

RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

11 de abril de 2023

BRK Ambiental Participações S.A.

Análise de crédito

Atualização

Ratings

|                                     |          |
|-------------------------------------|----------|
| BRK Ambiental Participações S.A.    |          |
| Rating Corporativo (CFR)            | AA-.br   |
| 8ª emissão de debentures – 2ª série | A+.br    |
| 10ª emissão de debentures           | A+.br    |
| Perspectiva                         | Negativa |

(\*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página [www.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Nicole Salum +55.11.3043.7350  
AVP - Analyst  
[nicole.salum@moodys.com](mailto:nicole.salum@moodys.com)

Thaísa Andrade +55.11.3043.7348  
Associate Lead Analyst  
[thaisa.andrade@moodys.com](mailto:thaisa.andrade@moodys.com)

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

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

|                           | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Indicadores</b>        |       |       |       |       |       |       |
| Dívida / EBITDA           | 8,0x  | 12,4x | 8,4x  | 7,2x  | 6,9x  | 6,1x  |
| EBIT / Despesa Financeira | 1,0x  | 1,1x  | 1,1x  | 1,1x  | 1,0x  | 1,2x  |
| FFO / Dívida              | 6,5%  | 3,5%  | 4,7%  | 5,0%  | 4,0%  | 6,0%  |
| <b>R\$ (milhões)</b>      |       |       |       |       |       |       |
| Receita                   | 1.425 | 1.576 | 2.153 | 2.789 | 3.500 | 4.000 |
| EBITDA                    | 589   | 714   | 1.029 | 1.470 | 1.850 | 2.400 |

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras; [2] Métricas consolidadas da BRK Ambiental

Fonte: BRK Ambiental, Economatica, Moody's Local

Resumo

O perfil de crédito da BRK Ambiental Participações S.A. (BRK Ambiental) reflete sua base de clientes diversificada e elevada previsibilidade de receita, suportada por baixa elasticidade de demanda e contratos de longo prazo. O perfil de crédito da companhia também leva em consideração a menor volatilidade de suas despesas financeiras, dado que menos de 50% da dívida está atrelada à taxa média de depósitos interfinanceiros (DI), e o seu perfil de vencimento de dívida longo, reflexo da natureza *project finance* da estrutura de financiamento de diversas subsidiárias operacionais.

O perfil de crédito da BRK Ambiental também reflete o suporte implícito de seu acionista controlador, Brookfield Brasil Ltda. ("Brookfield Brasil"), através do Fundo de Investimento em Participações BR Ambiental, que tem o compromisso de não distribuir dividendos até que a companhia passe a gerar caixa suficiente para fazer frente aos seus investimentos e serviço da dívida.

O perfil de crédito reflete a nossa expectativa de que a companhia continuará sendo bem-sucedida na melhoria de suas métricas de crédito, à medida que os ativos em *ramp-up* se tornem maduros e gerem maior fluxo de caixa. A companhia apresentou relação dívida bruta/EBITDA ajustados de 7,2x em 2022 que apesar de elevada demonstra redução em relação a 8,4x em 2021. Ao levarmos em consideração a posição de caixa da companhia, a métrica de dívida líquida sobre EBITDA era de 6,6x em 2022. Esperamos que a alavancagem continue a melhorar gradualmente de forma que a relação de dívida sobre EBITDA se mantenha ao redor de 6,5x ao longo dos próximos 12-18 meses, se aproximando a 5,5x em 2025.

Destacamos que novos investimentos e aquisições devem impactar negativamente a qualidade de crédito da BRK Ambiental, caso não sejam acompanhados de uma solução de capital, bem como atrasos relevantes ou custos excedentes no programa de investimento.

### Pontos fortes de crédito

- » Fluxo de caixa operacional relativamente estável e previsível, com baixa elasticidade de demanda.
- » Portfólio geograficamente diversificado e com contratos de longo prazo.
- » Posição de liquidez adequada e perfil alongado da dívida.
- » Compromisso dos acionistas em reter dividendos.

### Desafios de crédito

- » Alta alavancagem e necessidade de investimento.
- » Métricas de crédito mais fracas em comparação aos pares.
- » Parte significativa de projetos em fase de *ramp-up*.
- » Ambiente regulatório em desenvolvimento.

### Perspectiva dos ratings

A perspectiva negativa reflete a alavancagem ainda elevada e os riscos de execução do programa de investimentos que podem continuar atrasando o crescimento de receita e EBITDA, e consequentemente, a trajetória de desalavancagem.

### Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Dada a perspectiva negativa, uma elevação nos ratings da BRK Ambiental é improvável. No entanto, os ratings poderão ser estabilizados caso a trajetória de alavancagem consolidada permaneça decrescente, apontando para uma relação dívida sobre EBITDA abaixo de 5,5x e EBIT sobre despesa financeira acima de 2,0x em base sustentável. Os ratings das debêntures poderão ser elevados caso a relação dividendos sobre despesa financeira supere 1,5x, sem concentrações relevantes.

### Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

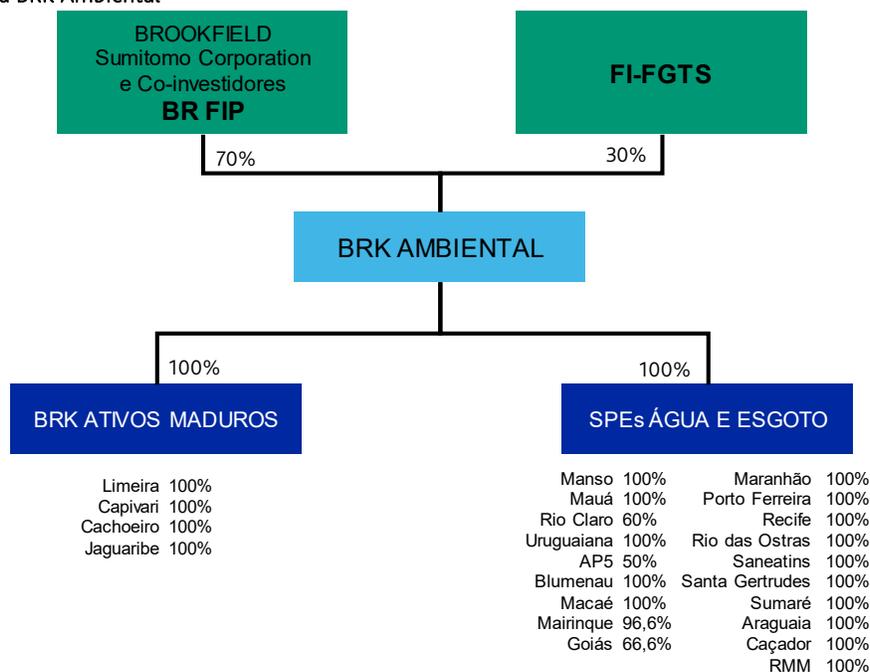
Os ratings da BRK Ambiental poderão ser rebaixados caso a Companhia demonstre atraso na trajetória de desalavancagem ou no caso de novos projetos, de forma que a relação dívida bruta/EBITDA ajustado tenda a ficar acima de 5,5x e EBIT sobre despesa financeira abaixo de 1,5x em base sustentável.

### Perfil

A BRK Ambiental é uma das maiores empresas privadas de serviços de saneamento do Brasil, com 23 Sociedades de Propósito Específicos (SPEs) no segmento de água e esgoto, atendendo uma população de 16 milhões de habitantes. A Brookfield Brasil detém 70% do capital da empresa, juntamente com o fundo de infraestrutura do governo federal FI-FGTS, que detém os 30% restantes. Em 2022, a companhia obteve R\$2,8 bilhões em receitas líquidas (excluindo receita de construção) e EBITDA de R\$1,4 bilhão, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local.

Em setembro de 2020 a BRK Ambiental concluiu sua reorganização societária e passou a ter participação acionária de 100% na BRK Ativos Maduros, que inclui 4 SPEs: BRK Ambiental – Limeira S.A., BRK Ambiental – Capivari S.A., BRK Ambiental - Cachoeiro de Itapemirim S.A. e BRK Ambiental – Jaguaribe S.A., além de aumentar sua participação para 100%, de 51%, na Saneatins. Em dezembro de 2022, a BRK Ambiental descontinuou as operações em BRK Ambiental – Araguaia Saneamento S.A..

Figura 1:  
Estrutura organizacional da BRK Ambiental



Fonte: BRK Ambiental

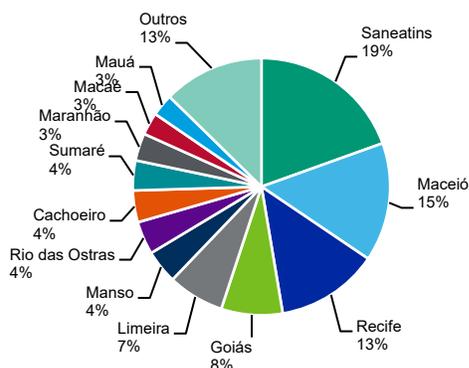
### Principais considerações de crédito

#### Perfil de negócios sólido, suportado por receita relativamente estável e previsível

A BRK Ambiental está presente em mais de 100 municípios e em 13 estados diferentes, por meio de 16 concessões, seis Parcerias Público Privadas (PPPs) e um leasing de ativo. A companhia se beneficia da sua presença geográfica diversificada, que mitiga os riscos hidrológicos. Devido à sua natureza essencial e preços de tarifa moderados, a demanda por serviços de saneamento é relativamente inelástica e bastante protegida de mudanças nas condições econômicas.

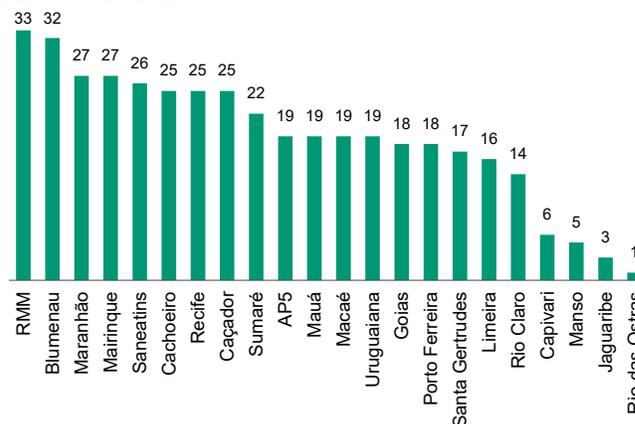
A BRK Ambiental opera diferentes tipos de contrato, o que inclui contratos de concessão de água e esgoto e PPPs. Os contratos possuem longo prazo de vencimento, com uma média de concessão remanescente de 25 anos. Aproximadamente 85% do consumo de água da empresa concentra-se em residências, que é um segmento menos volátil do que o industrial e o comercial, e consideramos que este perfil será mantido no período projetado.

Figura 2:  
Receita operacional líquida (ex-construção) por contrato  
Janeiro-Dezembro de 2022



Fonte: BRK Ambiental

Figura 3:  
Prazo remanescente dos contratos (em anos)  
Dezembro de 2022

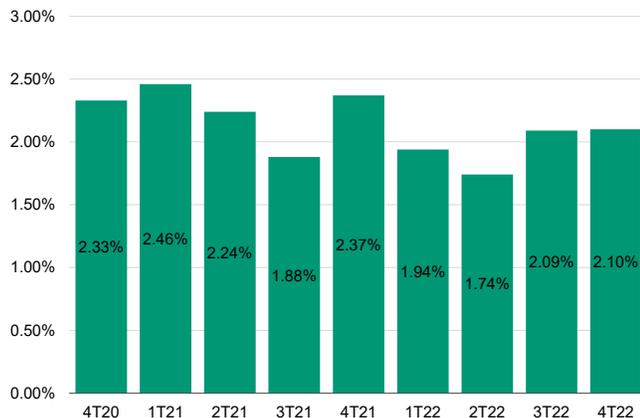


Nota: Para Saneatins, considera término da última concessão  
Fonte: BRK Ambiental

No final de 2020, a taxa de inadimplência da companhia aumentou para 2,33%, em comparação com 1,59% em 2019, principalmente devido a pandemia do coronavírus. A taxa de inadimplência no quarto trimestre de 2022 teve redução para 2,1% em comparação com o mesmo período do ano anterior (2,37%). Excluindo a concessão da BRK Ambiental - Região Metropolitana de Maceió S.A., a inadimplência no período seria 1,88%.

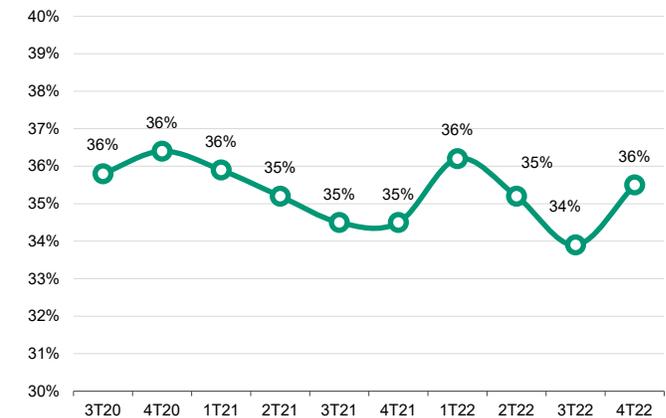
A BRK Ambiental continua a reportar melhorias de sua eficiência, obtidas através do seu programa de redução de perdas. Com isso, as perdas da companhia chegaram a 33,9% em setembro de 2022, enquanto em no mesmo período do ano anterior esse índice era de 34,5%. No quarto trimestre de 2022, as perdas tiveram ligeiro aumento para 35,5%. Ainda em dezembro de 2022, o índice de cobertura para abastecimento de água era de 93% e para coleta de esgoto de 50%, já incorporando as operações da BRK Maceió.

Figura 4:  
Redução da inadimplência em comparação com 2021



Fonte: BRK Ambiental

Figura 5:  
Índice de perdas da BRK Ambiental



Fonte: BRK Ambiental

Figura 6:  
A maioria dos contratos de PPPs oferecem uma estrutura de receita sólida, com exceção de Rio das Ostras e Macaé

|                           | Subsidiária                    | Participação acionária da BRK | Tipo de Serviço | Escopo do contrato  | Contraparte   | Estado | Origem da conta garantidora                                      | Conta reserva (em meses) |
|---------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-----------------|---|---|--------|--|--------------------------|
| Ativos em fase de ramp-up | Rio Claro                      | 60%                           | Esgoto          | Atividades de operação e suporte ao sistema de esgoto   | Município de Rio Claro  | SP     | Contas de água dos consumidores finais                           | 5x                       |
|                           | Rio das Ostras                 | 100%                          | Esgoto          | Coleta e tratamento de esgoto   | Companhia Municipal de Rio das Ostras; Sistema Autônomo de Água e Esgoto - SAAE | RJ     | Royalties de petróleo  | --                       |
|                           | Macaé                          | 100%                          | Esgoto          | Serviços de esgoto e gestão comercial de serviços de abastecimento de água  | Município de Macaé  | RJ     | Contas de esgoto dos consumidores finais / royalties de petróleo | 6x                       |
| Ativos maduros            | Região Metropolitana do Recife | 100%                          | Esgoto          | Serviços de esgoto e gestão comercial de serviços de abastecimento de água em 15 municípios do estado de Pernambuco | Companhia Pernambucana de Saneamento - COMPESA                                  | PE     | Contas água e esgoto dos consumidores finais                     | 1,4x                     |
|                           | Manso                          | 100%                          | Água            | Ampliação e manutenção do sistema de captação de água do município Rio Manso (Minas Gerais)                         | Companhia de Saneamento de Minas Gerais - COPASA (AAA.br)                       | MG     | Contas água e esgoto dos consumidores finais                     | 2x                       |
|                           | Jaguaribe                      | 100%                          | Esgoto          | Construção, arrendamento e operação do sistema de despejo oceânico de Jaguaribe                                     | Empresa Baiana de Águas de Saneamento S.A. - EMBASA (AA-.br)                    | BA     | Contas água e esgoto dos consumidores finais                     | 1,5x                     |

Fonte: BRK Ambiental

Em quatro dos seis contratos de PPP, os recursos para cumprimento dos pagamentos do contrato e do serviço de dívida são provenientes diretamente de uma parte das contas de água e esgoto pagas pelos consumidores finais. Esses recursos são garantidos por conta reserva, o que proporciona à empresa um colchão adequado para cumprir as suas obrigações de pagamento. No entanto, em nossa visão, dois contratos têm uma estrutura de receitas mais fraca, com dependência de *royalties* de petróleo para cobrir os pagamentos do contrato: Rio das Ostras, e até certo ponto, Macaé. Consideramos os desequilíbrios da estrutura de receita destas PPPs como negativos, porém com impacto limitado dado que representam apenas 7% da receita consolidada IFRS.

#### Ambiente regulatório é geralmente favorável, apesar do risco de intervenção política

O ambiente regulatório para o setor de saneamento no Brasil é relativamente novo e fragmentado. No entanto, ele vem se construindo progressivamente, proporcionando maior previsibilidade e transparência às companhias deste setor. 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. No entanto, no dia 5 de abril de 2023 foram aprovados dois decretos que flexibilizam alguns pontos do Novo Marco Regulatório, com destaque à possibilidade de regularização de contratos considerados precários no momento que a lei foi publicada em 2020.

As operações da BRK Ambiental são reguladas e supervisionadas por 17 agências reguladoras, que operam de acordo com diferentes regras e em âmbitos variados (municipais, intermunicipais ou estaduais). Para cada uma de suas áreas de concessão, a receita da BRK Ambiental conta com ajustes tarifários decididos por um regulador local, que muitas vezes não possui total independência do governo local ou regional ao qual está vinculado. No entanto, a natureza relativamente simples do mecanismo tarifário do regime privado no Brasil mitiga o risco de decisões regulatórias desfavoráveis. Em contraste com o regime regulatório sob o qual empresas estatais operam, as concessionárias privadas se beneficiam de uma estrutura tarifária mais simples e previsível, sem a existência de ciclos de revisão tarifária.

Sem obrigação de redistribuir uma parte dos ganhos de produtividade para os clientes finais ou de calcular um retorno justo dos investimentos realizados durante os ciclos tarifários anteriores, os reajustes tarifários são mais simples e previsíveis, essencialmente indexados à inflação e às regras de atingimento de metas. No entanto, um regime regulatório mais simples não isola totalmente a empresa do risco de intervenção política. A autoridade responsável pela concessão pode, algumas vezes, tomar decisões contrárias ao interesse da empresa.

#### Alta alavancagem resulta em métricas de crédito relativamente fracas

Desde 2017, a BRK Ambiental vem buscando sinergias através da centralização de algumas áreas, como a financeira, comercial, e controle de qualidade, dentre outras. Apesar disso, 13 dos 22 ativos da BRK Ambiental, que correspondem a 65% de sua receita, ainda estão em fase de *ramp-up*. Os ativos em *ramp-up* apresentam geração limitada de fluxo de caixa ao mesmo tempo que exigem alta necessidade de investimentos de capital, o que acaba resultando em métricas de crédito relativamente fracas.

A companhia apresentou relação dívida bruta/EBITDA ajustados de 7,2x em 2022, que apesar de elevada, demonstra redução em relação a 8,4x em 2021. Ao levarmos em consideração a posição de caixa da companhia, a métrica de dívida líquida sobre EBITDA era de 6,6x em 2022 e 7,3x em 2021. A métrica de geração de fluxo de caixa (FFO) sobre dívida foi de 5,0% em 2022 (4,7% em 2021). Tanto a métrica de alavancagem quanto de FFO sobre EBITDA são consideradas fracas, mas demonstram melhora nos últimos anos.

O perfil de crédito reflete a nossa expectativa de que a companhia continuará sendo bem-sucedida na melhoria de suas métricas de crédito, à medida que os ativos em *ramp-up* se tornem maduros e gerem maior fluxo de caixa. Esperamos que a alavancagem continue a melhorar gradualmente de forma que a relação de dívida sobre EBITDA se mantenha ao redor de 6,5x ao longo dos próximos 12-18 meses, se aproximando a 5,5x em 2025.

A BRK Ambiental tem como objetivo aumentar o número de seus ativos maduros (definidos pela companhia como operações com margem EBITDA acima de 45%; 70% do plano de investimentos concluído e capacidade de pagar dividendos regularmente), bem como reduzir sua alavancagem medida por dívida líquida sobre EBITDA para 5,0x até 2025. Para atingir essas metas, a BRK Ambiental planeja ampliar sua cobertura de água e esgoto, diminuir perdas, aumentar as margens operacionais por meio de redução de custos e sinergias, bem como com a evolução de seu portfólio para a maturidade. Ainda, a retenção de geração de caixa sem pagamento de dividendos é fundamental para a desalavancagem.

Novos investimentos e aquisições poderiam impactar negativamente a qualidade de crédito da BRK Ambiental, caso não sejam acompanhados de uma solução de capital, bem como atrasos relevantes ou custos excedentes no programa de investimento.

Figura 7:  
Alavancagem elevada, apesar de demonstrar melhora gradual



Fonte: BRK Ambiental

#### Investimentos elevados levam à geração de fluxo de caixa livre negativo

O plano de investimentos da BRK Ambiental totaliza cerca de R\$5,5 bilhões nos próximos três anos. A BRK Ambiental planeja alocar aproximadamente 90% deste montante em seus projetos que ainda estão em fase de *ramp-up*, enquanto os 10% remanescentes são relativos à investimentos de manutenção. Em função deste elevado plano de investimentos, esperamos que a geração de fluxo de caixa livre seja negativa neste período.

Adicionalmente, novos investimentos e aquisições, bem como atrasos relevantes ou custos excedentes no programa de investimentos da BRK Ambiental, podem impactar negativamente a alavancagem da companhia. Apesar de a Moody's Local reconhecer a complexidade relativamente baixa dos investimentos associados à expansão da rede de água e esgoto, acreditamos que sua implementação continuará a representar um desafio para a administração da companhia no futuro próximo.

Dito isso, esperamos que a empresa irá gerenciar de forma prudente a sua alavancagem e manterá disciplina em sua política financeira. Esperamos ainda que os acionistas não distribuam dividendos.

#### Suporte da Brookfield

A Brookfield Brasil detém 70% do capital da BRK Ambiental, através do Fundo de Investimento em Participações BR Ambiental, juntamente com o fundo de infraestrutura do governo federal FI-FGTS, que detém os 30% restantes. Consideramos que a BRK Ambiental é estratégica para a Brookfield Brasil, e que a mesma está inclinada a fornecer suporte a Companhia caso necessário. Vemos a BRK Ambiental como a plataforma de saneamento da Brookfield Brasil. Desde que foi adquirida em 2017, o acionista contribuiu com injeções de capital para apoiar a estratégia de crescimento da companhia. A Brookfield Brasil mantém aproximadamente US\$170 milhões de capital comprometido disponível para a companhia, o qual não está refletido em nossas projeções. O mesmo poderia suportar novos investimentos sem comprometer a redução da alavancagem da BRK Ambiental, ou ainda servir como uma fonte adicional de liquidez se necessário.

Os ratings da BRK Ambiental levam em consideração o fato de que a Brookfield Brasil se mantém comprometida com a melhoria e manutenção da qualidade de crédito da BRK Ambiental. Qualquer percepção de enfraquecimento do suporte poderá exercer uma pressão negativa sobre os ratings da BRK Ambiental.

#### Considerações Estruturais

O rating A+.br atribuídos às 2ª séries da 8ª emissão de debêntures e à 10ª emissão de debêntures reflete a natureza da BRK Ambiental como uma empresa holding não operacional e, portanto, a subordinação estrutural da dívida sem garantia da holding em relação às dívidas das subsidiárias operacionais.

A BRK depende do recebimento regular de dividendos pagos por suas subsidiárias operacionais para cumprir com suas obrigações financeiras, compromissos de investimento de capital e potenciais requerimentos de caixa relacionados a fianças das dívidas de subsidiárias operacionais. Com base em dezembro de 2022, cerca de 24% da dívida total ajustada da BRK Ambiental estava no nível da holding. Apesar de holding contar com um fluxo relativamente diversificado de dividendos, com sete companhias contribuindo com dividendos em 2022, a relação dividendos recebidos sobre despesa financeira no nível da holding ficou em cerca de 0,9x em 2022.

### Considerações social-ambiental e de governança (ESG)

Nossa visão é que a BRK Ambiental tem uma baixa exposição a riscos ambientais, uma vez que não se espera que a empresa seja fortemente afetada por secas devido à diversificação de sua receita entre 12 estados brasileiros e diversos tipos de contratos.

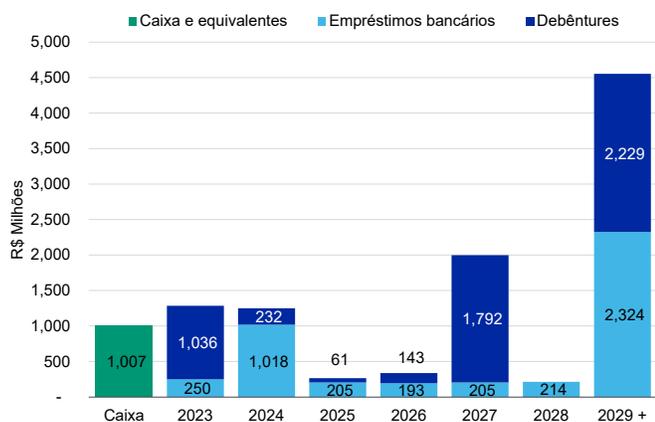
Os riscos sociais para empresas de saneamento são moderados. Dada a natureza essencial da indústria pode haver risco de pressão com relação a reajuste de tarifas. Adicionalmente, a BRK Ambiental pode vir a estar exposta a riscos relacionados à responsabilidade social, reputação, relação com a comunidade e qualidade da água. Para mitigar esses riscos a BRK Ambiental implementou diversos programas sociais, promovendo conscientização sobre a importância da relação entre saúde e saneamento e o consumo consciente de água e energia.

A BRK vem sendo capaz de mitigar os riscos relacionados à governança devido à implementação de boas práticas de governança e aplicá-las desde a aquisição da empresa em 2017. Além disso, a empresa construiu um programa de compliance robusto em linha com as principais legislações globais e locais e, em particular, com a Lei Sarbanes – Oxley ("SOX") de 2002. Em novembro de 2022, o registro do tipo A na CVM também foi concluído, o que permitirá a companhia a acessar de maneira mais ampla o mercado de capitais. A empresa é regularmente auditada pela Ernst & Young trimestralmente.

### Análise de Liquidez

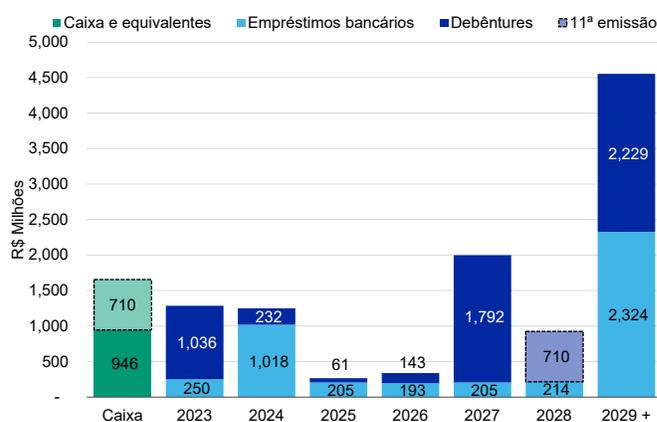
A liquidez da BRK Ambiental é historicamente adequada, apesar de reportar posição mais apertada em 31 de dezembro de 2022, com posição de caixa e equivalentes de caixa de R\$1,0 bilhão, em comparação com dívida vencendo no curto prazo de R\$1,35 bilhão. A liquidez da BRK Ambiental foi reforçada pela liquidação em março de 2023 da sua 11ª emissão de debêntures, no valor de R\$710 milhões, com prazo de cinco anos. Os recursos serão utilizados para refinanciamento de dívida vencendo em 2023, cobrir atrasos na contratação de dívida de longo prazo nos ativos e reforço de caixa. Além de liquidez adequada, a BRK Ambiental tem um perfil de vencimento de dívida de longo prazo, com média de 10,2 anos. O custo médio da dívida da BRK Ambiental foi de 12,7% em 2022.

**Figura 8:**  
Cronograma de amortização da dívida da BRK  
(em dezembro de 2022)



Fonte: BRK e Moody's Local Brasil

**Figura 9:**  
Cronograma de amortização da dívida da BRK - Proforma  
(proforma após 11ª emissão de debêntures)



Fonte: BRK 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 24/06/2021, 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 INADIMPLEMENTO ("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, REDISTRIBUIDAS 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 inapetição 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 social, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inapetição 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's.com](http://www.moody's.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 Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 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, consequentemente, 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) nº 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emissores 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.