9x	3,5x – 4,0x	3,5x – 4,0x
FFO / Dívida Bruta	36%	38%	43%	44%	25% -30%	25% -30%
<b>R\$ (milhares)</b>						
Receita Líquida	5.223	5.419	6.592	6.706	6.900-7.200	7.200-7.500
EBITDA	1.680	2.114	2.759	2.770	2.900-3.100	3.000-3.200

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

Fonte: Economatica, Companhia de Saneamento de Minas Gerais – COPASA MG e Moody's Local Brasil

## Resumo

O perfil de crédito da Companhia de Saneamento de Minas Gerais – COPASA MG ("Copasa" ou "Companhia") reflete sua área de concessão atrativa e com potencial de crescimento, demanda resiliente, modelo regulatório estável, longo período remanescente da maior parte de suas concessões e adequado nível de seus reservatórios de água. Adicionalmente, a Copasa tem baixa alavancagem, sustentada pela aplicação dos reajustes tarifários definidos pelo regulador e por sua eficiente gestão financeira, e adequada estrutura de governança corporativa, que mitiga o risco de interferência política por parte de seu acionista controlador, o Estado de Minas Gerais.

Nos últimos doze meses encerrados em março de 2024, a Companhia reportou métrica de fluxo de caixa gerado nas operações ("FFO", em inglês) sobre dívida bruta de 43,8% e alavancagem bruta ajustada (dívida bruta sobre EBITDA) de 1,8x, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local.

Esperamos que as métricas da Companhia continuem fortes, apesar do elevado programa de investimentos que totalizam R\$ 9,8 bilhões entre os anos de 2024 e 2028 aprovado ao final de 2023. Os investimentos são necessários para aumentar a cobertura de esgoto e melhorar seu índice de perdas na distribuição de água – que foi de 39,2% em março de 2024. Para fazer frente aos investimentos planejados, esperamos que a Copasa se alavanque de modo que a métrica de FFO / dívida bruta fique entre 25% e 30% e a alavancagem bruta ajustada entre 2,0x e 2,5x nos próximos 12-18 meses.

## Pontos fortes de crédito

- » Métricas de crédito fortes, com baixa alavancagem.
- » Fluxo de caixa estável, dado seu baixo risco de volume.
- » Área de concessão atrativa, com potencial de crescimento em esgoto.

## Desafios de crédito

- » Programa de investimentos significativo.
- » Redução nos padrões de consumo de água observado nos últimos anos.
- » Ambiente regulatório em desenvolvimento.
- » Elevado índice de perdas.

## Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de manutenção de métricas de crédito fortes, com alavancagem bruta ajustada inferior a 3,0x, uma política financeira em geral prudente e um ambiente regulatório favorável.

## Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings da Copasa estão no patamar mais alto da escala e, portanto, não podem ser elevados.

## Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Um rebaixamento nos ratings da Copasa pode ocorrer caso a Moody's Local 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 alavancagem bruta ajustada fique acima de 4,0x ou FFO sobre dívida bruta fique abaixo de 20% de maneira sustentada, também podem levar a um rebaixamento.

## Perfil

### Perfil da Emissora

A Copasa é a segunda maior companhia de serviços de água e esgoto do Brasil. Referente aos serviços de água, serve 5,6 milhões de unidades espalhadas por 637 municípios ao longo de seus 66.305 quilômetros de redes de serviços de distribuição de água. Do total de municípios com contratos de concessão de água, a Companhia possui 308 contratos para a prestação de serviço de esgoto, por meio de 4,1 milhões de unidades e 33.860 quilômetros de rede de coleta de esgoto (em março de 2024).

A Copasa é controlada pelo Estado de Minas Gerais, que detém 50,03% do capital total da companhia, enquanto as ações remanescentes estão listadas na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3", Rating Corpora AAA.br estável)

A Companhia fornece serviços de água e esgoto para a Região Norte e Nordeste do Estado de Minas Gerais por meio de sua subsidiária integral Copasa Serviços de Saneamento Integrado do Norte e Nordeste de Minas Gerais S/A - Copanor (Copanor), que responde por menos de 1% das receitas consolidadas.

## Principais considerações de crédito

### 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. O novo Marco do Saneamento traz mais previsibilidade ao setor, além de oportunidades de investimento. Por outro lado, traz desafios de adequação à Copasa, por exemplo com relação ao ambiente de negócios no geral mais competitivo.

A agência reguladora responsável pela fiscalização e regulação do contrato de concessão da Copasa é a Agência Reguladora de Serviços de Abastecimento de Água e de Esgotamento Sanitário do Estado de Minas Gerais (ARSAE-MG). As tarifas da Copasa são reajustadas anualmente e revisadas a cada quatro anos. O reajuste das tarifas tem como principal objetivo a recomposição do valor real da receita auferida, ao passo que as revisões tarifárias têm como principal objetivo estabelecer um mecanismo de ajuste tarifário com base no retorno sobre o ativo, de forma a compensar investimentos e manter o equilíbrio econômico-financeiro da concessionária.

A Copasa já passou por dois ciclos de revisão tarifária. A primeira revisão tarifária foi concluída em junho de 2017, e estabeleceu a estrutura tarifária aplicada no período de 2017-2021. O impacto tarifário médio, aplicado a partir de julho de 2017, foi de 8,69%. A segunda revisão tarifária da Copasa foi concluída em agosto de 2021 e estabeleceu a estrutura tarifária a ser aplicada no período de 2021-2025. O efeito tarifário médio, que foi aplicado em agosto de 2021, foi de -1,52%. O efeito tarifário médio acabou sendo negativo em função de volume de investimentos aquém do esperado durante o período.

O reajuste das tarifas de serviços de prestação de água e esgotamento sanitário previsto para ser aplicado em 1º de agosto de 2022 foi postergado em função da solicitação da Copasa à ARSAE do aprimoramento das regras para reconhecimento na tarifa dos valores resultantes da variação inflacionária incidente sobre custos não administráveis. Em novembro de 2022, A ARSAE-MG aprovou o reajuste nas tarifas de prestação de serviços públicos de abastecimento de água e de esgotamento sanitário da Companhia, cujo Efeito Tarifário Médio (ETM) foi de 15,7% e a aplicação efetiva se deu a partir de janeiro de 2023. Todas as perdas financeiras decorrentes da alteração da data do reajuste tarifário foram compensadas, conforme previsto na Lei Estadual nº 18.309/2009 (Lei de Criação da ARSAE-MG). Reconhecemos que o reajuste foi adequado, porém demonstra que ainda há pontos na regulação a serem desenvolvidos.

Em janeiro de 2024, a ARSAE-MG aplicou reajuste de 4,21% nas tarifas da Copasa. No geral, consideramos que os reajustes tarifários estão em linha com os parâmetros definidos durante o processo de revisão tarifária, o que dá suporte para nossa visão de que a Copasa opera em um ambiente regulatório previsível, apesar de ainda apresentar riscos regulatórios.

#### **Cronograma de investimentos vai continuar a impactar negativamente a geração de fluxo de caixa livre em 2023 e 2024**

Em linha com outras empresas brasileiras de saneamento, a Copasa tem elevada necessidade de investimentos, dado seu índice de perdas relativamente alto, uma rede em envelhecimento em uma área grande das operações, e cobertura limitada de coleta e tratamento de esgoto. Em março de 2024, o índice de perdas da Copasa foi de 39,2%, em linha do índice reportado no mesmo período do ano anterior (39,0%), mas ainda bem acima da meta de 33% estabelecida pelo Brasil em seu plano de saneamento para a região sudeste do país para o período.

Em 2023, a empresa reportou investimentos realizados de R\$ 1,6 bilhão e, durante os primeiros três meses de 2024, de R\$381 milhões, ao passo que seu programa de investimentos contempla R\$ 1,9 bilhão para o ano de 2024. A Copasa planeja investimentos de R\$ 9,8 bilhões nos próximos cinco anos (2024-2028), com foco principalmente em projetos para expandir a capacidade de atendimento dos sistemas de esgoto. A companhia também pretende realizar investimentos para ampliar sua atual capacidade de produção em sistemas de abastecimento de água e para redução das perdas. Apesar da nossa expectativa de geração de fluxo de caixa livre ("FCF" em inglês) negativa durante o período de investimentos, destacamos que a empresa apresenta baixa alavancagem bruta, amplo acesso a dívidas de longo prazo, demanda resiliente e previsível geração de caixa operacional.

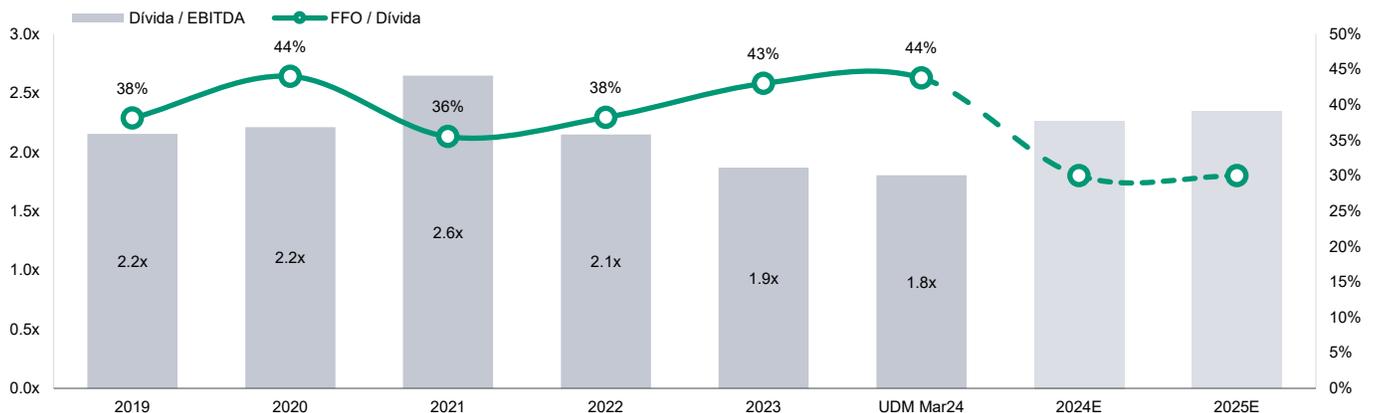
#### **Métricas de crédito sólidas**

O sólido desempenho operacional da Copasa, resultado principalmente dos aumentos tarifários recebidos nos últimos anos, levou a uma alavancagem bruta ajustada sempre abaixo de 3,0x. Nos últimos 12 meses encerrados em março de 2024, a Copasa apresentou margem EBITDA de 41,3%, acima da média de 37,7% dos últimos três anos, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local Brasil. A rentabilidade da Copasa foi impactada positivamente pelo reajuste com efeito tarifário médio de 15,7% em janeiro de 2023 e 4,21% em janeiro de 2024, compensando parcialmente os impactos negativos das indenizações relacionadas ao Programa de Desligamento Voluntário Incentivado ("PDVI") de R\$ 115 milhões. Prospectivamente, estimamos que as margens devam apresentar uma melhora gradual, suportadas pela expansão da sua rede de esgoto, impacto positivo dos reajustes tarifários anuais e iniciativas de redução de custos, inclusive com a expectativa de economia de despesas com pessoal em aproximadamente 1,5% da receita líquida nos próximos anos.

Nos últimos 12 meses encerrados em março de 2024, a Companhia gerou um fluxo de caixa operacional de R\$ 1,8 bilhão e a métrica de fluxo de caixa das operações (FFO) sobre dívida bruta foi de 44%, em comparação a 43% em 2023 e 38% em 2022. A alavancagem bruta ajustada foi de 1,8x em março de 2024, em comparação a 1,9x em 2023 e 2,1x em 2022.

Esperamos que as métricas da Companhia continuem fortes, apesar do elevado programa de investimentos que totalizam R\$ 9,8 bilhões entre os anos de 2024 e 2028 aprovado ao final de 2023. Os investimentos são necessários para aumentar a cobertura de esgoto e melhorar seu índice de perdas na distribuição de água – que foi de 39,2% em março de 2024. Para fazer frente aos investimentos planejados, esperamos que a Copasa se alavanque de modo que a métrica de FFO / dívida bruta fique entre 25% e 30% e a alavancagem bruta ajustada entre 2,0x e 2,5x nos próximos 12-18 meses.

Figura 1:  
Evolução das métricas de crédito da Copasa

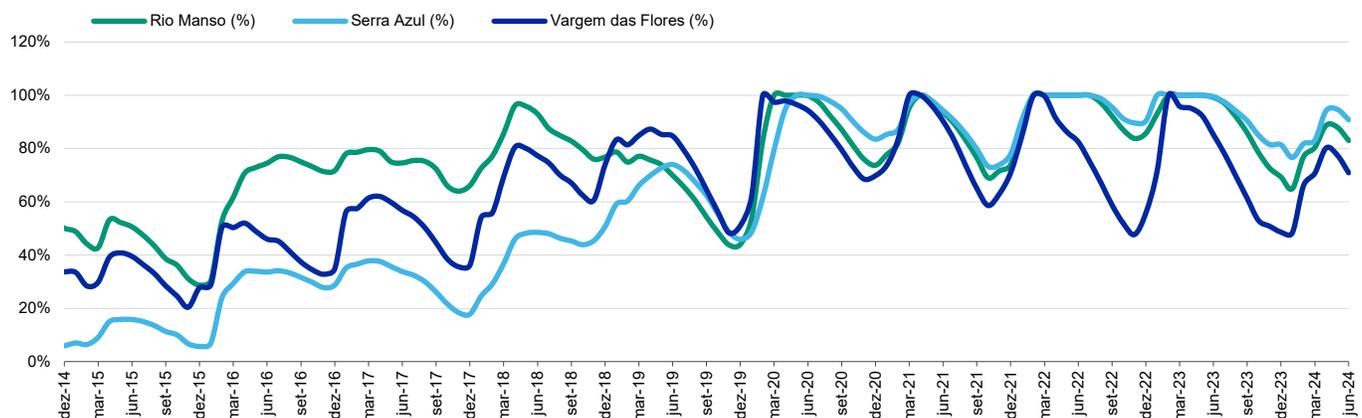


Fonte: Copasa e Moody's Local Brasil

### Níveis de reservatório de água normalizados

Os atuais níveis dos reservatórios indicam um risco baixo de escassez de água a curto prazo. Em junho de 2024, os níveis dos reservatórios do Sistema Paraopeba alcançaram 84%, bem acima dos níveis pré-crise hidrológica de 2015, quando os reservatórios de água chegaram a atingir 20% de sua capacidade total em novembro de 2015. O rápido esgotamento dos reservatórios de água durante 2014-2015 levou a companhia a pedir que seus consumidores voluntariamente reduzissem seu consumo em 30%, o que levou a uma redução de 8% no volume de água e esgoto medidos em 2015 em relação ao ano anterior. O consumo não retornou aos patamares observados antes da crise hidrológica, e os consumidores mantiveram um padrão de consumo mais baixo mesmo após a Copasa retirar sua campanha de preservação de água. No primeiro trimestre de 2024, o volume de água medido foi de aproximadamente 29 m<sup>3</sup> por economia, em comparação com 33 m<sup>3</sup> por economia por trimestre em 2014.

Figura 2:  
Nível de reservatório de água do sistema Paraopeba normalizados



Fonte: Copasa e Moody's Local Brasil

### Área de concessão atrativa com oportunidade de crescimento

A Copasa cobre cerca de 75% de todos os municípios do Estado de Minas Gerais, o terceiro maior Estado do Brasil em Produto Interno Bruto (PIB) e segundo maior em população. Entre os 637 municípios atendidos, dez correspondem por 49% da receita líquida da empresa, dentre eles a capital Belo Horizonte e mais quatro cidades da sua região metropolitana. Em março de 2024, 83% das receitas de água e esgoto da Copasa eram provenientes de concessões cujos prazos de vencimentos ocorrem após dezembro de 2031. Adicionalmente, 36 municípios encontravam-se com concessões vencidas e um contrato judicialmente nulo, que representam, em conjunto, cerca de 4,7% das receitas de água e esgoto da companhia. No entanto, a Copasa continua prestando os serviços públicos essenciais, que são faturados normalmente pela companhia.

A Moody's Local reconhece que a Companhia possui oportunidades de crescimento de rede de esgoto, através da obtenção de concessão de esgoto nos municípios em que a empresa possui somente concessão de água, além de obter novas concessões de água e esgoto nos municípios que ainda não são atendidos pela Copasa. Existem 216 municípios em Minas Gerais (25% do total de 853 municípios do Estado), que não possuem cobertura pela Copasa, o que representa uma interessante oportunidade de crescimento para a empresa. Em

2023, as extensões das redes de água e de esgoto aumentaram 1,9% e 2,3%, respectivamente, comparado com o mesmo período do ano anterior.

#### Risco de intervenções políticas não foram eliminados

Consideramos que a estrutura de governança corporativa da Copasa mitiga riscos de interferência política de seu acionista-controlador, o Estado de Minas Gerais. Esta estrutura inclui um Comitê de Auditoria Estatutário, transparência com a divulgação do Plano Plurianual de Investimentos todo ano e uma política de dividendos, que embora não seja mais definida com base na alavancagem da companhia, é limitada a 50% do lucro líquido da Companhia, considerando os dividendos regulares. Embora o governo do Estado de Minas Gerais mantenha a capacidade de exercer influência material sobre a direção da Companhia por meio do controle nas decisões do Conselho de Administração, 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. Isto dá suporte a um maior distanciamento entre a qualidade de crédito da companhia e a de seu controlador. Além disso, os dividendos da Copasa representam apenas uma fração pequena do orçamento do Estado de Minas Gerais, o que limita o interesse do Estado em extrair dividendos ao ponto de prejudicar o perfil financeiro da empresa.

#### Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

A Copasa apresenta exposição moderada a riscos ambientais, dado que a Companhia pode ter sua oferta de água comprometida por secas e grandes desastres naturais. No entanto, a Copasa tem sido capaz de mitigar esses riscos. Os investimentos realizados em 2015 para aumentar a oferta de água após crise hidrológica de 2014-2015 resultaram em um aumento significativo do nível dos reservatórios. No âmbito climático, a Copasa adota um comitê de política de prevenção aos efeitos causados pelas mudanças e variabilidade climáticas, com o objetivo de reduzir a emissão de gases de efeito estufa gerados pelas atividades operacionais da empresa. Entendemos que a Copasa está gerenciando de forma prudente seus riscos ambientais, de forma que os referidos riscos não impactem de forma negativa sua capacidade de refinanciamento.

Os riscos sociais para empresas de saneamento são moderados. Dada a natureza essencial do setor, pode haver risco de pressão com relação a reajuste de tarifas. Adicionalmente, a Copasa 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 Copasa implementou diversos programas sociais, promovendo conscientização sobre a importância da relação entre saúde e saneamento e também o consumo consciente de água e energia.

Como membro do Novo Mercado, a Copasa segue os padrões mais altos de governança corporativa da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, e tem sido capaz de mitigar os riscos relacionados à governança corporativa e possíveis intervenções políticas. Nos últimos anos, a Copasa reforçou sua estrutura de governança corporativa através do fortalecimento de algumas práticas pela aplicação da lei federal de governança para empresas estatais aprovada em 2016 (Lei 13.303/2016).

#### Análise de Liquidez

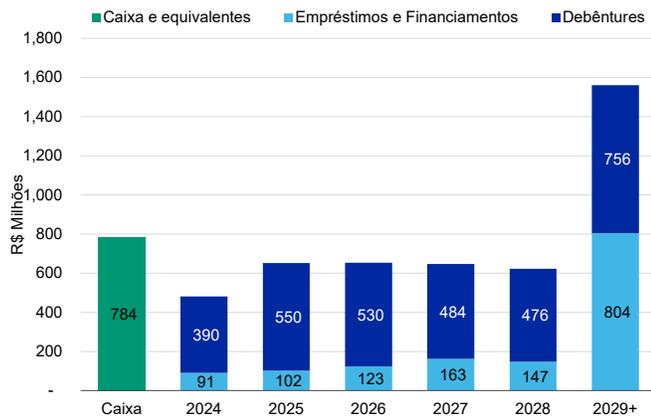
Em 31 de março de 2024, a Copasa reportou uma posição de caixa e equivalentes de R\$784 milhões, em comparação com R\$637 milhões em dívidas de curto prazo, o equivalente a 13% da sua dívida total. Os 87% restantes possuem vencimentos bem distribuídos, sem concentrações relevantes. A maior parte da dívida da Copasa é composta de debêntures (64% do total da dívida ajustada em março de 2024) e empréstimos e financiamentos em moeda nacional (15%). Em março de 2024, a dívida em moeda estrangeira representava 15% da dívida bruta e para estas operações não havia mecanismo de hedge contratado.

A dívida da Copasa contém *covenants* financeiros. A maioria deles são baseados na manutenção dos indicadores de dívida líquida/EBITDA abaixo de 4,0x e EBITDA/serviço da dívida acima de 1,2x. Em março de 2024, a companhia reportou dívida líquida/EBITDA de 1,5x, bem abaixo do limite estabelecidos. Os *covenants* financeiros nas debêntures e dívida em moeda estrangeira são testados anualmente, enquanto os *covenants* nas dívidas com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) são testados de forma trimestral. Esperamos que a Copasa continue a cumprir seus *covenants* financeiros nos próximos 12 a 18 meses.

Em abril de 2023, a Companhia alterou a política de dividendos, a qual não está mais relacionada a alavancagem da Companhia, com um pagamento mínimo de dividendos de 25% do lucro líquido e um pagamento máximo de 50% do lucro líquido, considerando os dividendos regulares. Para os próximos anos, a Moody's Local estima que a Companhia distribua valores próximos ao pagamento máximo de 50% do lucro líquido e passe a captar novas dívidas para financiar o plano de investimentos.

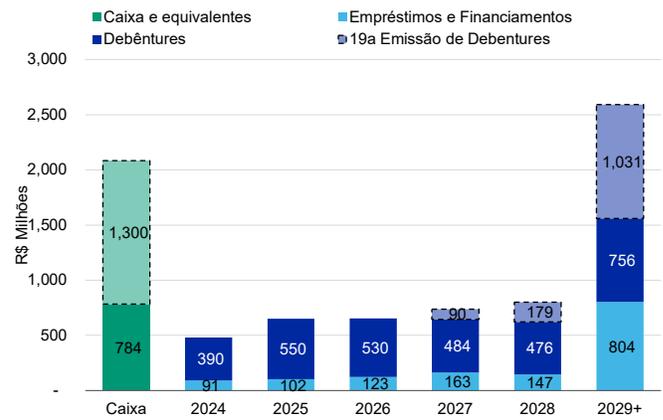
Em junho de 2024, a Copasa anunciou a proposta de 19ª Emissão de Debêntures no valor de R\$1,3 bilhão e vencimento em julho de 2034. Os recursos serão destinados para a execução de parte do programa de investimentos da Companhia e para reforçar sua posição de liquidez.

Figura 3:  
Cronograma de amortização da Copasa  
Março de 2024



Fonte: Copasa e Moody's Local Brasil

Figura 4:  
Cronograma de amortização da Copasa  
Proforma 19ª Emissão de Debêntures



Fonte: Copasa e Moody's Local Brasil

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

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, disponível em [www.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.com/country/br)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e a Moody's Invertors Sevices também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://www.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Invertors Sevices, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros 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: As classificações de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

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