

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

07 de outubro de 2022

Companhia de Saneamento de Minas Gerais
(Copasa)

Análise de crédito atualizada

Atualização

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 para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Nicole Salum +55.11.3043.7350
AVP - Analyst
nicole.salum@moodys.com

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

Bernardo Costa +55.11.3043.6064
Rating Manager
bernardo.costa@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2019	2020	2021	2022E	2023E
Indicadores					
Dívida / EBITDA	2,2x	2,2x	2,6x	2,5x	2,2x
EBIT / Despesa Financeira	4,9x	6,6x	2,7x	3,5x	4,0x
FFO / Dívida	38,1%	45,5%	30,7%	30%	35,0%
R\$ (milhares)					
Receita	4.718	5.051	5.223	5.300	5.500
EBITDA	1.818	1.998	1.682	1.750	2.000

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

Fonte: *Economatica, Copasa e Moody's Local.*

Resumo

O perfil de crédito da Companhia de Saneamento de Minas Gerais ("Copasa" ou "Companhia") reflete sua área de concessão atrativa, demanda resiliente, modelo regulatório estável e longo período remanescente da grande maioria de suas concessões. Adicionalmente, a Copasa tem baixa alavancagem, com métrica de dívida sobre EBITDA em torno de 2,5x, sustentada pelo previsível mecanismo de reajuste tarifário 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\$ 7,2 bilhões entre os anos de 2022 e 2026; (2) a redução nos padrões de consumo de água que tem sido observado nos últimos anos; (3) seu ainda elevado índice de perdas (40,6% reportado em junho de 2022 e bem acima da meta de 33%); e (4) a redução de 1,52% em sua tarifa média resultante da mais recente revisão tarifária concluída em junho de 2021.

Esperamos que a Copasa será capaz de continuar gerando fluxo de caixa operacional anual da ordem de R\$1,7 bilhões e manter sua alavancagem em torno de 2,5x 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.
- » 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.

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, servindo 5,5 milhões de unidades no segmento de água e 3,9 milhões na coleta de esgoto espalhadas por 640 municípios ao longo de seus 64.185 km de redes de serviços de distribuição de água e 32.546 km de coleta de esgoto (em junho de 2022). A Copasa é controlada pelo estado de Minas Gerais, que detém 50,03% 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 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 2022, a Copasa atingiu uma receita operacional líquida (excluindo receitas de construção) de R\$5,2 bilhões, e EBITDA de R\$1,6 bilhão. Durante os primeiros seis meses de 2022 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 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 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.

Em julho de 2022, a ARSAE-MG declarou que iria postergar o reajuste tarifário previsto para ser aplicado no dia 1º de agosto de 2022. O regulador também declarou que as perdas financeiras relacionadas ao postergamento do reajuste serão compensadas posteriormente.

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 muito recentemente a sua segunda revisão tarifária, abrangendo o período de (2021-2025).

Figura 1

Histórico de reajuste e revisão tarifária da Copasa



Fonte: Copasa

Cronograma de investimentos vai continuar a impactar negativamente a geração de fluxo de caixa livre em 2022 e 2023

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 2022 o índice de perdas da Copasa era de 40,6%, levemente acima do índice reportado no mesmo período do ano anterior (40,1%) 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 2021, a empresa reportou investimentos realizados de R\$943 milhões e durante os primeiros seis meses de 2022 de R\$482 milhões, ao passo que seu programa de investimentos contempla R\$ 1,165 bilhão para o ano de 2022. A Copasa planeja investimentos de R\$ 7,2 bilhões nos próximos cinco anos (2022-2026), 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.

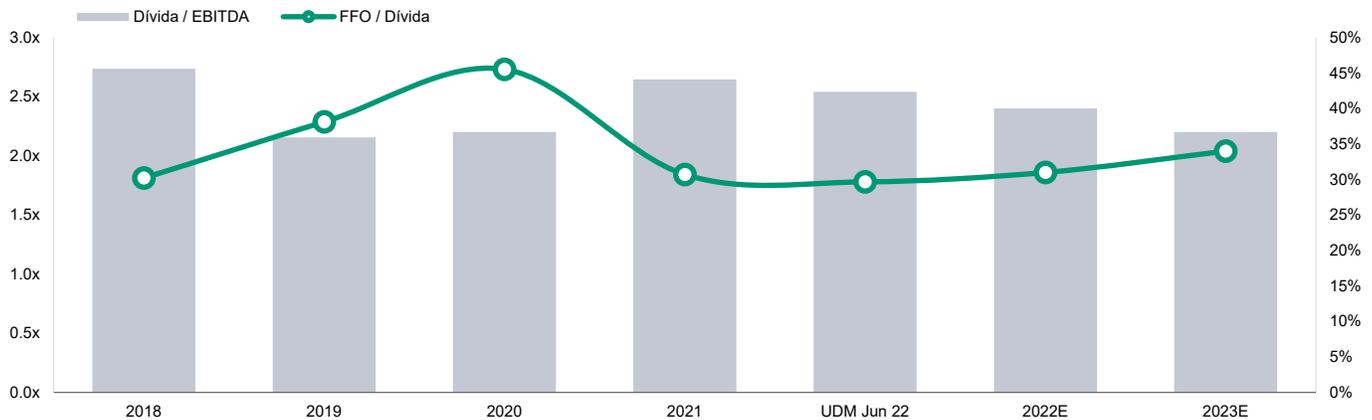
Métricas de crédito sólidas

O sólido desempenho operacional da Copasa, resultado principalmente dos aumentos tarifários recebidos nos últimos anos, levou a dívida/EBITDA sempre abaixo de 3,0x. Em 2021, a Copasa observou uma recuperação na demanda advinda de seus clientes finais, que foi impactada pela pandemia em 2020, com incremento de 2,9% no volume medido de água e de 3,5% no volume medido de esgoto em comparação ao mesmo período do ano anterior. No entanto, o EBITDA da companhia teve redução de 16% em 2021, em função de custos associados ao programa de demissão voluntária executado no ano, necessidade de constituição de uma provisão adicional de R\$217 milhões para um processo trabalhista, e também da redução de 1,52% na tarifa média.

A companhia gerou um fluxo de caixa operacional menor e a métrica de fluxo de caixa das operações (FFO) sobre dívida bruta foi de 31%, em comparação com 45% em 2020. A alavancagem bruta, medida pelo índice de dívida bruta sobre EBITDA, foi de 2,6x em comparação a 2,2x no ano anterior. Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2022, a Copasa teve métrica de FFO sobre dívida bruta de 30% e dívida bruta sobre EBITDA de 2,5x.

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 35% nos próximos 12 a 18 meses, e dívida bruta sobre EBITDA entre 2,2x e 2,5x no período.

Figura 2

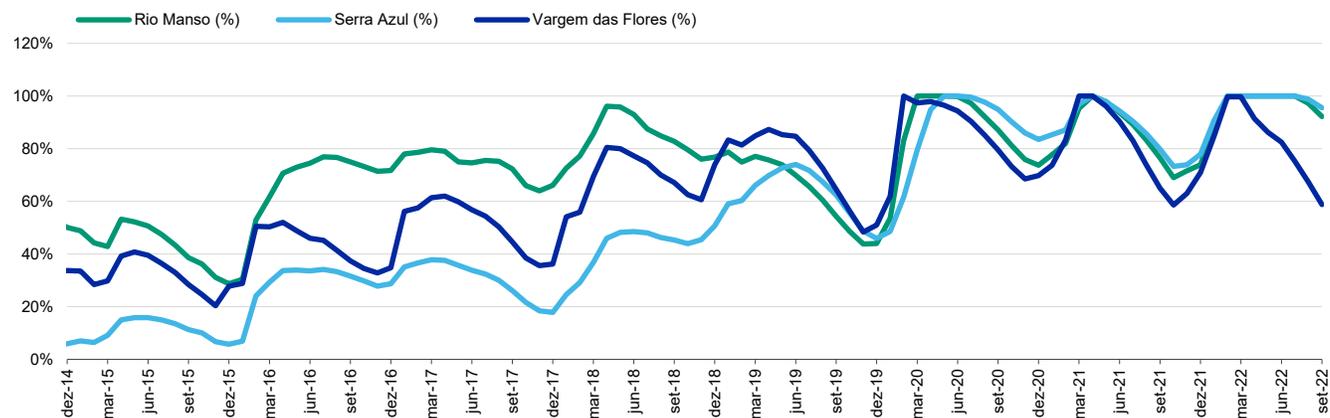
Métricas de crédito

Fonte: Economática, Copasa e Moody's Local.

Níveis de reservatório de água normalizados

No final de dezembro de 2021 os níveis dos reservatórios do sistema Paraopeba alcançaram 100% de sua capacidade e ao final de junho de 2022 os níveis dos reservatórios atingiram 94%. 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 a curto prazo.

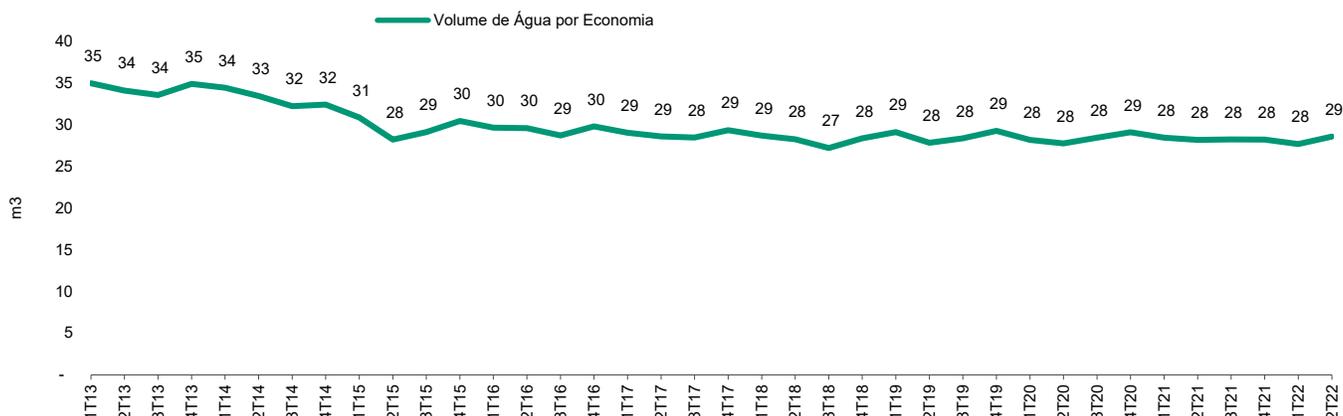
Figura 3

Níveis de reservatório de água do sistema Paraopeba normalizados

Fonte: Copasa

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 2022, o volume de água medido foi de aproximadamente 29 m³ por economia, em comparação com 33 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 4

Volume de consumo por economia contínua estável (m³/ trimestre)

Fonte: Copasa

Área de concessão atrativa com oportunidade de crescimento

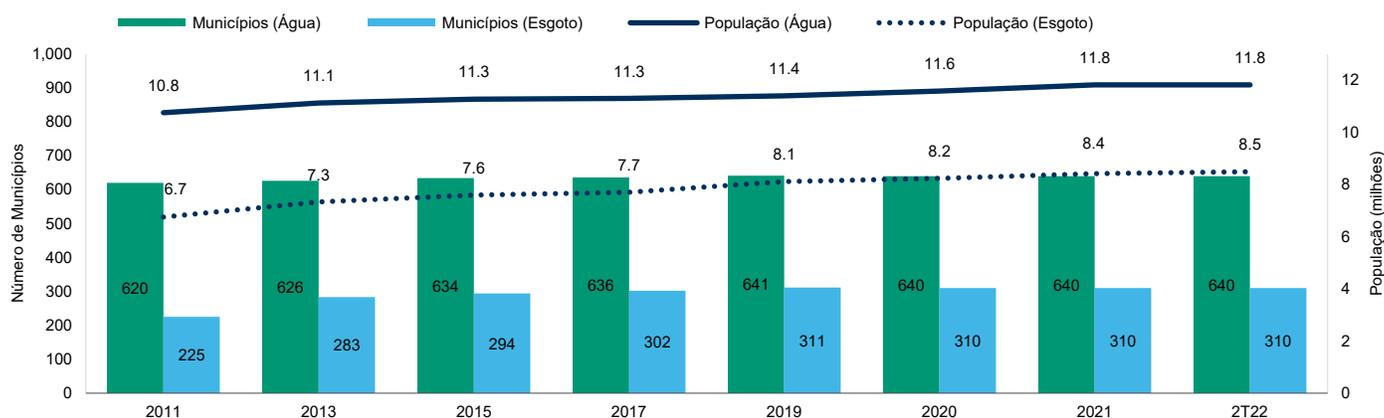
A Copasa cobre cerca de 75% de todos os municípios do Estado de Minas Gerais, o terceiro maior estado do Brasil em Produto Interno Bruto (PIB) e segundo maior em população. Entre os 640 municípios atendidos, dez correspondem por 50% da receita líquida da empresa, dentre eles a capital Belo Horizonte e mais quatro cidades da sua região metropolitana.

Em junho de 2022, 84% das receitas de água e esgoto da Copasa eram provenientes de concessões cujos prazos de vencimentos ocorrem após dezembro de 2031. Adicionalmente, 17 municípios encontravam-se com concessões vencidas e outros dois com contratos judicialmente nulos, que representam, em conjunto, cerca de 3,7% 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 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 interessante oportunidade de crescimento para a empresa. Em junho de 2022, as extensões das redes de água e de esgoto aumentaram 3,3% e 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

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 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. No entanto, destacamos que a postergação do reajuste tarifário que era previsto para agosto de 2022 é negativo ao perfil de crédito da Copasa por aumentar as incertezas em relação aos futuros reajustes tarifários da Companhia.

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.

Considerações social-ambientais e 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).

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 2020 e 2021, o pagamento de dividendos esteve em linha com essa metodologia.

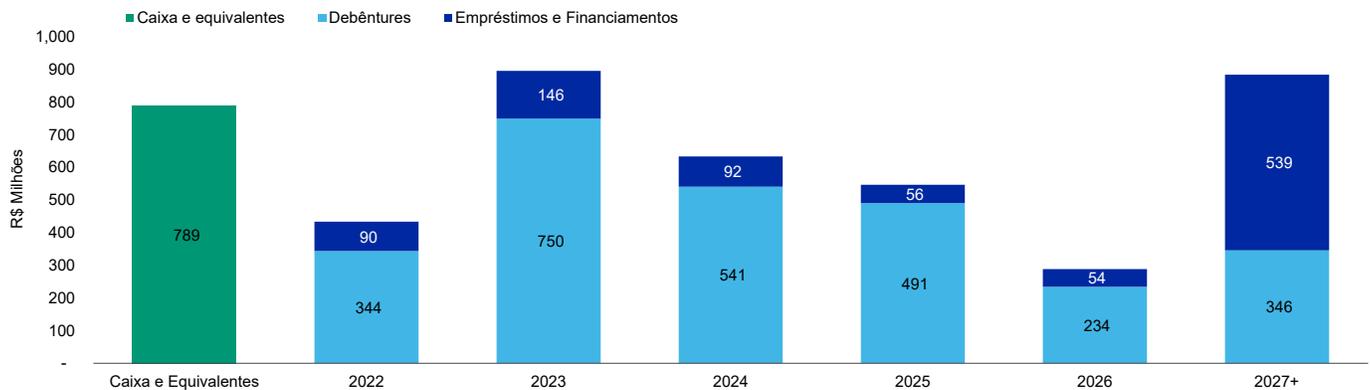
Liquidez

Em 30 de junho de 2022, a Copasa tinha R\$789 milhões em caixa, em comparação com R\$908 milhões em dívidas de curto prazo, o equivalente a 25% de sua dívida total. A previsível geração de caixa operacional, da ordem de R\$1,7 bilhões, deverá suprir qualquer diferença. Os 75% restantes possuem vencimentos bem distribuídos, sem concentrações relevantes. A maior parte da dívida da Copasa é composta de debêntures (73%), e o restante (27%) refere-se a empréstimos bancários. Em dezembro de 2021, a dívida em moeda estrangeira representava 5,9% da dívida bruta e para essas operações não havia mecanismo de hedge contratado.

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 junho de 2022, a companhia reportou dívida líquida/EBITDA de 2,0x, 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. Esperamos que a Copasa continue a cumprir seus covenants financeiros nos próximos 12 a 18 meses.

Figura 6

Cronograma de amortização da dívida (junho de 2022)

Fonte: Copasa

Em dezembro de 2021, devido ao desenvolvimento de um processo trabalhista ajuizado em 2008 pelo principal sindicato da companhia, a Copasa reviu o valor de provisionamento, aumentando-o em cerca de R\$217,0 milhões. No entanto, as debêntures de 12ª, 13ª, 14ª e 15ª emissões apresentam cláusulas de Evento de Inadimplemento que pode acarretar o vencimento antecipado de suas obrigações devida à decisão desfavorável de segundo grau em processos judiciais cujo valor seja superior a R\$50 milhões. Em março de 2022, os titulares das debêntures da 12ª, 13ª, 14ª, 15ª e 16ª emissões da Copasa aprovaram a não observância dos covenants não financeiros em 2021, mediante o pagamento de prêmio (*waiver fee*) aos debenturistas de 0,10% ao ano, sobre o saldo devedor, calculado na data de pagamento.

Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

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

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

© 2022 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 INADIMPLETO ("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's.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 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.