

RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

14 de setembro de 2021

Novo Emissor

Ratings

Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa)	
Rating Corporativo (CFR)	AAA.br
16ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br
16ª 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

Thamara Abrão +55.11.3043.6064  
VP – Senior Analyst / Manager  
[thamara.abrao@moody.com](mailto:thamara.abrao@moody.com)

Bernardo Costa +55.11.3043.7353  
Rating Manager  
[bernardo.costa@moody.com](mailto:bernardo.costa@moody.com)

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

Companhia de Saneamento de Minas Gerais  
(Copasa)

Análise de crédito

	2018	2019	2020	2021E -2022E
<b>Indicadores</b>				
Dívida / EBITDA	2,7x	2,2x	2,2x	2,3x – 2,5x
EBIT / Despesa Financeira	3,5x	4,9x	6,8x	6,5x – 8,0x
FFO / Dívida	32,5%	46,4%	55,7%	35,0% - 40,0%
<b>R\$ (milhares)</b>				
Receita	4.199	4.718	5.051	5.000 – 5.300
EBITDA	1.588	1.818	2.029	2.000 – 2.100

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

Resumo

O Rating Corporativo (CFR) AAA.br da Companhia de Saneamento de Minas Gerais ("Copasa" ou "Companhia") reflete seu perfil de crédito robusto, sua área de concessão atrativa e com potencial de crescimento, sua demanda resiliente, seu modelo regulatório estável, o longo período remanescente da grande maioria de suas concessões e suas adequadas condições hidrológicas. Adicionalmente, a Copasa apresenta sólidas métricas de crédito, sustentadas pelo previsível mecanismo de reajuste tarifário e por sua eficiente gestão financeira, e adequada estrutura de governança corporativa, que protege seu perfil de crédito contra o risco de interferência política de seu acionista controlador, o Estado de Minas Gerais.

O perfil de crédito da Copasa também considera (1) seu significativo programa de investimentos, que totaliza R\$ 6,5 bilhões entre os anos de 2021 e 2025; (2) a redução nos padrões de consumo de água que tem sido observado nos últimos anos; (3) seu ainda elevado índice de perdas (40,1% reportado em junho de 2021 e bem acima da meta de 33%); (4) a redução de 1,52% em sua tarifa média resultante da mais recente revisão tarifária concluída em junho de 2021; e (5) o esperado aumento em despesas não recorrentes para o ano de 2021, resultado do Programa de Desligamento Voluntário Incentivado (PDVI).

A geração de fluxo de caixa operacional da Copasa será suportada pela esperada recuperação na demanda advinda de clientes finais, à medida que as incertezas associadas a pandemia do coronavírus se reduzam. Estimamos que a alavancagem bruta da Copasa ficará em torno de 2,3x nos próximos 12-18 meses. A geração de fluxo de caixa livre contudo, principalmente em função de elevados investimentos, deve ficar negativa durante este mesmo período.

## Pontos fortes de crédito

- » Alavancagem baixa e métricas de crédito robustas.
- » Fluxo de caixa estável da companhia, dado seu baixo risco de volume e mecanismo previsível de definição de tarifa.
- » Área de concessão atrativa, com potencial de crescimento.

## Desafios de crédito

- » Programa de investimentos significativo.
- » Redução nos padrões de consumo de água que tem sido observado nos últimos anos.
- » Elevado índice de perdas.

## Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de manutenção de métricas de crédito fortes, com Dívida/EBITDA inferior a 3,5x, uma política financeira em geral prudente, e um ambiente regulatório estável.

## 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 Dívida/EBITDA fique acima de 4,0x ou FFO/dívida fique abaixo de 20% de maneira sustentada, também podem levar a um rebaixamento.

## Perfil

Fundada em 1963, a Copasa é a segunda maior companhia de serviços de água e esgoto do Brasil, servindo 5,4 milhões de unidades no segmento de água e 3,7 milhões na coleta de esgoto espalhadas por 640 municípios ao longo de seus 59.473 km de redes de serviços de distribuição de água e 30.385 km de coleta de esgoto (em junho de 2021). A Copasa é controlada pelo Estado de Minas Gerais, que detém 50,04% do capital votante da companhia, enquanto as ações remanescentes estão listadas na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão.

A Copasa tem concessões para operar serviços de água em 640 municípios, sendo que 310 destes também possuem contrato para a prestação de serviço de esgoto. A companhia fornece serviços de água e esgoto para a região norte 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.

Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2021, a Copasa atingiu uma receita operacional líquida (excluindo receitas de construção) de aproximadamente R\$5,2 bilhões e EBITDA de R\$1,8 bilhão. Durante os primeiros seis meses de 2021 os serviços de água responderam por cerca de 63% das receitas da empresa e os serviços de esgoto pela parcela remanescente.

## Principais considerações de crédito

### Mecanismo tarifário previsível

A Agência Reguladora de Serviços de Abastecimento de Água e de Esgotamento Sanitário do Estado de Minas Gerais (ARSAE-MG) é responsável pela fiscalização e regulação da concessão. As tarifas da Copasa são reajustadas anualmente e revisadas a cada quatro anos. O reajuste das tarifas tem como principal objetivo o repasse dos custos, 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 primeira revisão tarifária da Copasa 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 revisão foi positiva para a Copasa, e ajudou a

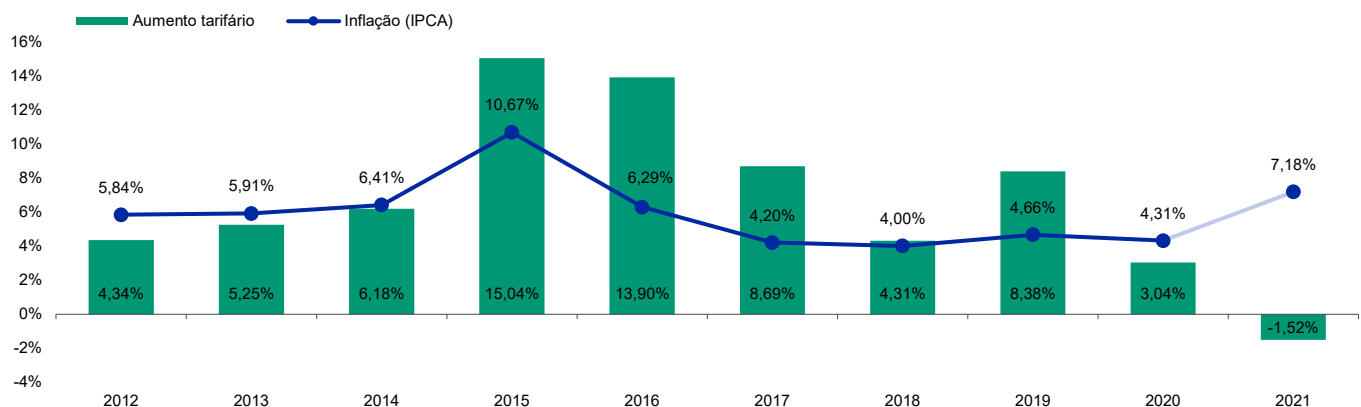
Companhia a suportar uma maior receita e geração de fluxo de caixa, além de ter estabelecido um mecanismo de ajuste tarifário mais transparente e previsível, compensando investimentos realizados de forma mais adequada. Em 2020 o reajuste médio tarifário concedido foi de 3,04% com efetividade apenas a partir de novembro, 90 dias após a janela habitual.

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, a ser aplicado a partir de agosto de 2021, foi de -1,52%. A compensação da diferença entre a quota de depreciação e o investimento em reposição de ativos poderá ser aplicada a partir do reajuste tarifário de 2023. Em face desse efeito tarifário médio negativo, a Copasa protocolou um Recurso Administrativo junto a ARSAE-MG, questionando o âmbito da revisão tarifária. O efeito tarifário médio acabou sendo negativo em função de volume de investimentos aquém do esperado durante o período.

Adicionalmente, em julho de 2021 a ARSAE-MG finalizou um processo administrativo contra a Copasa referente a uma possível cobrança indevida de serviços prestados de coleta e tratamento de esgoto, à aproximadamente 69 mil consumidores, no município de Belo Horizonte, no período de janeiro de 2012 à dezembro de 2018. Com a finalização do processo, ficou definido que a Copasa terá que devolver R\$ 246 milhões a esses consumidores. Em setembro de 2021, a Copasa autorizou o início das devoluções, de forma simples e corrigida, no montante estimado R\$ 131 milhões. Ao mesmo tempo, a Copasa recomendou para aprovação da Assembleia Geral o ajuizamento de ação contra a decisão da ARSAE-MG acerca da devolução em dobro e do pagamento de juros referente a este processo, no valor estimado de R\$ 116 milhões.

No geral consideramos que os reajustes tarifários estão em linha com os parâmetros definidos durante o processo de revisão tarifária, o que tem contribuído para o perfil de crédito da Copasa. No entanto, destacamos o histórico relativamente curto do mecanismo tarifário, dado que a companhia concluiu muito recentemente a sua segunda revisão tarifária, abrangendo o período de (2021-2025). O modelo regulatório ainda expõe a operação a interferência política, pela agência reguladora ser estadual. 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.

**Figura 1**  
Revisão Tarifária é de -1,52% em 2021, que será reajustada anualmente pela inflação até a próxima revisão prevista para 2025



Fonte: Copasa e Moody's Local

### Métricas de crédito sólidas

O sólido desempenho operacional da Copasa, resultado principalmente dos aumentos tarifários recebidos na primeira revisão tarifária e por ganhos de eficiência que contribuíram para os aumentos tarifários observados nos últimos anos, levou à manutenção de sólidas métricas de crédito.

Em 2020, devido à pandemia do coronavírus, a queda no consumo de clientes comerciais e industriais foi compensada pelo aumento do consumo residencial e a companhia manteve suas métricas saudáveis. A empresa gerou robusto fluxo de caixa operacional e reportou métrica FFO / dívida de 46%, em comparação com 38% em 2019. A alavancagem bruta, medida pelo índice de Dívida/EBITDA manteve-se relativamente estável entre 2019 e 2020, em 2,2x. Ainda durante 2020 a Copasa aprovou o pagamento de dividendos extraordinários no valor de R\$ 820 milhões, o que acabou por impactar a métrica de fluxo de caixa retido sobre dívida (FCR/Dívida) para 8,66% em 2020 de 21,76% em 2019.

Durante os primeiros seis meses de 2021 a Copasa já observou uma recuperação na demanda advinda de seus clientes finais, com incremento de aproximadamente 5% no volume medido consolidado em comparação ao mesmo período do ano anterior. Esse patamar de crescimento deve ser mantido ao longo do ano. Por outro lado, as margens da empresa tendem a sofrer modesta contração durante 2021, em função de custos associados ao programa de PDVI e da redução de 1,52% na tarifa média. A partir de 2022, quando as tarifas médias da Copasa serão reajustadas pela inflação, o EBITDA da empresa deve se recuperar. Esperamos que as métricas de crédito da Copasa continuem sólidas durante os próximos 12-18 meses.

### **Cronograma de investimentos vai impactar negativamente a geração de fluxo de caixa livre em 2021 e 2022**

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 de operações, e cobertura limitada de coleta e tratamento de esgoto. Em junho de 2021 o índice de perdas da Copasa era de 40,1%, levemente abaixo do índice reportado no mesmo período do ano anterior (40,3%) mas ainda bem acima da meta de 33% estabelecida no plano nacional de saneamento para a região sudeste do país.

Em 2020 a empresa reportou investimentos realizados de R\$481 milhões, em comparação com o valor planejado inicialmente para o ano de R\$853 milhões. O menor nível de investimentos em 2020 é atribuído às fortes chuvas no estado nos meses de janeiro e fevereiro e à pandemia do coronavírus a partir de março de 2020, que atrasaram as obras planejadas.

Durante os primeiros seis meses de 2021 a empresa reportou investimentos de R\$ 339 milhões, ao passo que seu programa de investimentos contempla R\$ 1,3 bilhão para o ano de 2021. A Copasa planeja investimentos de R\$ 6,5 bilhões nos próximos cinco anos (2021-2025), 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 que os investimentos da Copasa 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.

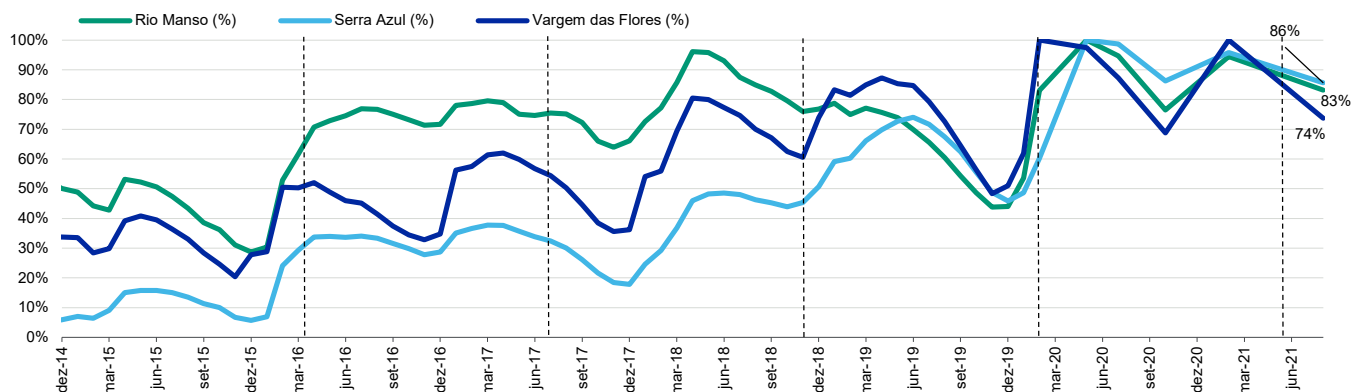
### **Níveis de reservatório de água normalizados, apesar da severa crise hídrica**

No final de dezembro de 2020 os níveis dos reservatórios do sistema Paraopeba alcançaram 79,5% de sua capacidade e ao final de junho de 2021 os níveis dos reservatórios atingiram 83% de sua capacidade. Esses níveis são bem acima dos níveis pré-crise hidrológica de 2015, quando os reservatórios de água baixaram para 20% de sua capacidade total (em novembro de 2015), em comparação com 70% da capacidade dois anos antes. Os atuais níveis dos reservatórios indicam um risco baixo de escassez de água apesar da severa crise hídrica pela qual estamos passando.

Destacamos que o rompimento da barragem de mineração da Mina do Feijão em janeiro de 2019, operada pela Vale S.A. não teve impacto significativo nas operações da Copasa. A companhia de forma preventiva deixou de captar água do rio Paraopeba e os reservatórios estão em um nível suficiente para atender toda a população da região metropolitana de Belo Horizonte durante 2021. Em julho de 2019, foi assinado um Termo de Compromisso entre a Vale S.A. e o Ministério Público do Estado de Minas Gerais em que a Vale S.A. é obrigada a construir, às suas expensas, um novo ponto de captação no Rio Paraopeba, 12 quilômetros acima do ponto atual de captação. Na segunda quinzena do mês de julho de 2021 iniciou-se a fase de testes de pressão das elevatórias e adutora, referentes a este novo ponto de captação. Até o final de setembro de 2021 está previsto o início do bombeamento inicial de 1.000 l/s. Já em relação ao bombeamento de 5.000 l/s (vazão total plena da referida captação), a expectativa é de que a entrada em operação definitiva ocorra ao longo do quarto trimestre de 2021.

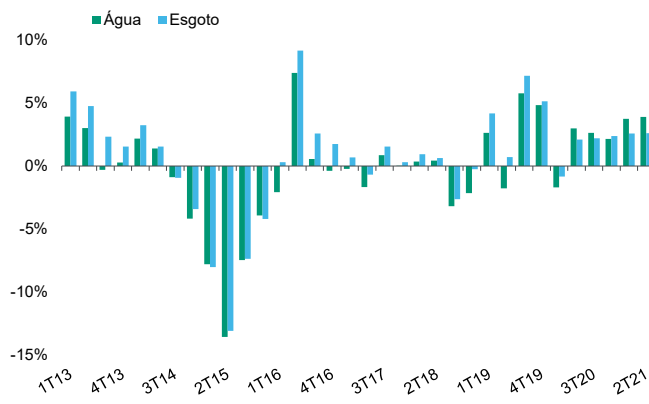
O rápido esgotamento dos reservatórios de água durante 2014-2015 levou a companhia a pedir que seus consumidores voluntariamente reduzissem seu consumo em 30%, o que levou a uma redução de 8% no volume de água e esgoto medidos em 2015 em relação ao ano anterior. O consumo ainda não retornou aos patamares observados antes da crise hidrológica. Os consumidores mantiveram um padrão de consumo mais baixo mesmo após a Copasa retirar sua campanha de preservação de água. No segundo trimestre de 2021, o volume de água medido foi de aproximadamente 29 m3 por economia, em comparação com 37 m3 por economia por trimestre em 2014. Essa tendência parece confirmar uma mudança mais definitiva nos padrões de consumo de água, o que não favorece um crescimento mais robusto de demanda.

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



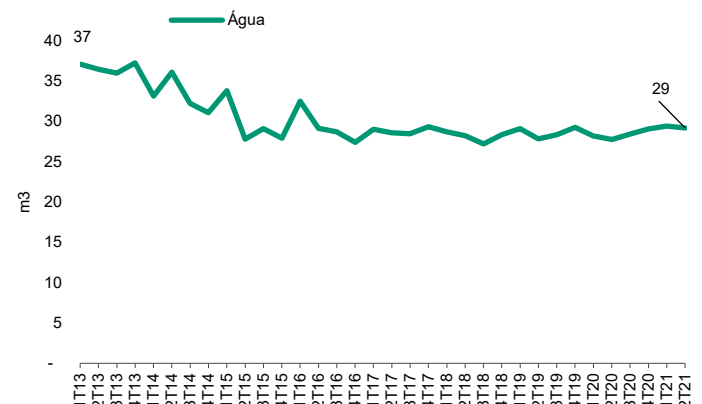
Fonte: Copasa e Moody's Local

Figura 3  
Nível de consumo de água e esgoto continua estável (m³)



Fonte: Copasa e Moody's Local

Figura 4  
Volume de consumo por economia continua estável (m³/ trimestre)



Fonte: Copasa e Moody's Local

### Risco de intervenções políticas reduzido

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 a cada cinco anos e uma política de dividendos definida com base na alavancagem da companhia.

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, 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, apesar dos pagamentos recentes de dividendos extraordinários.

### Área de concessão atrativa com oportunidade de crescimento

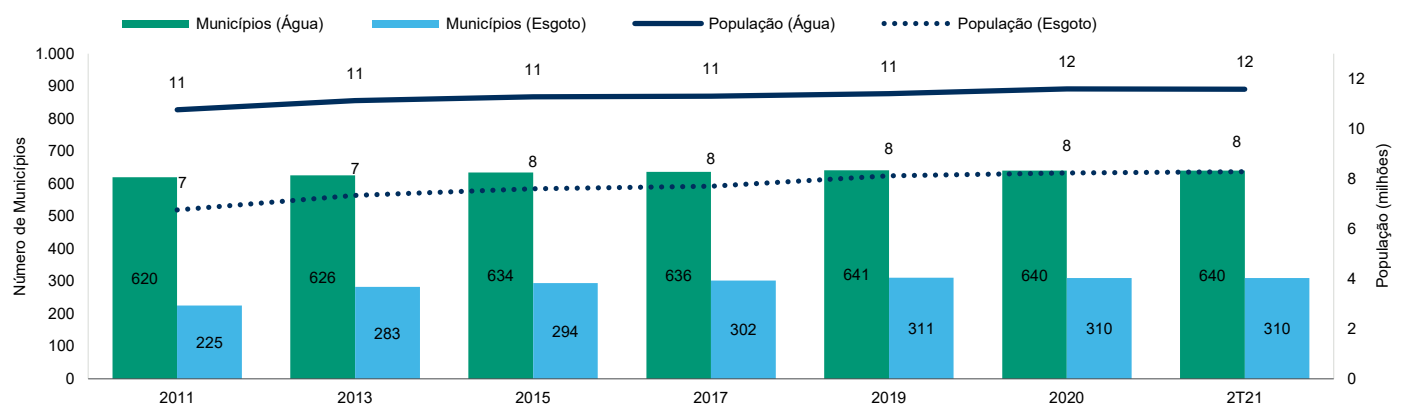
A Copasa cobre cerca de 75% de todos os municípios do Estado de Minas Gerais, o terceiro maior estado do Brasil em Produto Interno Bruto (PIB) e segundo maior em população. Entre os 640 municípios atendidos, dez correspondem por 51% da receita líquida da empresa, dentre eles a capital Belo Horizonte e mais 4 cidades, representadas por Betim, Contagem, Ribeirão das Neves e Santa Luzia.

A Copasa possui contratos de concessão de longo prazo com prazos que variam de 30 a 99 anos. Em junho de 2021, 78% das receitas de água e esgoto da Copasa eram provenientes de concessões cujos prazos de vencimentos ocorrem após janeiro de 2034.

A estratégia de crescimento da Copasa é baseada em (1) obter concessão de esgoto nos municípios em que a empresa possui somente concessão de água, (2) obter concessões de água e esgoto nos municípios que ainda não são atendidos pela Copasa, e (3) aumento do tratamento de esgoto. Existem 213 municípios em Minas Gerais (25% do total de 853 municípios do estado), que não possuem cobertura de água nem esgoto pela Copasa, o que representa uma importante oportunidade de crescimento para a empresa.

A ampliação do atendimento com os serviços de esgoto para os consumidores que atualmente utilizam apenas água ajuda a empresa a mitigar o impacto do menor consumo de água. Durante os primeiros seis meses de 2021, o volume medido de esgoto aumentou 5%, enquanto o volume de água aumentou 5,4% no mesmo período. A Copasa também está considerando parcerias público-privadas para expandir seus serviços para novas áreas.

**Figura 5**  
Nível relativamente baixo de serviços de esgoto oferecem oportunidades de crescimento



Fonte: Copasa e Moody's Local

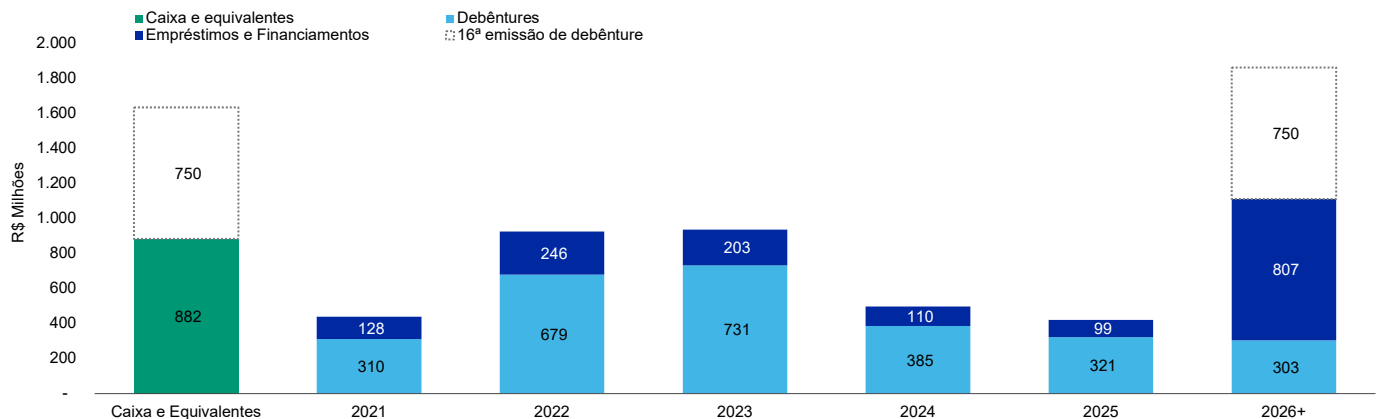
## Liquidez

Consideramos o perfil de liquidez da Copasa como adequado. Em 30 de junho de 2021, a Copasa tinha R\$881 milhões em caixa, em comparação com R\$717 milhões em dívidas de curto prazo. A dívida da companhia possui perfil de amortização adequado – ao final de junho de 2021 a companhia possuía 20% de sua dívida concentrada no curto prazo; os 80% restantes possuem vencimentos bem distribuídos, sem concentrações relevantes. A maior parte da dívida da Copasa é composta de debêntures (66%), e o restante (34%) refere-se a empréstimos bancários.

Como a maioria das empresas brasileiras, a Copasa não possui linhas de crédito comprometidas para lidar com saídas de caixa inesperadas. No entanto, dadas as sólidas métricas de crédito da empresa e seu resiliente modelo de negócios, esperamos que a Copasa continue a ter acesso a financiamento, tanto dos bancos de desenvolvimento federais quanto dos bancos multilaterais.

A dívida da Copasa contém covenants financeiros. A maioria deles são baseados na dívida líquida/EBITDA permanecer abaixo de 3,0x e EBITDA/serviço da dívida permanecer acima de 1,5x. As emissões mais recentes estabeleceram limites de 4,0x para dívida líquida/EBITDA e índice de cobertura mínimo de 1,2x. Em 31 de dezembro de 2020, a companhia reportou dívida líquida/EBITDA de 1,6x e em 30 de junho de 2021 esse mesmo índice foi de 1,3x, bem abaixo do limite estabelecido nos covenants. 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.

**Figura 6**  
Cronograma de amortização da dívida logo após a 16ª emissão de debêntures



Fonte: Copasa e Moody's Local

## Considerações ESG

### Ambiental

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.

### 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 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.

### Governança

Como membro do Novo Mercado, a Copasa segue os padrões mais altos de governança corporativa da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcao (AAA.br estável), 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). Adicionalmente, em 2020 a empresa introduziu a política de conflito de interesses e a política de controles internos, reforçando sua estrutura de governança.

A política de dividendos da Copasa inclui restrições baseadas na alavancagem da companhia para o pagamento de dividendos extraordinários. De acordo com essa restrição, a administração da Companhia manterá o pagamento de dividendos no mínimo se o índice de dívida líquida sobre EBITDA permanecer acima de 2,2x, reduzindo o risco de impactos de crédito do pagamento de dividendos no futuro, o que é uma consideração positiva de crédito da Copasa. Em 2019 e 2020, o pagamento de dividendos esteve em linha com essa metodologia.

Em linhas gerais, consideramos que a Copasa está tomando as medidas necessárias para mitigação de riscos de governança em seu perfil de crédito.

**Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito**

- » (Metodologia de Ratings 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.



© 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](http://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 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 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) n° 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.