

**CREDIT OPINION**

10 February 2021

**Atualização**

**Classifique este relatório**
**RATINGS**
**Companhia de Saneamento do Parana - SANEPAR**

|                  |                             |
|------------------|-----------------------------|
| Domicile         | Curitiba, Parana, Brazil    |
| Long Term Rating | Ba2                         |
| Type             | LT Corporate Family Ratings |
| Outlook          | Stable                      |

Para mais informações, consulte a [seção de ratings](#) no final deste relatório. Os ratings e as perspectivas apresentados refletem a informação da data de publicação.

**Contatos**

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

Michael Mulvaney +1.212.553.3665  
 MD-Project Finance  
 michael.mulvaney@moodys.com

**CLIENT SERVICES**

Americas 1-212-553-1653  
 Asia Pacific 852-3551-3077  
 Japan 81-3-5408-4100  
 EMEA 44-20-7772-5454

# Companhia de Saneamento do Parana - SANEPAR

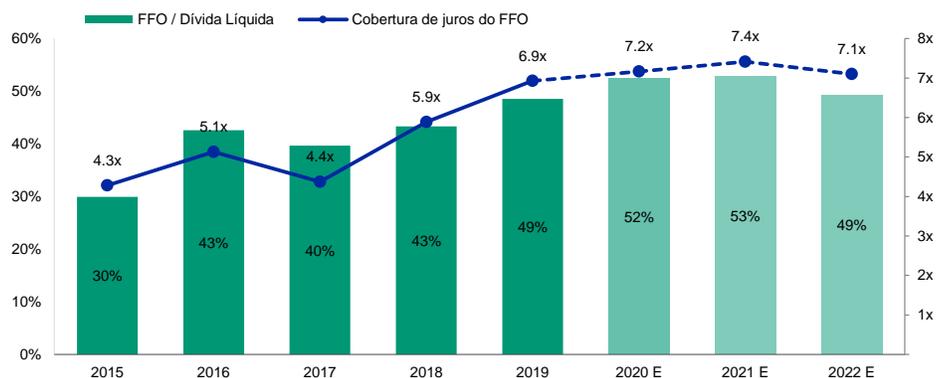
## Atualização anual

**Resumo**

O perfil de crédito da [Companhia de Saneamento do Paraná - SANEPAR](#) (Sanepar, Ba2/Aa2.br estável) reflete a área de concessão atrativa da companhia e suas métricas de crédito fortes, com índice de cobertura de juros pelo caixa gerado nas operações (FFO) de 7,8x e FFO sobre dívida líquida de 62% nos últimos doze meses findos em setembro de 2020. Esperamos que as métricas continuem estáveis em 2021, com índice de cobertura de juros e FFO/dívida líquida de 7,4x e 53%, respectivamente. O perfil de crédito também reflete o histórico do ambiente regulatório aprovado em 2017, que incorpora um mecanismo tarifário com objetivo de compensar os investimentos feitos pela companhia mas com histórico de interferência política.

O perfil de crédito da Sanepar é limitado pelo programa de investimentos significativo da companhia, que continuará a absorver uma grande parte do fluxo de caixa operacional nos próximos anos, e pagamentos de dividendos relativamente elevados quando comparados aos seus pares nacionais. O rating da SANEPAR na escala global é limitado pelo rating dos títulos do [Brasil](#) (Ba2 estável), dados os vínculos creditícios pela base de clientes regional e natureza regulada dos serviços públicos.

Figura 1

**As métricas de crédito continuarão estáveis nos próximos 12-18 meses**


Fonte: Moody's Financial Metrics™

A rápida e crescente disseminação do [surto do coronavírus](#) criou um choque de crédito severo e distúrbios consideráveis em muitos setores, regiões e mercados. No entanto, o setor de saneamento foi menos impactado que outros setores, dado que o acesso à água e esgoto

são considerados serviços essenciais. No entanto, o setor não está imune aos efeitos de uma recessão econômica do Brasil ou variações significativas na disponibilidade hídrica.

### Pontos fortes do crédito

- » Área de concessão atrativa, com contratos de longo prazo
- » Métricas de crédito fortes para a categoria de rating
- » Melhoria do quadro regulatório, mesmo que com um curto histórico

### Desafios do crédito

- » Programa de investimentos significativo, que continuará influenciando negativamente a geração de fluxo de caixa nos próximos 12-18 meses
- » Risco de interferência governamental, evidenciado pelo diferimento do reajuste tarifário de 2017 em uma base anual ao longo dos próximos quatro anos

### Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável incorpora a visão de que as métricas de crédito da Sanepar continuarão adequadamente posicionadas na categoria Ba2, conforme refletido no FFO sobre dívida líquida dentro do intervalo de 50%-55% e na cobertura de juros com caixa gerado nas operações de 7,0x-7,5x.

### Fatores que poderiam elevar os ratings

O perfil de crédito da companhia está vinculado ao perfil de crédito do [Brasil](#) (Ba2 estável), devido a natureza doméstica de suas operações, exposição ao ambiente regulatório local e alguma exposição a interferência governamental. Portanto, uma pressão de rating positiva na escala global é improvável. No entanto, um histórico mais extenso de aplicação de um quadro regulatório transparente e previsível e a manutenção de métricas de crédito fortes, com cobertura de juros pelo FFO e FFO sobre dívida líquida acima de 6,5x e 40%, respectivamente, podem levar a uma elevação nos ratings na escala nacional.

### Fatores que poderiam rebaixar os ratings

Um rebaixamento dos ratings pode ocorrer caso a Moody's note mudança material no quadro regulatório sob o qual a Sanepar opera ou de interferência política que altere o curso normal de negócios da companhia. Uma deterioração sustentada nas métricas de crédito da companhia de modo que a relação FFO sobre dívida líquida seja inferior a 25% e a cobertura de juros pelo FFO tenda em direção a 4,0x, ou uma deterioração a qualidade de crédito soberano do Brasil, também podem levar a um rebaixamento.

### Indicadores-chave

Figura 2

|                           | 9/30/2020(L) | 12/31/2019 | 12/31/2018 | 12/31/2017 | 12/31/2016 |
|---------------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| Cobertura de juros do FFO | 7.8x         | 6.9x       | 5.9x       | 4.4x       | 5.1x       |
| Dívida / Capitalização    | 38.3%        | 36.7%      | 36.7%      | 39.4%      | 40.4%      |
| FFO / Dívida Líquida      | 61.9%        | 48.5%      | 43.3%      | 39.7%      | 42.6%      |
| RCF / Dívida Líquida      | 52.3%        | 36.6%      | 33.3%      | 29.6%      | 35.0%      |

[1] As métricas são baseadas nas demonstrações financeiras 'Ajustadas' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras  
 Fonte: Moody's Financial Metrics™

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito referenciados nesta publicação, consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade em [www.moody.com](http://www.moody.com) para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

## Perfil

Sediada em Curitiba, no [Estado do Paraná](#) (Ba2/Aa2.br estável), a Sanepar foi fundada em 1963. Em 30 de setembro de 2020, a Sanepar tinha 3,3 milhões de ligações de água e 2,3 milhões de ligações de coleta de esgoto, representando um crescimento de 2,2% e 3,7% na comparação anual, respectivamente. A empresa fornece tratamento e distribuição de água e serviços de esgoto para mais de 10 milhões de consumidores em 346 municípios, sendo 345 no Estado do Paraná, que representam cerca de 86% do total de municípios do estado, e um município no estado de Santa Catarina.

A Sanepar é controlada pelo estado do Paraná, que detém 60,1% das ações com direito a voto da companhia, enquanto o restante está no mercado. Do total de ações distribuídas, o estado do Paraná detém 20,0%, e o restante é distribuído entre acionistas nacionais e estrangeiros. Nos últimos doze meses findos em 30 de setembro de 2020, a Sanepar reportou receita líquida de R\$4,9 bilhões e lucro líquido de R\$1,1 bilhão, de acordo com os ajustes-padrão da Moody's.

## Principais considerações de crédito

### Perfil de Risco de Crédito Individual (BCA)

O [Estado do Paraná](#) controla a Sanepar por deter 60,1% das ações com direito a voto da companhia. Como consequência, consideramos a Sanepar como um emissor relacionado ao governo (GRI), de acordo com nossa metodologia para Emissores Relacionados ao Governo (Government-Related Issuers, GRI). Nossa metodologia para GRIs incorpora o perfil de crédito individual da empresa ("Baseline Credit Assessment" ou "BCA"), bem como a probabilidade de o governo dar suporte à empresa para ajudá-la a cumprir com suas obrigações financeiras, e quando necessário. O BCA ba2 da Sanepar reflete os seguintes fatores:

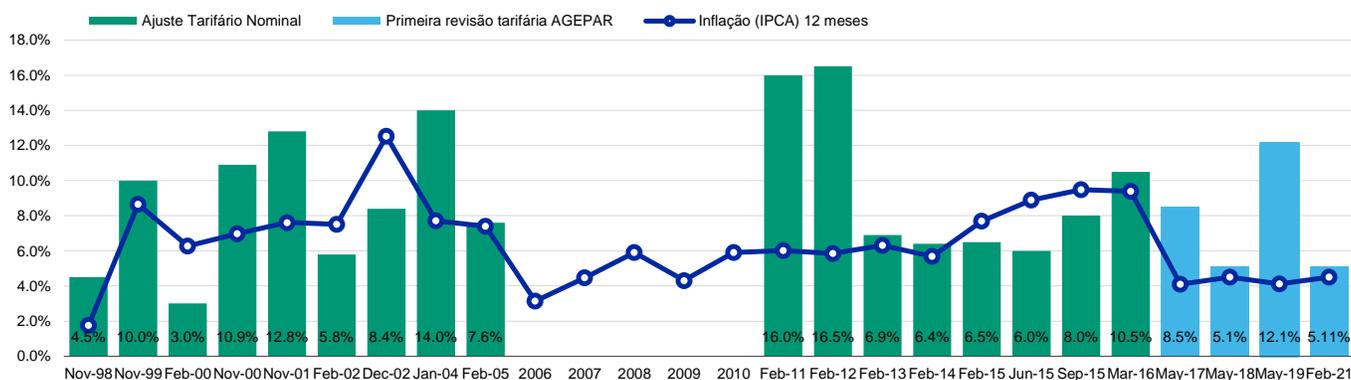
### Ambiente regulatório em desenvolvimento, apesar do curto histórico

Consideramos que a Sanepar se enquadra em um ambiente regulatório em desenvolvimento, embora pouco testado. A companhia tem alguma exposição a intervenções políticas, uma vez que uma parcela diferida do aumento tarifário de 2017 está sendo aplicada anualmente durante os próximos 4 anos. Consideramos que os ajustes tarifários de 2018 e 2019 estavam em linha com os parâmetros definidos durante o processo de revisão tarifária, apesar de [questionamentos ocorridos por parte do Tribunal de Contas Estadual do Paraná \(TCE\)](#).

Em 2020 a Sanepar não teve reajuste tarifário devido a pandemia do coronavírus. O reajuste, inicialmente programado para o mês de maio, foi postergado em 120 dias. Em agosto, a AGEPAR aprovou um reajuste de 9,62%, mas logo em seguida por pressões sociais o reajuste foi suspenso pela agência. No final de dezembro, a AGEPAR anunciou reajuste menor que o aprovado inicialmente, de 5,11%, que começou a ser aplicado em fevereiro de 2021. O regulador também declarou que a diferença no valor do reajuste, referente a parcela do diferimento, assim como a compensação pelo atraso na aplicação do reajuste de 2020 vão ser incluídos no cálculo da segunda revisão tarifária da companhia em 2021. A postergação e mudança no valor do reajuste aumenta as incertezas em relação aos futuros reajustes tarifários da companhia, o que é negativo para seu perfil de crédito.

Figura 3

### Aumentos tarifários mais previsíveis são esperados após a primeira revisão tarifária



Fonte: Sanepar

Em 28 de dezembro de 2016, a lei complementar estadual número 202 estabeleceu que a Sanepar passaria a ser regulada pela AGEPAR, a agência regulatória do estado do Paraná, que já era o órgão regulador das concessões de rodovias e ferrovias no estado. Em 12 de abril de 2017, a AGEPAR homologou a primeira revisão tarifária da Sanepar, concedendo à companhia um aumento de tarifa de 25,63% a ser aplicado ao longo de oito anos. A primeira parcela, de 8,53%, incidiu nas tarifas a partir de maio de 2017 e passou a vigorar o aumento de 2,11% correspondente ao diferimento fracionado em oito anos, mais a diferença entre a receita requerida e a receita verificada, com correção pela Taxa Selic. Consideramos a primeira revisão tarifária da Sanepar e seu novo ambiente regulatório como positivos para o perfil de crédito da companhia, porque garantem uma tarifa para cobrir seus custos e investimentos, que serão reconhecidos através de sua base regulatória de ativos, e oferecem uma maior previsibilidade e transparência nos reajustes tarifários. No entanto, a AGEPAR é relativamente nova nessa função para o setor de água e saneamento e suas decisões ainda não foram muito testadas nesse estágio.

Um desenvolvimento importante no quadro regulatório de saneamento nacional é a aprovação do marco regulatório do saneamento. Entre diversas alterações, a lei: (1) facilitará a privatização de empresas de saneamento estatais, (2) dará a responsabilidade de harmonizar as práticas regulatórias regionais a Agência Nacional das Águas e (3) facilitará a participação de operadoras de água privadas.

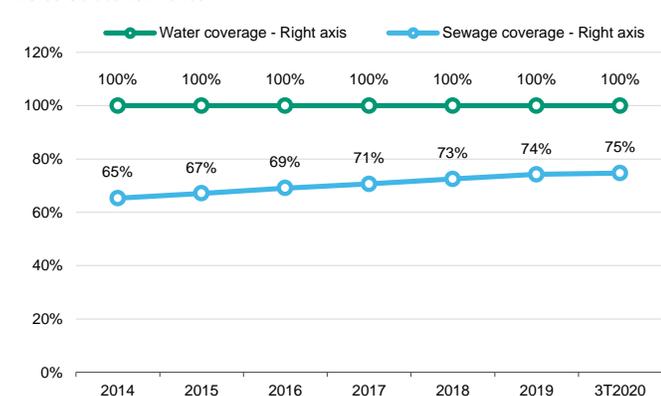
### Área de concessão economicamente atraente com contratos de concessão de longo prazo

A Sanepar se beneficia do seu direito de monopólio em fornecer água e serviços de esgoto através de contratos de longo prazo em áreas atrativas, representando 86% do total de municípios no estado do Paraná, na região sul do Brasil. O Paraná é o quinto maior estado brasileiro em termos de produto interno bruto (PIB), com uma base econômica grande e diversificada e PIB per capita acima da média do país.

Dos contratos da Sanepar, 82,9% expiram após 2028 e apenas 2,9% estavam no processo de renovação em setembro de 2020 por estarem vencidos. Para os casos de concessão que não forem renovadas, quando do seu vencimento, o município deverá ressarcir à companhia os valores residuais dos ativos relacionados à concessão. A natureza de longo prazo desses contratos, considerando o seu prazo médio remanescente de 30 anos, sustenta a previsibilidade da geração de fluxo de caixa da companhia. A Sanepar tem um histórico positivo nos processos de renovação das concessões, devido à sua forte presença na região. Além disso, a base de contratos da companhia é relativamente diversificada, com seu maior cliente, o município de Curitiba, representando 23% da sua receita bruta, seguido por Londrina com 7%.

Figura 4

#### Melhora contínua do índice de cobertura de esgoto



Fonte: Sanepar

Figura 5

#### Índice de perdas estável e em linha com a média nacional



Fonte: Sanepar

Através de investimentos significativos em expansão e manutenção da sua rede, a Sanepar alcançou um nível alto de cobertura em termos de prestação de serviços de água e esgoto dentro da sua área de concessão, em comparação com seus pares nacionais. A rede da Sanepar tem cobertura de 100% dos domicílios para serviços de água e 74,5% para coleta de esgoto, sendo que 100% do esgoto coletado é tratado.

Em linha com a média dos pares locais que avaliamos, a taxa de perda de água na distribuição da Sanepar é de 34,7% (medida como a relação entre o volume total de água produzida e disponibilizada pela rede e o volume água que consumido), e permanece abaixo da média nacional.

### **Cronograma de investimentos vai continuar a impactar negativamente a geração de fluxo de caixa em 2021**

Nos últimos anos, os investimentos da Sanepar absorveram uma parcela significativa de sua geração de fluxo de caixa, o que representou 75% do caixa gerado nas operações (FFO) nos últimos cinco anos, em média. Esse alto investimento levou a companhia a reportar fluxo de caixa livre negativo em 2018 e 2019. Nos últimos doze meses findos em setembro de 2020, o fluxo de caixa livre foi de R\$196 milhões.

A Sanepar tem planejado um programa de investimentos de R\$7,9 bilhões entre 2021 e 2025, para reduzir as perdas de água atuais, aumentar a capacidade hídrica da companhia e aumentar a cobertura de esgoto para a população em sua área de concessão. A empresa tem avançado na expansão da unidade de tratamento Belém, servindo os municípios de Curitiba e São José dos Pinhais, que vai triplicar a capacidade de tratamento de esgoto nessa unidade. A Sanepar também expandiu a coleta de esgoto na região litorânea do estado do Paraná. Devido à sua grande cobertura de água e esgoto, o programa de investimentos da companhia tem uma complexidade relativamente baixa e, portanto, menor risco de extrapolação dos custos.

Apesar da nossa expectativa de que os investimentos da Sanepar continuarão a absorver a sua geração de fluxo de caixa, destacamos que a empresa tem um histórico longo de financiamento de suas necessidades de investimento através de dívidas de longo prazo, em sua maioria concedidos por bancos públicos como a [Caixa Econômica Federal](#) (CEF, Ba2/Aa1.br estável) e o [Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social](#) (BNDES, Ba2/Aa1.br estável). Em 2020, os recursos vieram de linhas de financiamentos já contratadas, sendo R\$ 200 milhões de empréstimos bancários e R\$ 350 milhões da décima emissão de debêntures.

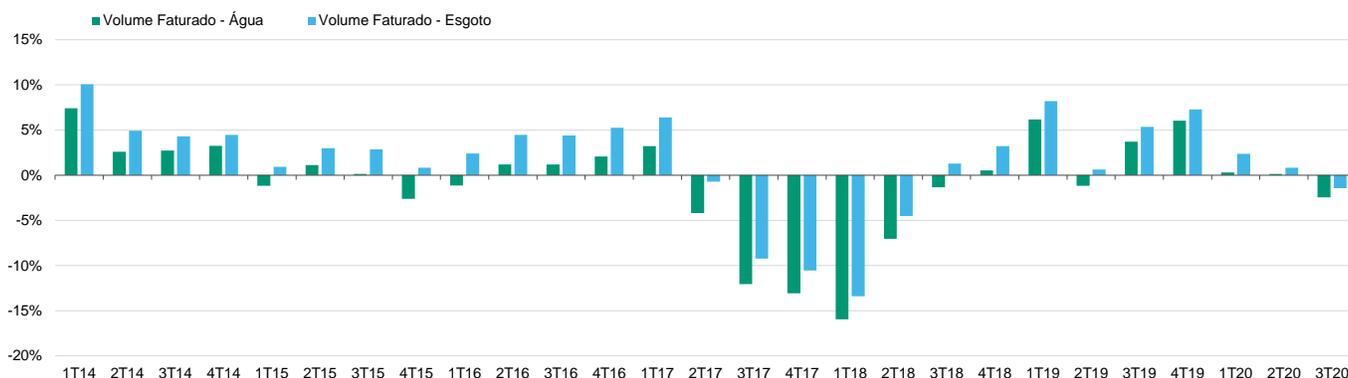
### **Desempenho operacional sólido em 2020 e métricas de crédito fortes, apesar da exposição a fatores socio-ambientais**

A Sanepar reportou um desempenho operacional sólido nos últimos doze meses findos em setembro de 2020, apesar da crise hídrica na região do estado do Paraná que afetou o suprimento e da crise do coronavírus que impactou o padrão de consumo de grandes clientes industriais e comerciais. Esperamos que a situação hídrica no Estado do Paraná se normalize em 2021, suportada pelo aumento do nível de chuva nos meses de novembro e dezembro de 2020 e janeiro de 2021 e pela conclusão das obras da barragem do Miringuava no primeiro trimestre. Já em relação à pandemia do coronavírus, a normalização dos níveis de atividade econômica permanecem dependentes do avanço de vacinas para imunização.

Em 7 de maio de 2020, foi publicado o Decreto Estadual número 4.626, reconhecendo a situação de emergência hídrica no Estado do Paraná. Devido ao baixo volume de reservação, a companhia está praticando um rodízio de fornecimento de água, principalmente para a região metropolitana de Curitiba. No terceiro trimestre de 2020, o volume de água faturado teve queda de 2,4% e o volume faturado de esgoto caiu 1,4%. Nos últimos 12 meses findos em setembro de 2020, o volume faturado de água aumentou 0,9% e o volume faturado de esgoto aumento de 2,2%. A queda no consumo de clientes comerciais e industriais foi compensada pelo aumento no consumo residencial.

Apesar do crescimento mais modesto dos volumes faturados de água e esgoto, a receita líquida da empresa cresceu 9,4% nos últimos 12 meses findos em setembro de 2020, impulsionada principalmente pelo reajuste tarifário de 2019 (implementados em maio e outubro), além do aumento no número de ligações, que amplia o número de clientes pagando o volume mínimo. Ao mesmo tempo, a margem EBITDA da empresa aumentou para 41% em setembro de 2020, em comparação a 40,5% no mesmo período do ano anterior.

Figura 6  
Crescimento do volume faturado de água e esgoto a partir de 2018  
Variação percentual do volume (m<sup>3</sup>)



Fonte: Sanepar

A Sanepar tem métricas de crédito fortes para sua categoria de rating e em comparação aos seus pares. A alavancagem da empresa é baixa, com métrica de FFO/dívida líquida de 62% nos últimos doze meses findos em setembro de 2020, em comparação a 48% em 2019 e 43% em 2018. A empresa também apresentou um forte índice de cobertura de juros com FFO para o período, de 7,8x, em comparação a 6,9x em 2019 e 5,9x em 2018.

Esperamos que a Sanepar continue a reportar desempenho operacional e métricas de crédito fortes, suportados por (1) expansão da sua rede de esgoto, (2) seu foco contínuo em métricas de redução de custos através de programas de aposentadoria e demissão voluntárias, e (3) impacto positivo dos reajustes e revisão tarifária. Nossa expectativa é de que as métricas da companhia permaneçam sólidas nos próximos 12 a 18 meses, mesmo com alguma deterioração na sua alavancagem dado maior nível de dívida esperado para financiar o alto nível de investimentos no período. Estimamos que o indicador de FFO sobre dívida líquida fique entre 50% e 55% no período, e índice de cobertura de juros do FFO entre 7,0x e 7,5x.

#### Perfil de crédito vinculado à qualidade de crédito do estado do Paraná e do Brasil

A Sanepar é controlada pelo [Estado do Paraná](#), que detém 60,1% das ações com direito a voto da companhia. Esperamos que o estado do Paraná dê suporte à Sanepar, dada importância estratégica da companhia no fornecimento de água e serviços de esgoto para a missão pública do estado. No entanto, esse suporte não beneficia os ratings da Sanepar porque o perfil de crédito individual da empresa está no mesmo nível que o perfil de crédito individual do estado do Paraná.

Apesar da importância desse suporte potencial do estado do Paraná, acreditamos que a qualidade de crédito da Sanepar não depende apenas do governo do estado. O mecanismo de estabelecimento de tarifas da empresa, seu perfil de crédito individual forte e histórico de contenção da intervenção estatal de certa forma reduzem o risco de uma influência do governo estadual. No entanto, observados que os governos estaduais retêm a habilidade de exercer influência material na direção das empresas de água através de seu controle sobre as decisões da diretoria, o que limita a distância entre os ratings da companhia e do estado do Paraná. O perfil de crédito da companhia também está vinculado ao perfil de crédito do governo brasileiro (Ba2 estável), devido à natureza doméstica de suas operações, exposição ao ambiente regulatório local e alguma exposição a interferência governamental.

## Análise de Liquidez

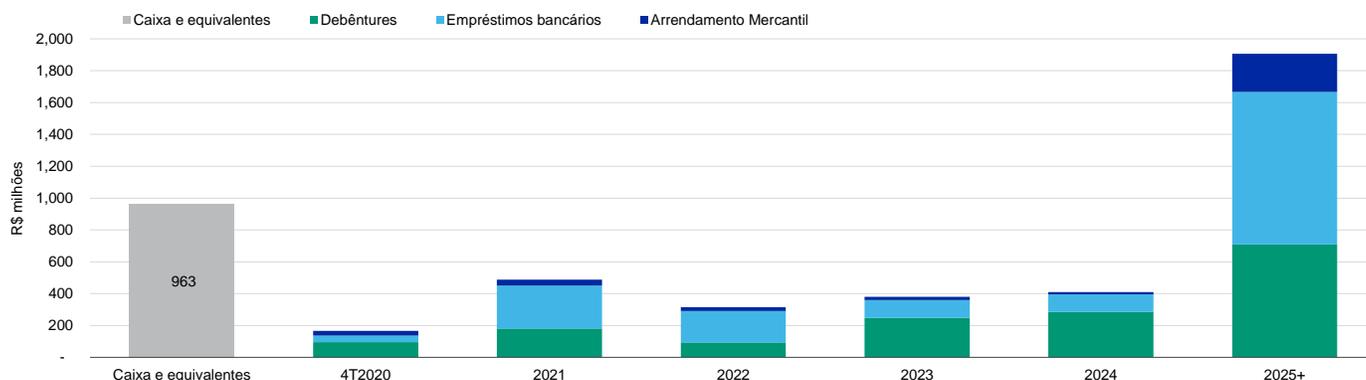
Consideramos o perfil de liquidez da Sanepar como adequado. Em 30 de setembro de 2020, a Sanepar tinha cerca de R\$ 963 milhões em caixa, em comparação com R\$ 653 milhões em dívidas com vencimento até o final de 2021. A empresa tem um bom histórico de acessar os bancos locais e o mercado de capitais em um tempo hábil. Em 2020 a empresa captou através da décima emissão de debêntures no valor de R\$ 350 milhões, além de recursos de linhas de financiamentos que somaram R\$ 230 milhões até setembro e a captação de R\$ 200 milhões através de emissão de Cédulas de Crédito Bancário.

A dívida da Sanepar contém covenants financeiros de manutenção, como dívida líquida sobre EBITDA e índice de cobertura de juros, que devem permanecer abaixo de 3,0x e 1,5x, respectivamente. Em 30 de setembro de 2020 a empresa estava cumprindo confortavelmente essas métricas, com dívida líquida/EBITDA de 1,34x e cobertura de juros de 3,5x. Esperamos que a empresa continue cumprindo seus covenants financeiros nos próximos 12 a 18 meses.

Figura 7

### Dívidas de curto prazo asseguradas pelo bom acesso ao mercado de capitais

Em 30 de setembro de 2020



Fonte: Sanepar

## Metodologia de rating e scorecard

A Sanepar é analisada sob a metodologia de Concessionárias de serviços públicos regulados de água, publicada em junho de 2018. A análise mostra um rating indicado de Baa2 para os últimos doze meses findos em setembro de 2020 e para um cenário prospectivo (12-18 meses). O rating Ba2 atribuído a Sanepar é inferior ao indicado pelo scorecard devido à limitação imposta pelo rating soberano brasileiro.

Figura 8

### Companhia de Saneamento do Parana - SANEPAR

| Concessionárias de serviços públicos regulados de água [1][2]                        | Métricas atuais<br>UDM 30/09/2020 |              | Perspectiva Moody's 12-18 meses<br>Em 29/01/2021 [3] |           |
|--|-----------------------------------|--------------|--|-----------|
|  | Medida                            | Pontuação    | Medida   | Pontuação |
| <b>Fator 1: Perfil de negócio (50%)</b>  |                                   |              |  |           |
| a) Estabilidade e previsibilidade do ambiente regulatório                            | Ba                                | Ba           | Ba   | Ba        |
| b) Modelo de propriedade do ativo  | Ba                                | Ba           | Ba   | Ba        |
| c) Recuperação de custo e investimento (capacidade e tempo hábil)                    | Ba                                | Ba           | Ba   | Ba        |
| d) Risco de receita  | Ba                                | Ba           | Ba   | Ba        |
| e) Escala e complexidade do programa de investimentos e condição de risco dos ativos | Ba                                | Ba           | Ba   | Ba        |
| <b>Fator 2: Política Financeira (10%)</b>  |                                   |              |  |           |
| a) Política Financeira   | Baa                               | Baa          | Baa  | Baa       |
| <b>Fator 3: Alavancagem e Cobertura (40%)</b>  |                                   |              |  |           |
| a) Cobertura de juros pelo FFO (Média 3 anos)  | 5.7x                              | A            | 7.0x - 7.5x  | Aa        |
| b) Dívida/Capitalização (Média 3 anos)   | 37.7%                             | Aa           | 37% - 38%  | Aa        |
| c) FFO / Dívida Líquida (Média 3 anos)   | 48.0%                             | Aaa          | 50% - 55%  | Aaa       |
| d) RCF / Dívida Líquida (Média 3 anos)   | 37.4%                             | Aaa          | 30% - 35%  | Aaa       |
| <b>Rating</b>  |                                   |              |  |           |
| Rating indicado pelo Scorecard para os fatores 1-3                                   |                                   | Baa2         |  | Baa2      |
| <b>Elevação por considerações estruturais</b>  |                                   | <b>0</b>     |  | <b>0</b>  |
| a) Rating indicado pelo Scorecard  |                                   | Baa2         |  | Baa2      |
| b) Rating efetivamente atribuído   |                                   |              |  | Ba2       |
| <b>Emissor relacionado ao governo</b>  |                                   | <b>Fator</b> |  |           |
| a) Perfil de crédito individual  |                                   | ba2          |  |           |
| b) Rating do governo de apoio  |                                   | Ba2          |  |           |
| c) Dependência de Default  |                                   | Alto         |  |           |
| d) Suporte   |                                   | Moderado     |  |           |

[1] As métricas são baseadas nas demonstrações financeiras 'Ajustadas' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras

[2] Com base em 30/09/2020

[3] Representa a visão prospectiva da Moody's, e não a do emissor; e a menos que descrito no texto, não reflete incorporações significativas nem aquisições ou desinvestimentos

Fonte: Moody's Financial Metrics™

## Ratings

Exhibit 9

| Category   | Moody's Rating |
|--|----------------|
| <b>COMPANHIA DE SANEAMENTO DO PARANA - SANEPAR</b> |                |
| Outlook  | Stable         |
| Corporate Family Rating                            | Ba2            |
| Senior Unsecured -Dom Curr                         | Ba2            |
| NSR Corporate Family Rating                        | Aa2.br         |
| NSR Senior Unsecured                               | Aa2.br         |

Fonte: Moody's Investors Service

© 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 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 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 Invertors Sevices também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://www.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Invertors Sevices 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 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. ("MJJK") 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 MJJK. 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 MJJK 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 MJJK 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 MJJK 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.

NÚMERO DO RELATÓRIO 1262553

## CLIENT SERVICES

|              |                 |
|--------------|-----------------|
| Americas     | 1-212-553-1653  |
| Asia Pacific | 852-3551-3077   |
| Japan        | 81-3-5408-4100  |
| EMEA         | 44-20-7772-5454 |