

RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

06 de outubro de 2023

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
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

Gustavo Nakamura +55.11.3043.7304  
Associate Credit Analyst ML  
[gustavo.nakamura@moodys.com](mailto:gustavo.nakamura@moodys.com)

Maria Claudia Komamura +55.11.3043.6069  
Senior Credit Analyst ML  
[mariaclaudia.komamura@moodys.com](mailto:mariaclaudia.komamura@moodys.com)

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2021	2022	UDM Jun23	2023E	2024E
<b>Indicadores</b>					
Dívida Bruta / EBITDA	2,6x	2,1x	1,8x	1,5x – 2,0x	2,0x – 2,5x
EBIT / Despesa Financeira	2,7x	3,4x	3,7x	3,5x – 4,0x	3,0x – 3,5x
FFO / Dívida Bruta	30,7%	38,2%	42,3%	35% - 40%	30% - 35%
<b>R\$ (Bilhões)</b>					
Receita	5,2	5,4	6,0	6,0 – 6,5	6,5 – 7,0
EBITDA	1,7	2,1	2,4	2,0 – 2,5	2,5 – 3,0

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras. Fonte: *Economática, 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, com métrica de dívida bruta sobre EBITDA de 1,8x nos últimos 12 meses findos em junho de 2023, 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.

O perfil de crédito da Copasa também considera (1) seu significativo programa de investimentos, estimado em cerca de R\$ 9,5 bilhões entre os anos de 2023 e 2027 aprovado ao final de 2022; (2) a redução nos padrões de consumo de água que tem sido observado nos últimos anos; (3) seu ainda elevado índice de perdas que foi de 38,9% em junho de 2023 e (4) reajuste com efeito tarifário médio de 15,7% em janeiro de 2023, 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, 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 junho de 2023, a Copasa apresentou margem EBITDA de 40,3%, acima da média de 36,9% dos últimos três anos, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local.

## Pontos fortes de crédito

- » Alavancagem baixa.
- » Fluxo de caixa estável da companhia, 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 que tem sido observado nos últimos anos.
- » Riscos regulatório ainda presente apesar de avanços pós Novo Marco Regulatório do Saneamento em 2020.
- » Elevado índice de perdas.

## Perspectiva

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 sobre dívida bruta fique abaixo de 20% de maneira sustentada, também podem levar a um rebaixamento.

## Perfil

Fundada em 1963, Copasa é a segunda maior companhia de serviços de água e esgoto do Brasil, e possui concessões para operar serviços de água em 640 municípios, sendo que 309 destes também possuem contrato para a prestação de serviço de esgoto. No segmento de água, atende 5,6 milhões de unidades consumidora (economias) por meio de 65.397 km de redes. No esgoto, são 4,0 milhões de economias, possuindo 33.276 km de coleta de esgoto (em junho de 2023).

A Copasa é controlada pelo estado de Minas Gerais, que detém 50,03% das ações da companhia, enquanto as ações remanescentes estão listadas na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão.

A Companhia fornece serviços de água e esgoto para a região norte 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. Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2023, a Copasa atingiu uma receita operacional líquida (excluindo receitas de construção) de R\$ 6,0 bilhões, e EBITDA de R\$ 2,4 bilhão. Durante os primeiros seis meses de 2023 os serviços de água responderam por cerca de 66% das receitas da empresa e os serviços de esgoto por 34%.

## Principais considerações de crédito

### Ambiente regulatório em desenvolvimento, apesar do histórico relativamente curto do mecanismo tarifário

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.

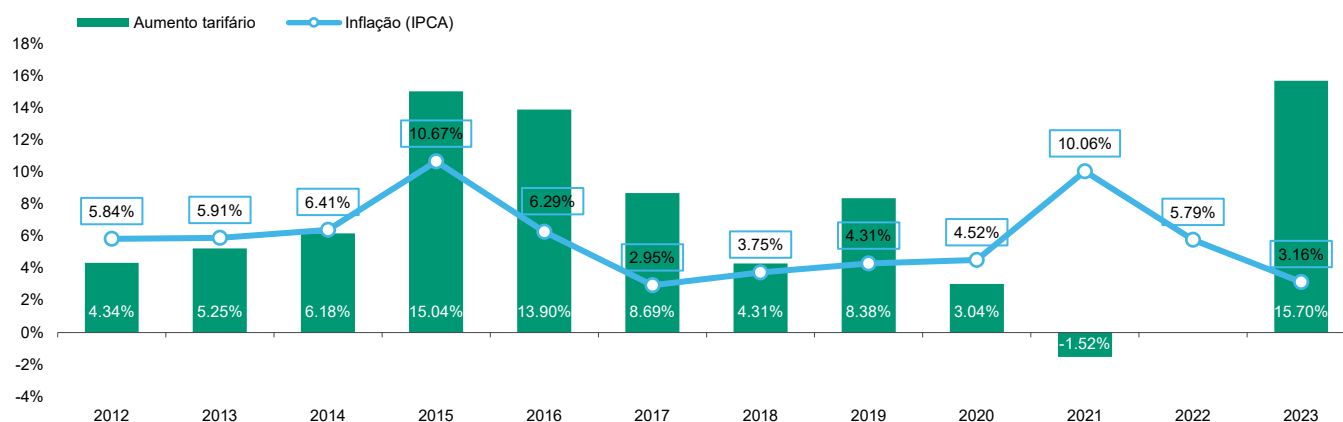
A Copasa já passou por dois ciclos de revisão tarifária. A primeira revisão tarifária foi concluída em junho de 2017, e estabeleceu a estrutura tarifária aplicada no período de 2017-2021. O impacto tarifário médio, aplicado a partir de julho de 2017, foi de 8,69%. A segunda revisão tarifária da Copasa 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.

A Copasa solicitou à ARSAE aprimoramento das regras para reconhecimento na tarifa dos valores resultantes da variação inflacionária incidente sobre custos não administráveis. Em função desse estudo, o reajuste das tarifas de serviços de prestação de água e esgotamento sanitário foi previsto para ser aplicado em 1º de agosto de 2022, mas foi postergado. 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).

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. No entanto, destacamos o histórico relativamente curto do mecanismo tarifário, dado que a companhia concluiu recentemente a sua segunda revisão tarifária, abrangendo o período de 2021 a 2025.

Figura 1:

#### Histórico de reajuste e revisão tarifária da Copasa



Fonte: Copasa e Moody's Local Brasil

#### 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 junho de 2023, o índice de perdas da Copasa foi de 38,9%, abaixo do índice reportado no mesmo período do ano anterior (40,6%), 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 2022, a empresa reportou investimentos realizados de R\$ 1,3 bilhão e, durante os primeiros seis meses de 2023, de R\$688 milhões, ao passo que seu programa de investimentos contempla R\$ 1,7 bilhão para o ano de 2023. A Copasa planeja investimentos de R\$ 9,5 bilhões nos próximos cinco anos (2023-2027), 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 ("CFO" em inglês), da ordem de R\$ 1,5 bilhão.

### Métricas de crédito sólidas

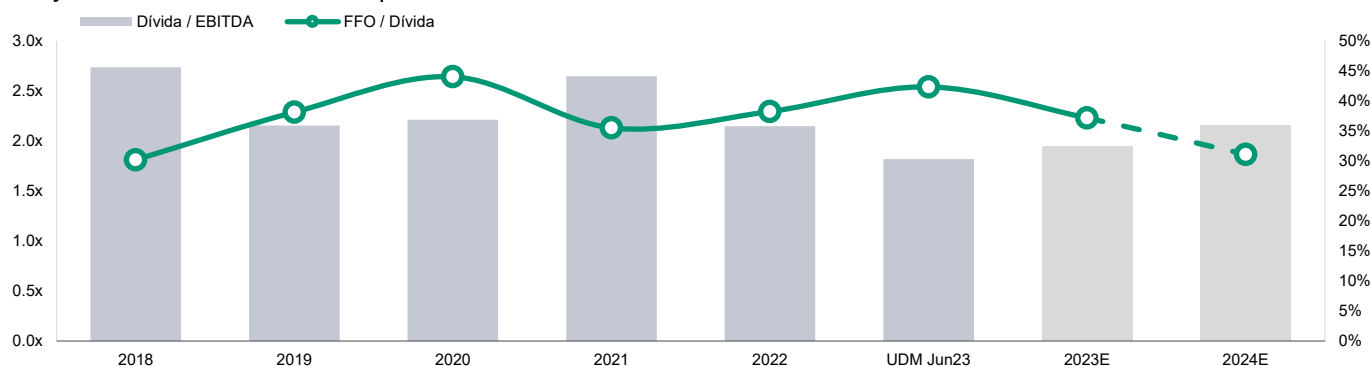
O sólido desempenho operacional da Copasa, resultado principalmente dos aumentos tarifários recebidos nos últimos anos, levou a dívida bruta/EBITDA sempre abaixo de 3,0x. Nos últimos 12 meses encerrados em junho de 2023, a Copasa apresentou margem EBITDA de 40,3%, acima da média de 36,9% dos últimos três anos, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local. No período de 6 meses de 2023, a rentabilidade da Copasa foi impactada positivamente pelo reajuste com efeito tarifário médio de 15,7% em janeiro de 2023, 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, 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 junho de 2023, a Companhia gerou um fluxo de caixa operacional de R\$ 1,5 bilhão e a métrica de fluxo de caixa das operações (FFO) sobre dívida bruta foi de 42,3%, em comparação com 38,2% em 2022. A alavancagem bruta, medida pelo índice de dívida bruta sobre EBITDA, foi de 1,8x em comparação a 2,1x no ano anterior.

Esperamos que a Copasa continue a reportar métricas de crédito fortes, suportados pela expansão da sua rede de esgoto, foco em métricas de redução de custos e impacto positivo dos reajustes tarifários anuais. Estimamos que o indicador de FFO sobre dívida ficará entre 30% e 40% nos próximos 12 a 18 meses, e dívida bruta sobre EBITDA entre 1,5x e 2,5x no período.

Figura 2:

#### Evolução das métricas de crédito da Copasa



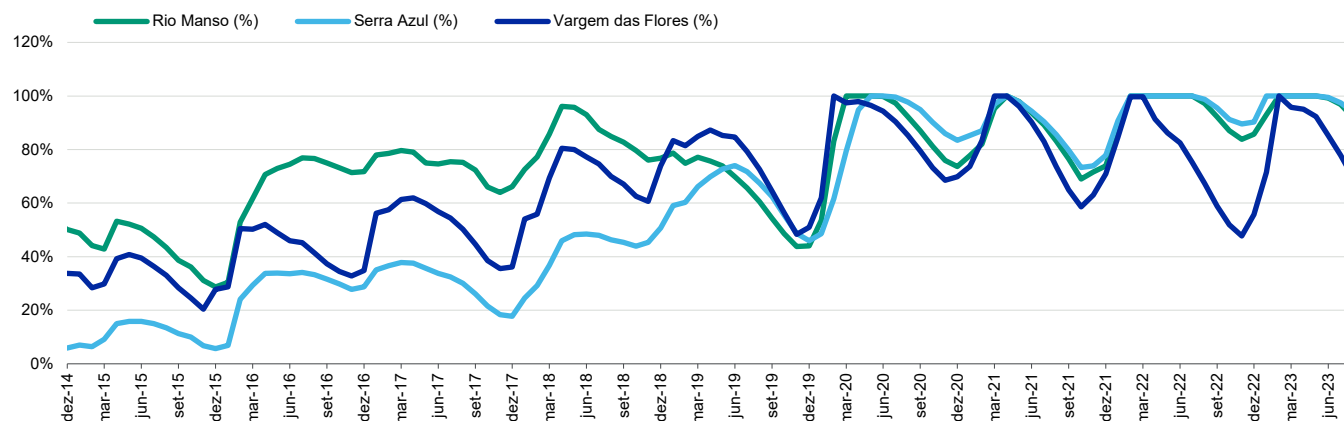
Fonte: Copasa e Moody's Local Brasil

### Níveis de reservatório de água normalizados

No final de dezembro de 2022, os níveis dos reservatórios do sistema Paraopeba alcançaram 83% de sua capacidade e, ao final de junho de 2023, os níveis dos reservatórios atingiram 97%, 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. Os atuais níveis dos reservatórios indicam um risco baixo de escassez de água a curto prazo.

Figura 3:

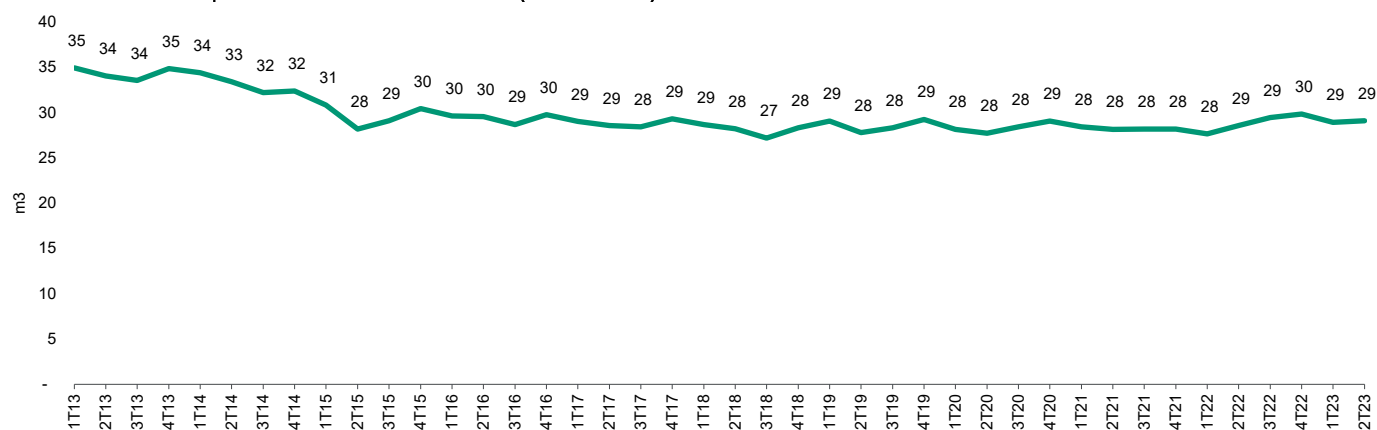
#### Nível de reservatório de água do sistema Paraopeba normalizados



Fonte: Copasa e Moody's Local Brasil

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 2023, 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. 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 4:

**Volume de consumo por economia contínua estável (m<sup>3</sup>/trimestre)**

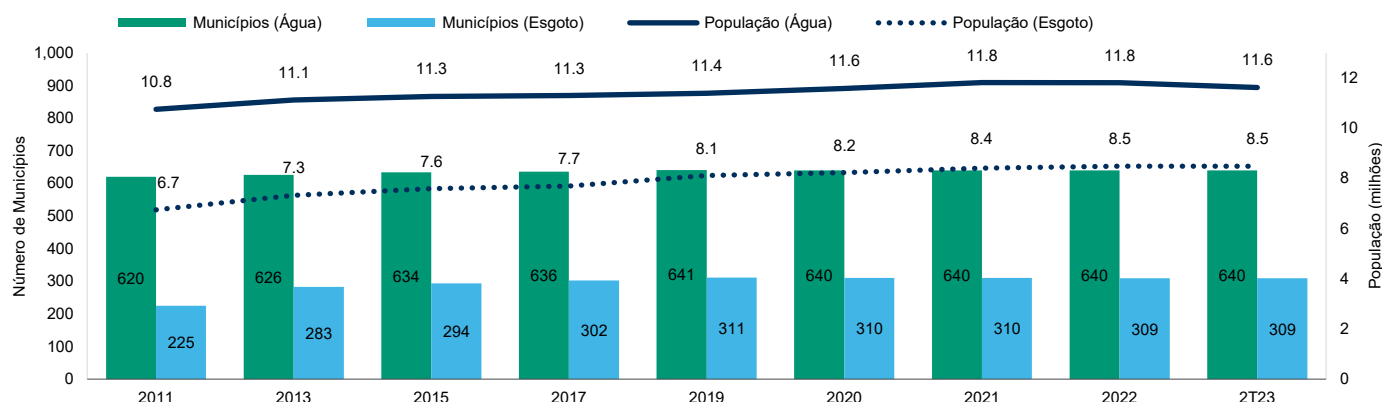
Fonte: Copasa e Moody's Local Brasil

**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 640 municípios atendidos, dez correspondem por 50% da receita líquida da empresa, dentre eles a capital Belo Horizonte e mais quatro cidades da sua região metropolitana. Em junho de 2023, 83% das receitas de água e esgoto da Copasa eram provenientes de concessões cujos prazos de vencimentos ocorrem após dezembro de 2031. Adicionalmente, 24 municípios encontravam-se com concessões vencidas e outros dois com contratos judicialmente nulos, que representam, em conjunto, cerca de 3,9% 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 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 interessante oportunidade de crescimento para a empresa. Em junho de 2023, as extensões das redes de água e de esgoto aumentaram 1,9% e 2,2%, respectivamente, comparado com o mesmo período do ano anterior.

Figura 5:

**Nível relativamente baixo de serviços de esgoto oferece oportunidades de crescimento**

Fonte: Copasa e Moody's Local Brasil

### 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.

Destacamos que a postergação do reajuste tarifário que era previsto para agosto de 2022 foi negativo ao perfil de crédito da Copasa por aumentar as incertezas em relação aos futuros reajustes tarifários da Companhia, porém todas as perdas financeiras decorrentes da alteração da data do reajuste tarifário foram compensadas posteriormente. 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 social-ambientais de governança (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, Balcão (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).

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.

### Análise de Liquidez

Em 30 de junho de 2023, a Copasa tinha R\$767 milhões em caixa, em comparação com R\$ 854 milhões em dívidas de curto prazo de dívidas bancárias e debêntures, o equivalente a 27% de sua dívida total. A previsível geração de caixa operacional, da ordem de R\$1,5 bilhão, deverá suprir qualquer diferença. Os 73% restantes possuem vencimentos bem distribuídos, sem concentrações relevantes. A maior parte da dívida da Copasa é composta de debêntures e empréstimos bancários (94%), seguido de parceria público privada (5%). Em junho de 2023, a dívida em moeda estrangeira representava 9,7% da dívida bruta e para estas operações não havia mecanismo de hedge contratado.

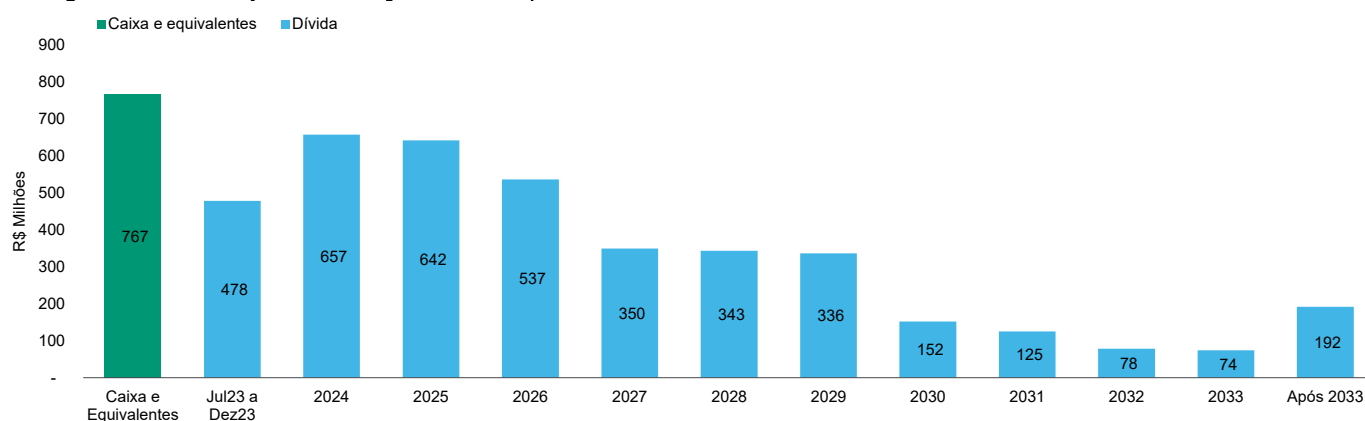
A dívida da Copasa contém *covenants* financeiros. A maioria deles são baseados na manutenção dos indicadores de dívida líquida/EBITDA abaixo de 3,0x e EBITDA/serviço da dívida acima de 1,5x. As emissões mais recentes estabeleceram limites de 4,0x para dívida líquida/EBITDA e índice de cobertura mínimo de 1,2x. Em junho de 2023, 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 15 de setembro de 2023, a Copasa realizou a 18ª Emissão de debêntures de R\$ 900 milhões em duas séries para à execução de parte do programa de investimento e pagamento do PDVI da Companhia, com prazo de vencimento de sete anos. O saldo do principal da 1ª Série não será corrigido monetariamente e incidirão juros remuneratórios correspondentes à variação de 100% da taxa DI, acrescida de spread de 1,20% ao ano. A 2ª Série será corrigida monetariamente pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA") e terá uma remuneração 7,10% ao ano. Ambas as séries contarão com pagamentos trimestrais de principal a partir de setembro de 2026.

A despeito da recente mudança na política de dividendos da Companhia, a Moody's Local espera que a Copasa continue a gerenciar de maneira prudente o pagamento de dividendos, os investimentos e gestão de passivos, sendo capaz de preservar seu perfil de alavancagem e liquidez.

Figura 6:

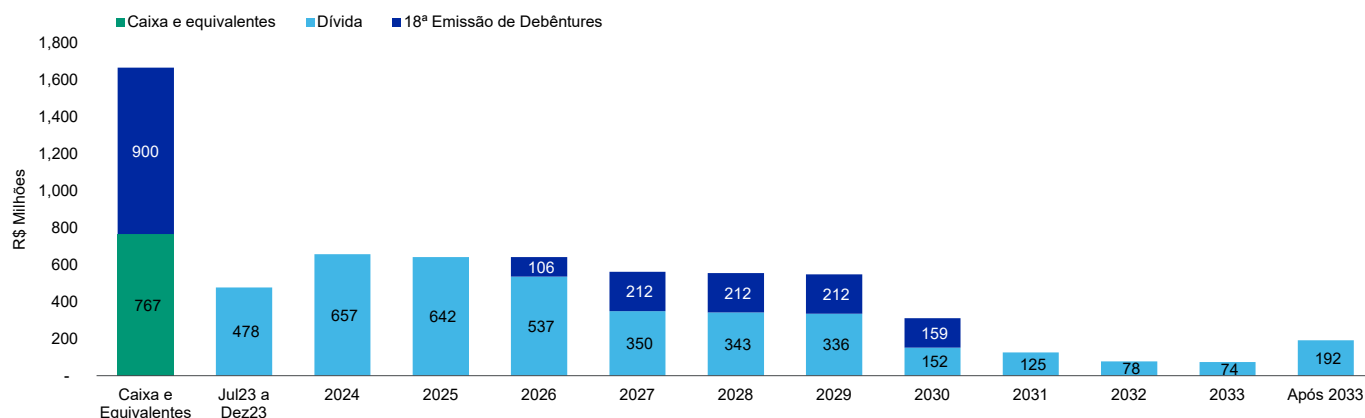
## Cronograma de amortização da dívida (junho de 2023)



Fonte: Copasa e Moody's Local Brasil

Figura 7:

## Cronograma de amortização da dívida (junho de 2023) – Proforma 18ª Emissão de debêntures



Fonte: Copasa e Moody's Local Brasil

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

- » Metodologia de Ratings para Empresas Não-Financeiras, publicada em 24 de junho de 2021, 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.



© 2023 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 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 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 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 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 Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service 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 Investors Service, Inc. 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 registro 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 JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

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