

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

13 de outubro de 2021

Novo Emissor

Ratings

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)

Rating Corporativo 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.moodyslocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Nicole Salum +55.11.3043.7350
Analyst
Nicole.salum@moodys.com

Gustavo Nakamura +55.11.3043.7304
Associate
gustavo.nakamura@moodys.com

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

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)

Análise de crédito

	2017	2018	2019	2020	2021E - 2022E
Indicadores					
Dívida / EBITDA	3,2x	3,2x	2,9x	3,4x	2,5x – 3,0x
EBIT / Despesa Financeira	3,4x	4,0x	4,7x	4,0x	4,5x – 5,0x
FFO / Dívida	22%	26%	28%	24%	25% - 30%
R\$ (Milhões)					
Receita	11.457	13.282	15.037	14.081	15.000 – 16.000
EBITDA	5.938	5.565	5.845	6.899	7.500 – 8.000

Resumo

O perfí de crédito da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (SABESP) reflete seu fluxo de caixa estável e previsível, impulsionado por uma baixa elasticidade de demanda, e pela sua capacidade ampliada de abastecimento de água. As fortes métricas de crédito da Sabesp são ainda suportadas pela forte governança corporativa da empresa e pelo seu histórico de acesso aos mercados bancário e de capitais em tempo hábil para cumprir seu programa de investimento.

A Sabesp tem alavancagem relativamente baixa. Nos últimos 12 meses findos em junho de 2021, a Sabesp tinha métrica de dívida bruta sobre EBITDA de 2,8x e fluxo de caixa das operações (FFO) sobre dívida (FFO/dívida) de 28%. A cobertura de juros com EBIT era de 4,6x. Todas as métricas aqui mencionadas incorporam ajustes padrão efetuados pela Moody's Local.

Refletido no perfil de crédito da Sabesp está a desvalorização da moeda brasileira, que deverá continuar a afetar negativamente a já elevada dívida contratada em moeda estrangeira da Sabesp, que representava 19% da sua dívida total em 30 de junho de 2021. No entanto, a companhia reduziu sua exposição cambial em abril de 2020, após conversão de moeda de uma de suas dívidas e amortização do eurobônus em setembro de 2020. O perfil de crédito da companhia também reflete seu ainda intensivo programa de investimentos, que deverá absorver a maior parte de sua geração de fluxo de caixa nos próximos 12 a 18 meses.

Pontos fortes de crédito

- » Melhora do ambiente operacional nos últimos três anos, impulsionada pela expansão da capacidade de abastecimento de água e segurança hídrica.
- » Demanda pouco elástica e área de concessão economicamente desenvolvida.
- » Fortes métricas de crédito.
- » Sólido acesso aos mercados bancário, de capitais e de fontes públicas nacionais e internacionais para investimento.

Desafios de crédito

- » Exposição de parcela de sua dívida à moeda estrangeira e sem hedge.
- » Investimentos intensivos pressionam o fluxo de caixa livre nos próximos 12 a 18 meses.
- » Aumento da inadimplência no curto prazo.
- » Ambiente regulatório em desenvolvimento.

Perspectiva do Rating

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de manutenção de métricas de crédito fortes, com Dívida bruta /EBITDA inferior a 3,5x (de acordo com ajustes padrão da Moody's Local), uma política financeira em geral prudente, e um ambiente regulatório favorável.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Sabesp está no patamar mais alto da escala e portanto não pode ser elevado.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating poderia sofrer pressão negativa no caso de uma deterioração acentuada na liquidez da empresa ou um enfraquecimento das suas métricas de crédito, de modo que a métrica de dívida bruta sobre EBITDA fique acima de 4,0x ou FFO/dívida abaixo de 20% de forma sustentável (de acordo com ajustes padrão da Moody's Local). Além disso, um rebaixamento poderia ocorrer caso a Moody's note mudança material no ambiente regulatório sob o qual a Sabesp opera ou de interferência política que altere o curso normal de negócios da companhia.

Perfil

A Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) é a maior empresa de saneamento do Brasil e uma das maiores do mundo com base no número de clientes, fornecendo água para 28,6 milhões de habitantes e serviços de esgoto para 24,9 milhões de habitantes, em 375 municípios do Estado de São Paulo. As operações da Sabesp decorrem de contratos de concessão, de programa e de prestação de serviços com um prazo médio remanescente de aproximadamente 26 anos para os 10 maiores contratos, que correspondem a 69,6% da receita da companhia. Nos últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2021, de acordo com os ajustes-padrão da Moody's, a Sabesp reportou receita líquida e EBITDA de R\$ 14,4 bilhões e R\$ 6,9 bilhões, respectivamente.

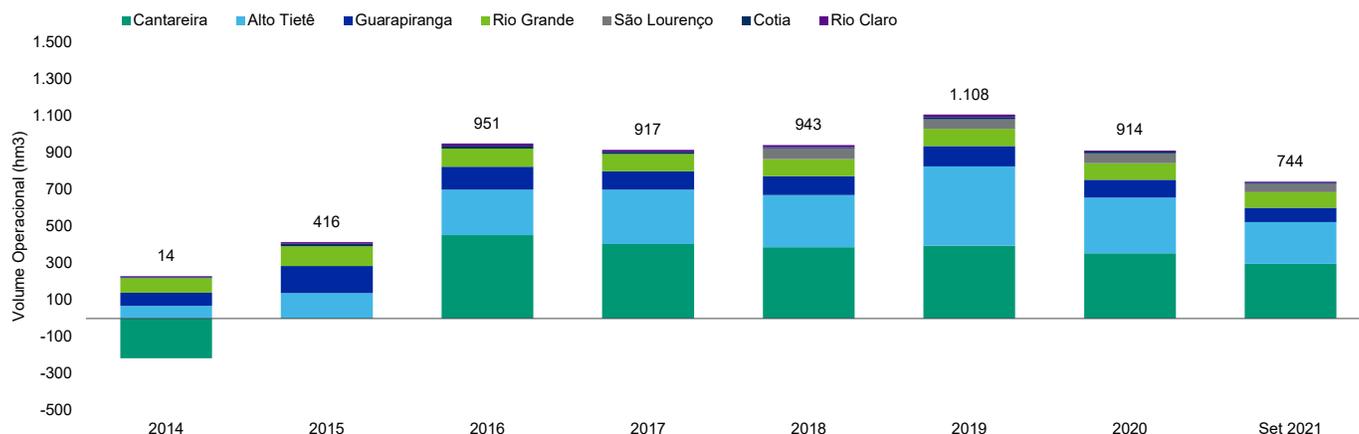
As ações da companhia estão listadas no "Novo Mercado" da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3", AAA.br estável) desde abril de 2002, e na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) desde maio de 2002. O governo do Estado de São Paulo é o acionista controlador da Sabesp, detendo 50,3% de seu capital total. As ações remanescentes estão em free-float na B3 (34,8%) e na NYSE (14,9%).

Principais considerações de crédito

Recente expansão da capacidade de abastecimento mitiga os riscos de abastecimento em momentos de condições hidrológicas desfavoráveis

Em setembro de 2021, a água armazenada nos reservatórios da região metropolitana de São Paulo atingiu 744 hectômetros cúbicos (hm³), sem contabilizar a reserva técnica. Este nível é consideravelmente acima dos 416 hm³ registrados em 31 de dezembro de 2015, quando o Brasil passava por uma severa crise hídrica. Vale ressaltar que após a crise hídrica de 2014-15, período de seca que atingiu a região sudeste do Brasil (inclusive a área de concessão da Sabesp), a Sabesp realizou investimentos que resultaram no aumento de sua capacidade de abastecimento e segurança hídrica, incluindo aumento na capacidade de produção de água, além de maior capacidade de transferência de água entre reservatórios e sistemas. Esses investimentos reduziram significativamente o risco de futuros racionamentos em momentos de condições hidrológicas desfavoráveis, como é o caso da atual crise hídrica que o país vem enfrentando.

Figura 1:

Nível de água armazenada nos reservatórios da Sabesp está maior que na crise hídrica anteriorVolume operacional, em hectômetros cúbicos (hm³)

Fonte: Sabesp

Após a severa crise hídrica de 2014-15, o consumo de água se tornou mais consciente, o que de certa forma limita o crescimento da demanda de água

O volume faturado de água da Sabesp atingiu 2.175 m³ nos últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2021. Notamos que a Sabesp ainda não recuperou o consumo médio mensal residencial da Região Metropolitana para níveis anteriores à crise hídrica de 2014-15. O consumo médio residencial em 2013 era de 12,9 m³ por mês, em comparação com 11,9 m³ por mês em junho de 2021. A maior conscientização da população em relação à preservação da água, principalmente ao levarmos em consideração que 85% do volume faturado de água e esgoto da Sabesp é voltado ao segmento residencial, reteve a recuperação da demanda de água e conseqüentemente mitigou o crescimento do volume faturado de água da companhia. No entanto, isso foi em grande parte compensado pelos aumentos tarifários recebidos ao longo destes anos.

Nos últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2021, a Sabesp registrou um aumento de 2,3% da receita (líquida de receita de construção), o que foi impulsionado principalmente pelos efeitos combinados de (1) reajuste tarifário de 3,4% em agosto de 2020 e de 7% em maio de 2021, (2) aumento do volume faturado em 1,6%, e (3) aumento da receita vinda dos clientes das categorias de uso "residencial social" e "residencial favela" em comparação ao primeiro semestre de 2020, em que houve a isenção do pagamento dessas categorias.

Em 2020, a Sabesp registrou contração da receita em 6,4% quando comparado ao ano anterior, como resultado da redução nas receitas com clientes comerciais e industriais e da isenção de pagamento dos clientes das categorias social e favela, ambos por conta da pandemia do coronavírus. Destacamos contudo, que a isenção da cobrança dos clientes nas categorias social e favela tem impacto limitado no faturamento da companhia, dado que representam menos de 3% de suas receitas, além de apresentarem margens menores do que aquelas reportadas em outros segmentos. Por outro lado, a receita da Sabesp em 2020 se beneficiou do incremento da receita na categoria residencial e da formalização de acordo com o Município de Mauá em junho de 2020, que gerou acréscimo de receita de R\$204,1 milhões. Nesse sentido, vale mencionar que em 2019, a Sabesp realizou um acordo com o Município de Santo André, com o reconhecimento de R\$ 424,6 milhões na receita operacional e R\$ 192,9 milhões nos custos e despesas (desconsiderando a receita e os custos de construção).

Métricas de crédito da companhia devem permanecer fortes, a despeito de seu robusto plano de investimento de capital

O forte desempenho operacional da Sabesp ajudou suas métricas de crédito a se manterem estáveis em 2020 e no primeiro semestre de 2021. Nos últimos 12 meses findos em junho de 2021, o caixa gerado nas operações (FFO) de acordo com os ajustes-padrão da Moody's foi de R\$5,5 bilhões no período, enquanto a dívida total ajustada da empresa diminuiu para R\$19,3 bilhões. A alavancagem da empresa continua a ser baixa, como demonstrado pela métrica FFO sobre dívida de 28,2% em 30 de junho de 2021, 24,4% em 31 de dezembro de 2020 e 28,2% em dezembro de 2019. A cobertura de juros com EBIT da Sabesp também se mostrou alto no período, atingindo 4,6x.

Esperamos que as métricas de crédito da empresa permaneçam fortes para a categoria de rating nos próximos 12 a 18 meses, impulsionadas pela estabilidade no volume faturado e pelo reajuste tarifário aplicado a partir de maio de 2021. Ao mesmo tempo,

esperamos que a melhora nas métricas da Sabesp seja mitigada pelo extenso plano de investimentos para os próximos cinco anos. Além disso, a volatilidade cambial impacta diretamente o endividamento da companhia, dado que 19% da dívida total é em moeda estrangeira. Esperamos que a métrica de FFO sobre dívida permaneça entre 24% e 26% nos próximos 12 a 18 meses. A métrica de cobertura de juros com EBIT deve ficar no intervalo entre 4,5x e 5,0x no período.

Extenso plano de investimentos deve pressionar o fluxo de caixa livre

Desde 2015 a Sabesp reporta um cronograma acelerado de investimentos, com uma média de R\$ 2,2 bilhões por ano durante o período de 2015 a 2020. Em 2020, a Sabesp reportou investimentos de R\$3,1 bilhões. Os investimentos da empresa foram significativos no que diz respeito ao aumento de sua disponibilidade de água. Nesse sentido, destacamos aqui dois grandes projetos realizados pela Sabesp em 2017 e 2018, os quais focaram na expansão da disponibilidade e na produção de água, e adicionaram 11,5 m³/s ao fornecimento de água disponível da empresa.

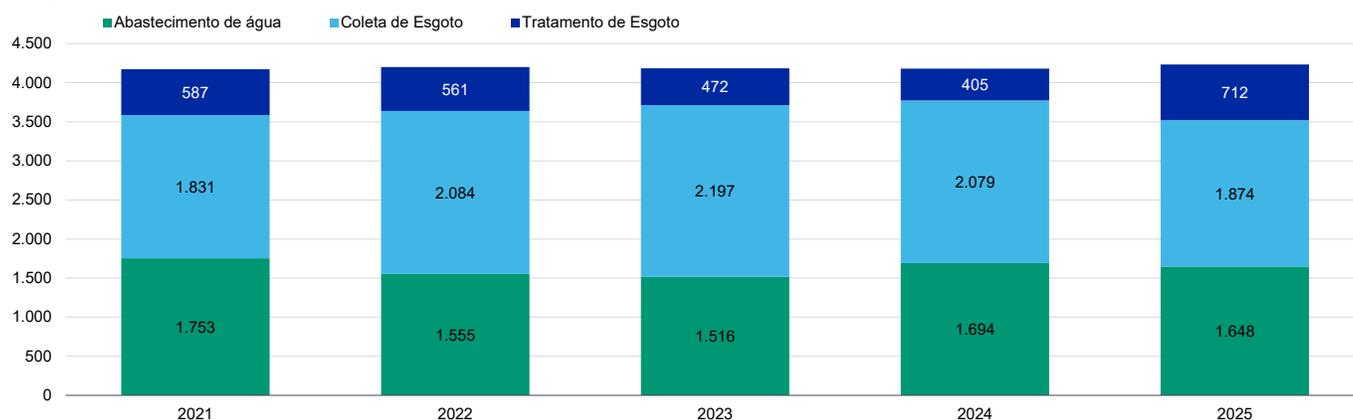
A Sabesp planeja manter seus investimentos em níveis altos, com um gasto de capital projetado entre R\$4,1-4,2 bilhões por ano, totalizando R\$21 bilhões, de 2021 a 2025. Neste novo ciclo de investimentos a Sabesp espera que investimentos em coleta e tratamento de esgoto representem em média 60% do total no período projetado, em comparação com 30%, em média, no período entre 2015 e 2017, quando os investimentos foram mais focados em água por causa da crise hídrica.

Apesar da geração de fluxo de caixa operacional forte da companhia, esperamos que os investimentos elevados continuem a pressionar o fluxo de caixa livre da Sabesp. Por outro lado, o programa investimentos tem alta previsibilidade e, em grande parte, já foi combinado com financiamento bancário a longo prazo, reduzindo o risco de liquidez associado à sua implementação.

Figura 2:

Extenso plano de investimentos de 2021 a 2025, com participação crescente dos investimentos em esgoto

30 de junho de 2021



Fonte: Sabesp e Moody's Local

Exposição à moeda estrangeira tem reduzido significativamente, mas ainda é um ponto de atenção ao perfil de crédito da companhia

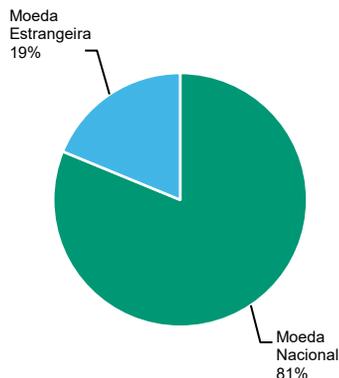
O perfil de crédito da Sabesp leva em consideração a exposição da empresa à moeda estrangeira, dado que 19% de sua dívida (em 30 de junho de 2021) estava denominada ao dólar americano e iene japonês, sem mecanismo de hedge em vigor. Isso expõe a empresa a uma desvalorização da moeda local perante o dólar americano e o iene japonês, o que pode causar uma deterioração nas suas métricas de crédito. Enquanto continuamos a ver a exposição da empresa à moeda estrangeira como um risco de crédito, reconhecemos que a empresa tem sido eficaz em seu plano de redução de endividamento associado à moeda estrangeira.

No início de 2020, a instabilidade econômica causada pela pandemia do coronavírus levou a uma significativa valorização do dólar e do iene frente ao real, afetando negativamente o endividamento e a despesa financeira da Sabesp. A dívida atrelada a moeda estrangeira da companhia, que representava 48% do total em dezembro de 2019, chegou a 55% em março de 2020. Frente a essa situação a Sabesp executou um plano bem sucedido de redução de sua exposição cambial, com a conversão de parcela significativa da sua dívida em moeda estrangeira para moeda nacional.

Em abril de 2020, foi realizada a conversão de dólares para reais de uma das dívidas contraídas junto ao Banco Inter Americano de Desenvolvimento (BID) no montante de US\$ 495 milhões. Além disso, em setembro de 2020 a empresa amortizou seu Eurobônus no

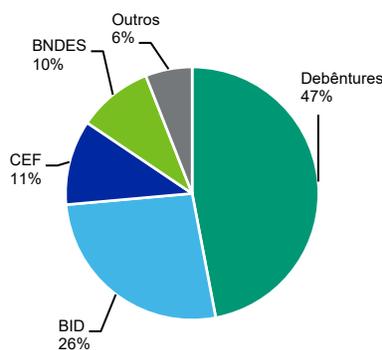
montante de US\$350 milhões. Esses dois desenvolvimentos conjuntamente reduziram de forma expressiva a exposição cambial da companhia. Em dezembro de 2020 essa exposição se reduziu para 21%, e em junho de 2021 para 19%. Esperamos que a exposição da companhia a moeda estrangeira continue a diminuir, à medida que as dívidas em moeda estrangeira sejam refinanciadas com dívida no mercado local.

Figura 3:
Detalhamento da dívida total em moeda local e estrangeira
30 de junho de 2021



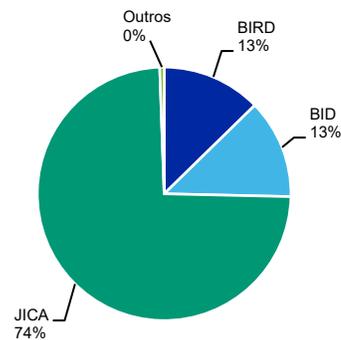
Fonte: Sabesp e Moody's Local

Figura 4:
Detalhamento da dívida em moeda local
30 de junho de 2021



Fonte: Sabesp e Moody's Local

Figura 5:
Detalhamento da dívida em moeda estrangeira
30 de junho de 2021



Fonte: Sabesp e Moody's Local

Empresa controlada pelo estado de São Paulo, porém riscos de interferência política tem sido adequadamente administrados

A Sabesp é controlada pelo Estado de São Paulo, que detém 50,3% do capital votante da empresa. Consequentemente, a Sabesp é considerada um emissor relacionado ao governo do Estado de São Paulo. Esperamos que o suporte do Estado de São Paulo seja iminente, com base na importância estratégica do abastecimento de água e dos serviços de esgoto para a missão pública do estado e nas evidências históricas de suporte à empresa, o que beneficia o rating da Sabesp.

Apesar da importância do potencial suporte do Estado de São Paulo, acreditamos que a qualidade de crédito da Sabesp não depende apenas da de seu governo estadual controlador. O mecanismo de estabelecimento de tarifas definido pela Sabesp, o forte perfil de crédito individual e o histórico de intervenção contida do estado reduzem um pouco o risco de influência disruptiva do governo estadual controlador. Observamos, no entanto, que os governos estaduais preservam a capacidade de exercer importante influência sobre o conselho das empresas de saneamento através de seu controle sobre as decisões do conselho, incluindo a nomeação da diretoria executiva e políticas de dividendos. No entanto, a Sabesp tem sido bem sucedida na administração dos riscos de interferência política.

Marco regulatório apresenta melhoras graduais

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.

Criada em 2007, a reguladora estadual ARSESP é responsável pelo monitoramento dos serviços básicos de saneamento e regulação das tarifas dos serviços de água e esgoto dentro do Estado de São Paulo. Em 2018, a Sabesp concluiu seu segundo processo de revisão tarifária, iniciado em abril de 2017. Em abril de 2020, a ARSESP publicou uma deliberação aprovando um reajuste tarifário de 2,49% para o ano, com aplicação postergada para 31 de julho de 2020 devido ao cenário da pandemia do coronavírus. Em abril de 2021, a Sabesp concluiu o processo da sua terceira revisão tarifária, com a aplicação de um aumento médio de 7% na tarifa em 2021 (sendo 7,6% de aumento para a categoria residencial e não residencial, -1% para a categoria social e favela e 5,45% para os clientes do atacado), além de outras 3 parcelas de aumento relacionado à revisão tarifária que serão diferidos nos próximos anos, sendo 1,5% em 2022, 3,0% em 2023 e 4,6% em 2024 (todos acrescentados de inflação). Além disso, foi revisada a estrutura tarifária da companhia, a ser implementada a partir de 2022. Para evitar imprevisibilidade na receita da companhia devido à mudança da estrutura tarifária, a ARSESP definiu limite

de 2,5% de variação da receita anual, tanto para cima como para baixo. Os valores que excederem este limite serão compensados no próximo reajuste anual de tarifa.

Embora consideremos a regulação aplicada à Sabesp como mais avançada em relação aos seus pares nacionais, ainda há um histórico limitado na compensação de ativos não-amortizados. Além disso, observamos alguns desafios na aplicação em tempo hábil das últimas revisões tarifárias.

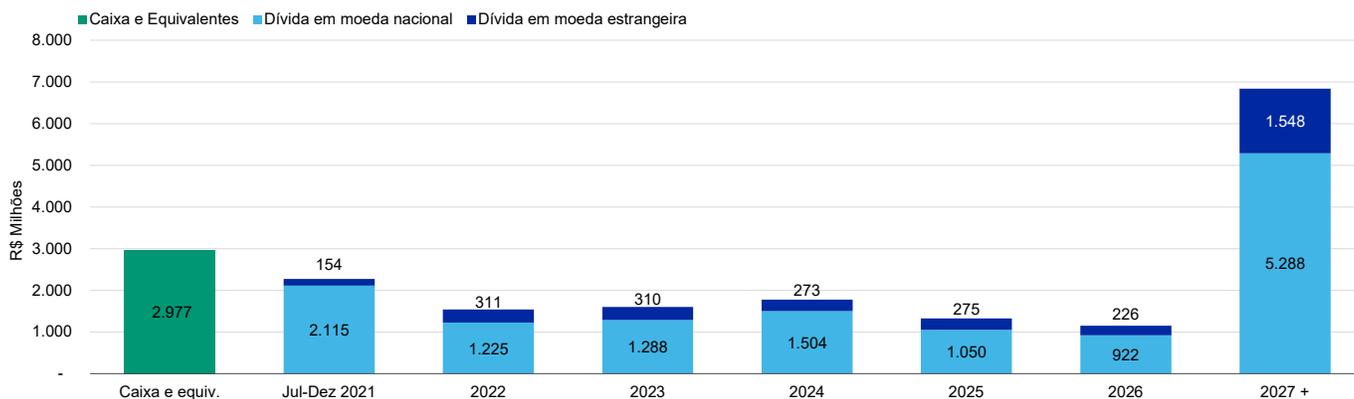
Análise de Liquidez

Avaliamos o perfil de liquidez da Sabesp como adequado. Em 30 de junho de 2021 a empresa reportou R\$3,0 bilhões em caixa e equivalentes de caixa, comparado a R\$3,3 bilhões em dívida vencendo no curto prazo. Em julho de 2021, a liquidez da companhia foi reforçada pela 28ª emissão de debentures no valor de R\$1,2 bilhões com vencimento em julho de 2028. Além disso, a Sabesp apresenta geração de fluxo de caixa operacional estável e previsível, além de administrável cronograma de amortização de dívidas.

A Sabesp continua a cumprir confortavelmente os covenants de alavancagem incorporados nas suas dívidas, que restringem a alavancagem a um máximo da relação dívida líquida/EBITDA de 3,5x. Em junho de 2021, a Sabesp reportou dívida líquida/EBITDA de 2,48x, de acordo com o cálculo estabelecido na documentação de suas dívidas.

Figura 6:

Cronograma de amortização da empresa



Fonte: Sabesp e Moody's Local

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

Ambiental

A Sabesp 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 Sabesp tem sido capaz de mitigar esses riscos. Os investimentos realizados desde 2014 para aumentar a disponibilidade de água após crise hidrológica de 2014-2015 resultaram em sistema mais resiliente. Além disso, a Sabesp continua investindo recursos no combate às perdas de água nos últimos anos.

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 Sabesp 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 Sabesp implementou 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 Sabesp 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. O

conselho de administração é composto por, no mínimo 7 e no máximo 11 membros, sendo que no mínimo 2 ou 25% devem ser independentes de acordo com as regras do regulamento do novo mercado e da lei federal 13.303/16.

Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

- » (Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras), disponível em www.moodylocal.com/country/br

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

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

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

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

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

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

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

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

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

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

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

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 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 à Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

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

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