

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

06 de janeiro de 2023

Companhia de Saneamento do Paraná –
SANEPAR (Sanepar)

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

Companhia de Saneamento do
Paraná – SANEPAR

Rating Corporativo	AAA.br
Perspectiva	Estável
8ª emissão – 2ª série de debêntures	AAA.br
10ª emissão de debêntures	AAA.br

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

CONTATOS

Bruno Britto +55.11.3043.7343
Associate Lead Analyst
bruno.britto@moodys.com

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

Bernardo Costa +55.11.3043.7353
Rating Manager
bernardo.costa@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2018	2019	2020	2021	UDM set/22	2022E	2023E
Indicadores							
Dívida / EBITDA	1,8x	1,6x	2,0x	1,9x	2,2x	2,0x	2,5x
EBIT / Despesa Financeira	5,6x	7,0x	6,0x	6,6x	5,0x	5,0x	4,5x
FFO / Dívida	40%	45%	36%	31%	30%	30%	25%
R\$ (Milhões)							
Receita	4.162	4.723	4.800	5.204	5.582	5.700	6.000
EBITDA	1.801	2.240	2.078	2.419	2.485	2.500	2.675

[1] Todas as métricas de crédito quantitativos incorporam os ajustes-padrão da Moody's para as demonstrações financeiros para empresas não-financeiras; Fonte: Sanepar e Moody's Local

Resumo

O perfil de crédito da Companhia de Saneamento do Paraná – SANEPAR (“Sanepar” ou “Companhia”) reflete a área de concessão atrativa da Companhia e suas métricas de crédito fortes, com índice de dívida bruta sobre EBITDA de 2,2x e caixa gerado nas operações (FFO) sobre dívida de 30% nos últimos doze meses findos em setembro de 2022 (1,9x e 31% em dezembro de 2021).

O perfil de crédito também reflete as mudanças no ambiente regulatório da Sanepar, aprovadas em 2017. Desde então, a Sanepar passou a se beneficiar de um mecanismo tarifário que inclui a compensação dos investimentos feitos pela Companhia. Por outro lado, estas melhorias no quadro regulatório são relativamente recentes, e de forma geral os riscos de interferência política sobre os reajustes tarifários a serem aplicados pela Sanepar não foram eliminados.

A Sanepar apresenta programa de investimentos significativo, 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. Apesar disso, esperamos que as métricas da Companhia permaneçam fortes nos próximos 12 a 18 meses, com dívida bruta sobre EBITDA em torno de 2,0x e FFO sobre dívida entre 25% e 30% no período.

Pontos fortes de crédito

- » Área de concessão atrativa, com contratos de longo prazo.
- » Métricas de crédito fortes, com baixa alavancagem.
- » Melhoria do quadro regulatório, mesmo que com um histórico relativamente curto.

Desafios de crédito

- » Programa de investimentos significativo, que continuará influenciando negativamente a geração de fluxo de caixa nos próximos anos.
- » Risco de interferência governamental permanece, o que aumenta as incertezas em relação aos futuros reajustes tarifários da Companhia.

Perspectiva do Rating

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de manutenção de métricas de crédito fortes, com Dívida/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 Sanepar está no patamar mais alto da escala e, portanto, não pode ser elevado.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating pode sofrer pressão negativa caso a Moody's note mudança material no ambiente regulatório sob o qual a Sanepar opera ou de interferência política que altere o curso normal de negócios da Companhia. Uma deterioração na liquidez ou nas métricas de crédito da Companhia de modo que a métrica de dívida sobre EBITDA fique acima de 4,0x ou FFO/dívida abaixo de 20% de maneira sustentada, também podem levar a um rebaixamento.

Perfil

Sediada em Curitiba, no Estado do Paraná (AAA.br estável), a Sanepar foi fundada em 1963. Em 30 de setembro de 2022, a Sanepar tinha 3,4 milhões de ligações de água e 2,4 milhões de ligações de coleta de esgoto, representando um crescimento de 2,0% e 2,7% 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 em livre circulação 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 2022, a Sanepar reportou receita líquida de R\$5,6 bilhões e lucro líquido de R\$1,1 bilhão, de acordo com os ajustes-padrão da Moody's Local.

Principais considerações de crédito

Ambiente regulatório em desenvolvimento, e com histórico de intervenções políticas na tarifa

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.

Em 28 de dezembro de 2016, a lei complementar estadual número 202 estabeleceu que a Sanepar passaria a ser regulada pela Agência Reguladora do Paraná (AGEPAR), agência reguladora estadual que já era o órgão regulador das concessões de rodovias e ferrovias no estado. Em abril de 2017, a AGEPAR homologou a primeira revisão tarifária da Sanepar. Em abril de 2021, foi homologada a tarifa preliminar da primeira fase da segunda revisão tarifária da Sanepar. Em abril de 2022, foi homologado o reajuste tarifário da Sanepar referente a segunda fase da segunda revisão tarifária.

Durante a primeira revisão tarifária a AGEPAR concedeu à Companhia um aumento de tarifa de 25,63%. Devido a magnitude deste aumento tarifário, parte dele está sendo diferido ao longo de oito anos. A primeira parcela, de 8,53%, incidiu nas tarifas a partir de maio de 2017, e o percentual restante foi diferido (2,11% ao ano, reajustados pela Selic).

Nos anos de 2018 e 2019 consideramos que os ajustes tarifários 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).

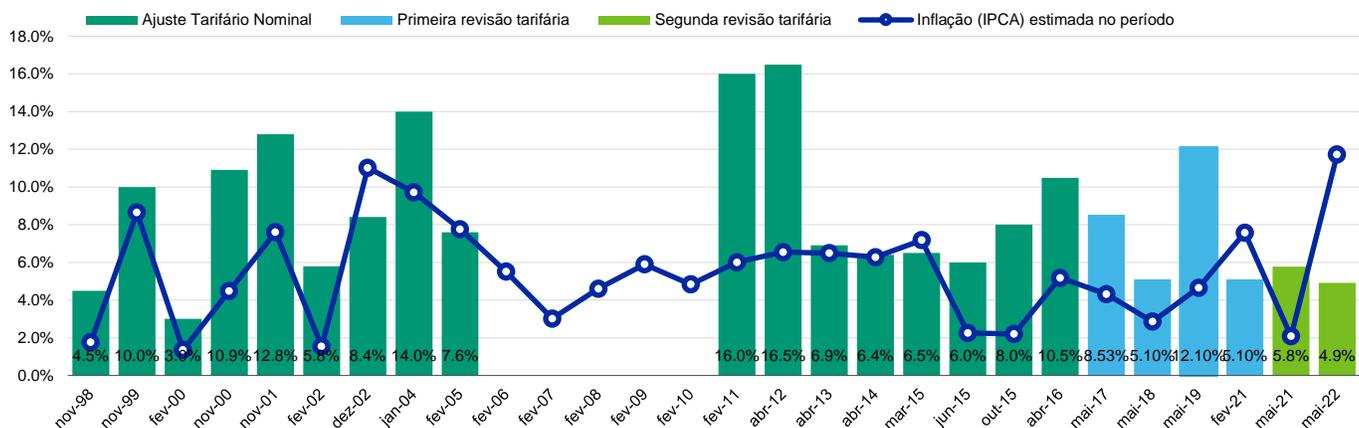
Em 2020, a Sanepar não teve reajuste tarifário devido a pandemia do coronavírus. O reajuste, inicialmente programado para o mês de maio, foi postergado em 120 dias. Em agosto, a AGEPAR aprovou um reajuste de 9,62%, mas logo em seguida o reajuste foi suspenso pela agência reguladora. No final de dezembro de 2020, 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 estabelecida na revisão tarifária de 2017, assim como a compensação pelo atraso na aplicação do reajuste de 2020 seriam incluídos na segunda revisão tarifária da Companhia em 2021.

Em abril de 2021, a AGEPAR decidiu pela aprovação de aumento tarifário de 5,77%, resultado da primeira fase da segunda revisão tarifária da Companhia. A tarifa entrou em vigor a partir de 17 de maio de 2021. No entanto, a AGEPAR alterou a regra de cálculo em relação à amortização da parcela do diferimento estabelecida na primeira revisão tarifária em 2017. A Sanepar se encontra na segunda fase da segunda revisão tarifário, cuja conclusão está prevista para abril de 2023. Neste processo, a AGEPAR aprovou o reajuste da tarifa com um incremento de 4,9% em abril de 2022.

Consideramos que a estrutura tarifária da Sanepar é bem desenvolvida, ao garantir uma tarifa para cobrir os custos e investimentos da Companhia, que serão reconhecidos através de sua base regulatória de ativos, o que oferece uma maior previsibilidade e transparência nos reajustes tarifários. No entanto, a mudança no valor do reajuste tarifário de 2020, além da mudança do cálculo da parcela diferida da primeira revisão tarifária, aumentam as incertezas em relação aos futuros reajustes tarifários da Companhia, o que é negativo para o seu perfil de crédito.

Figura 1:

Aumentos tarifários mais previsíveis após a primeira revisão tarifária, porém ainda expostos à intervenção política



Fonte: Sanepar e Moody's Local

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

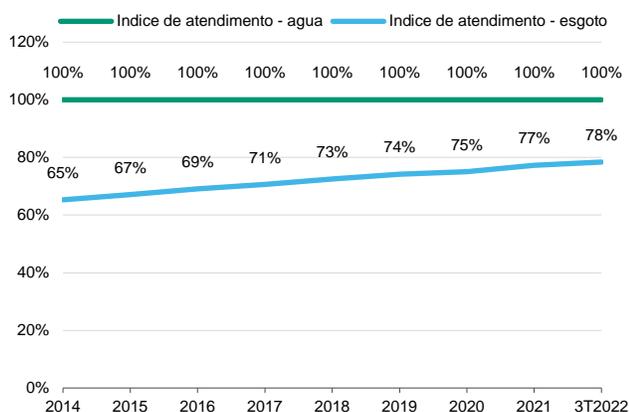
A Sanepar se beneficia do seu direito de monopólio em fornecer água e serviços de esgoto através de contratos de longo prazo em áreas atrativas, representando 86% do total de municípios no estado do Paraná, na região sul do Brasil. O Paraná é o quarto maior estado brasileiro em termos de produto interno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

Dos contratos da Sanepar, 74,0% expiram após 2033 e apenas 5,5% estavam vencidos em setembro de 2022. 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. Com a aprovação do Novo Marco Legal do Saneamento, o Governo do Estado do Paraná aprovou a Lei Complementar 237/2021 que implementou a estrutura de prestação de serviços regionalizada no Paraná, que

dispõe sobre a possibilidade de atualização de 331 contratos vigentes. Além disso, a base de contratos da Companhia é relativamente diversificada, com seu maior cliente, o município de Curitiba, representando 22,1% da sua receita bruta, seguido por Londrina com 7,4%.

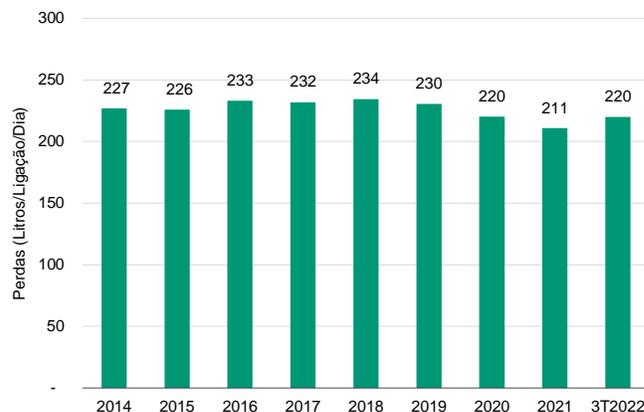
Através de investimentos significativos em expansão e manutenção da sua rede, a Sanepar alcançou um nível alto de cobertura em termos de prestação de serviços de água e esgoto dentro da sua área de concessão, em comparação com seus pares nacionais. A rede da Sanepar tem cobertura de 100% dos domicílios urbanos para serviços de água e 78,4% para coleta de esgoto, sendo que 100% do esgoto coletado é tratado.

Figura 2:
Melhoria contínua do índice de cobertura de esgoto
Índice de atendimento



Fonte: Sanepar e Moody's Local

Figura 3:
Índice de perdas estável e inferior à média nacional
(Litros/Ligação/Dia)



Fonte: Sanepar e Moody's Local

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 75,5% 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 nos últimos anos, com exceção de 2020, quando o fluxo de caixa livre foi positivo em R\$52,5 milhões.

A Sanepar tem planejado um programa de investimentos de R\$10,7 bilhões entre 2023 e 2027, 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. Em abril de 2022, a empresa inaugurou a expansão da Estação de Tratamento de Esgoto Belém (ETE Belém), servindo os municípios de Curitiba e São José dos Pinhais. Esta ampliação torna o ETE Belém na maior estação de tratamento do estado e expandiu sua capacidade de tratamento em 70%. 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. Nos primeiros nove meses de 2022 a Sanepar reportou investimentos de R\$1,26 bilhão.

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, com uma parcela significativa concedido por bancos públicos como a Caixa Econômica Federal (AAA.br estável) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (AAA.br estável).

Desempenho operacional sólido e métricas de crédito fortes, apesar da exposição a fatores socioambientais

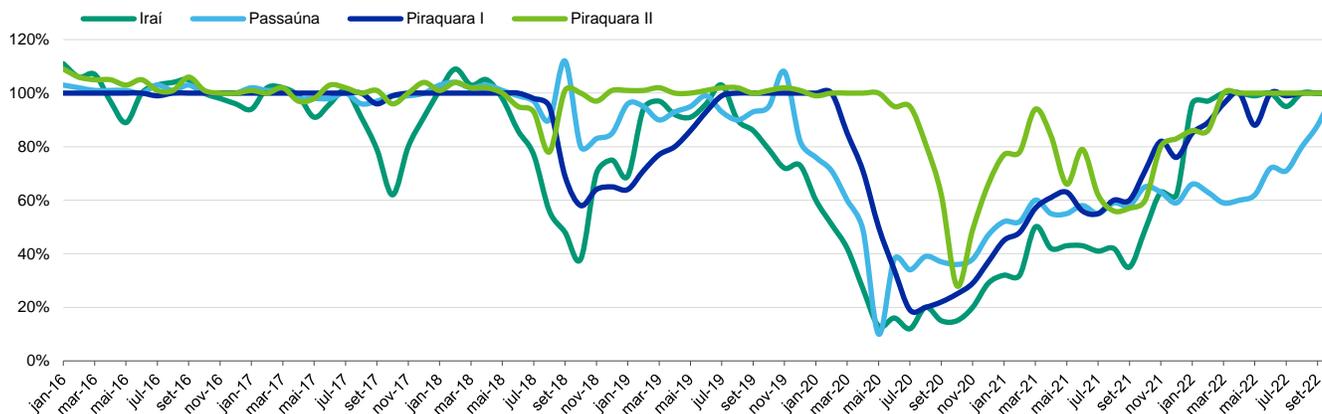
A Sanepar reportou um desempenho operacional sólido nos últimos doze meses findos em setembro de 2022, e superou a crise hídrica na região do estado do Paraná, que começou em 2020, que afetou o suprimento de água, e da crise do coronavírus, que impactou o padrão de consumo de grandes clientes industriais e comerciais.

A conclusão das obras da barragem do Miringuava foi reprogramada para 2023, em função do microclima local, que impossibilita atingir as condições de umidade adequadas à evolução da execução do maciço de terra. A barragem é um mitigante para a situação hídrica, bem como outras obras emergenciais executadas no Sistema de Abastecimento Integrado de Curitiba e Região Metropolitana – SAIC, como a transposição do Rio Capivari e a interligação e bombeamento de água bruta da adutora da REPAR ao reservatório do Rio Passaúna, que juntas podem contribuir com cerca de 10% da produção atual do SAIC. No fechamento do terceiro trimestre de 2022, o volume de reserva das quatro barragens que compõem o Sistema de Abastecimento Integrado de Curitiba e Região Metropolitana (SAIC) estava em 95,9%, em comparação a 49,2% no mesmo período de 2021. A melhora no volume de reserva garante a cobertura por um período

de seis meses, caso não chova. Adicionalmente, se necessário, é possível fazer o remanejamento de pelo menos 1.000 litros por segundo entre as bacias.

Figura 4:

Níveis dos reservatórios da Sanepar que compõem o Sistema de Abastecimento Integrado de Curitiba e Região Metropolitana (SAIC)
Porcentagem do reservatório



Fonte: Sanepar e Moody's Local

Em 2021, o volume faturado de água teve queda de 0,8% e o volume faturado de esgoto aumentou 0,1%. A queda no consumo de clientes residenciais foi parcialmente compensada pelo aumento no consumo de clientes comerciais e industriais. Nos primeiros nove meses de 2022, o volume faturado de água aumentou em 2,8% e o volume faturado de esgoto aumentou em 4,2%, em comparação com o mesmo período do ano anterior. Em setembro de 2022 o nível de inadimplência aumentou para 4,1% de 3,5% em comparação ao terceiro trimestre de 2022 (2,9% no mesmo período de 2020).

Apesar da redução no volume faturado de água no ano anterior, do aumento da inadimplência, e do aumento dos custos de obras, manutenção, energia e materiais, devido a inflação e a desvalorização cambial, a receita líquida total da empresa cresceu 8,4% em 2021 e 9,9% nos primeiros nove meses de 2022, impulsionada por: (1) reajuste tarifário de 4,9% a partir de maio de 2022, (2) crescimento dos volumes faturados de água e esgoto, e (3) aumento do número de ligações, que amplia o número de clientes pagando o volume mínimo. A margem EBITDA reportado pela empresa foi de 38,4% em setembro de 2022, em comparação com 43,7% em dezembro de 2021 e 40,3% em 2020. 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 dívida sobre EBITDA de 2,2x nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2022 (1,9x em dezembro de 2021) e FFO sobre dívida de 30,5% (31,5% em dezembro de 2021).

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, 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 o maior nível de dívida esperado para financiar o alto nível de investimentos no período. Estimamos que o indicador de FFO sobre dívida fique entre 25% e 30% período, dívida bruta sobre EBITDA de 2,0x e índice de cobertura de juros do FFO entre 5,5x e 6,0x.

A Sanepar é controlada pelo estado do Paraná, riscos de interferência política na tarifa não foram eliminados

A Sanepar é controlada pelo Estado do Paraná (AAA.br estável), que detém 60,1% das ações com direito a voto da Companhia. Esperamos que, em caso de necessidade, o estado do Paraná dê suporte à Sanepar, dada importância estratégica da Companhia no fornecimento de água e serviços de esgoto no estado. Apesar desta expectativa de suporte, ressaltamos que a Sanepar tem um forte perfil de crédito individual, de forma que sua qualidade de crédito não dependa do governo do estado.

Consideramos que a estrutura de governança corporativa da Sanepar mitiga os riscos de interferência política de seu acionista controlador, apesar de reconhecermos que o governo do estado possui capacidade de exercer influência material sobre a direção da Companhia, por meio do controle nas decisões do conselho, incluindo a nomeação da diretoria executiva. O mecanismo tarifário estabelecido em 2017 também é um mitigador do risco de interferência política, apesar de ponderarmos em nossa análise que estes riscos não tenham sido completamente eliminados.

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

Ambiental

A Sanepar apresenta exposição moderada a riscos ambientais, dado que a Companhia pode ter sua oferta de água comprometida por secas e grandes desastres naturais. Em 2021, a Sanepar enfrentou uma crise hídrica no estado do Paraná, em decorrência da escassez de chuvas na região. A conclusão das obras da barragem do Miringuava, reprogramada para 2023, em função do microclima local, que impossibilita atingir as condições de umidade adequadas à evolução da execução do maciço de terra; aliada a outras obras emergenciais executadas no Sistema de Abastecimento Integrado de Curitiba e Região Metropolitana – SAIC, como a transposição do Rio Capivari e a interligação e bombeamento de água bruta da adutora da REPAR ao reservatório do Rio Passaúna, são mitigantes para a situação de escassez hídrica futura.

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, conforme observado nos últimos anos. Adicionalmente, a Sanepar pode vir a estar exposta a riscos relacionados à responsabilidade social, reputação, relação com a comunidade e qualidade da água. Nesse sentido, a Sanepar tem um bom histórico de implantação de operações e boa cobertura de água esgoto no estado do Paraná, em comparação com a média do Brasil, o que mitiga parte desses riscos.

Governança

Como membro do Nível 2, a Sanepar segue elevados padrões 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. Depois da implementação da Lei das Estatais (Lei 13,303/16), a Sanepar fez alterações em suas políticas de governança para reforçar as diretrizes e reduzir o risco de intervenções políticas. Em dezembro de 2019, a empresa criou seu Programa de Integridade, que incorpora a prevenção, detecção e monitoramento de atos de corrupção dentro da empresa. Esse programa é guiado pela gestão de compliance da Companhia. A Sanepar atualizou suas políticas de negociação de valores mobiliários, transações com partes relacionadas, programas de patrocínio, entre outros, fortalecendo a transparência da Companhia.

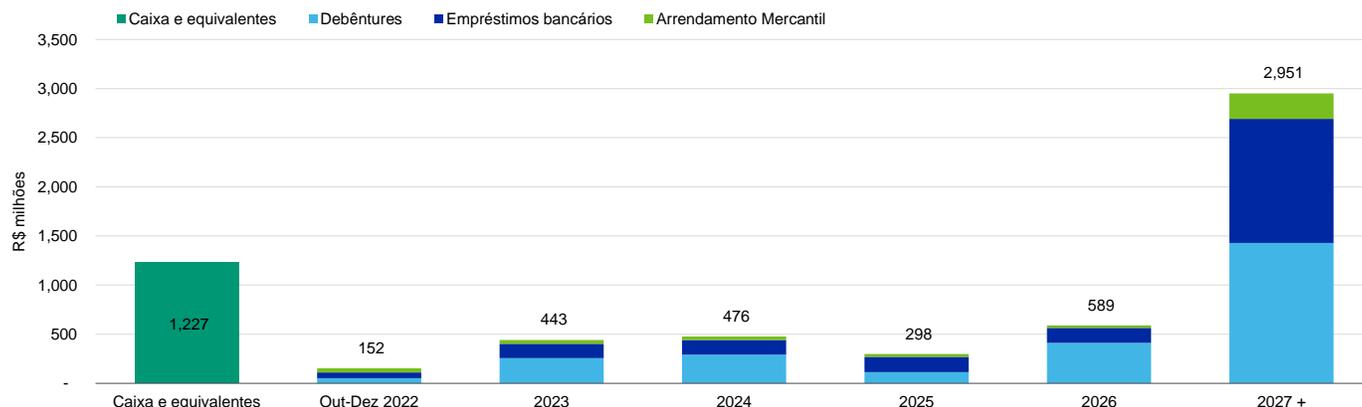
Análise de Liquidez

Consideramos o perfil de liquidez da Sanepar como adequado. Em 30 de setembro de 2022, a Sanepar tinha cerca de R\$1,2 bilhão em caixa, em comparação com R\$595 milhões em dívidas com vencimento até o final de 2023. Adicionalmente, a Sanepar tem um bom histórico de acessar os bancos locais e o mercado de capitais em um tempo hábil. Em 2021 a Companhia captou R\$5,7 milhões através da Sétima Emissão de Debêntures, e R\$500 milhões referentes à Décima Primeira Emissão de Debêntures, além de recursos de linhas de financiamentos que somaram R\$293,5 milhões. Nos primeiros nove meses de 2022, a Sanepar captou R\$600 milhões através da Décima Segunda Emissão de Debêntures, além de R\$340,5 milhões de recursos através de financiamentos bancários. Em 30 de setembro de 2022, apenas 0,3% da dívida total era em moeda estrangeira, sendo está coberta por *hedge*. A captação de recursos foi maior que o previsto, mas com um custo de serviço da dívida competitivo, sendo o percentual menor do que o CDI do período.

A dívida da Sanepar contém *covenants* financeiros de manutenção, como dívida líquida sobre EBITDA igual ou inferior a 3,0x e índice de cobertura de juros igual ou superior a 1,5x. Nos últimos doze meses findos em 30 de setembro de 2022, a empresa estava cumprindo confortavelmente essas métricas, com dívida líquida sobre EBITDA de 1,69x e cobertura de juros de 6,07x. Esperamos que a empresa continue cumprindo seus *covenants* financeiros nos próximos 12 a 18 meses.

Figura 5:

Cronograma de amortização da empresa
30 de setembro de 2022



Fonte: Sanepar e Moody's Local

Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

» Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, publicada em 24/06/2021, disponível em www.moodyslocal.com/country/br

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

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

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

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

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

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

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

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

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

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEZ, 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, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 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, conseqüentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registro são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

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