

**RELATÓRIO DE CRÉDITO**

20 de janeiro de 2025

**RATING PÚBLICO**

**Atualização**

**RATINGS ATUAIS (\*)**

Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar	Rating	Perspectiva
Rating Corporativo (CFR)	AAA.br	Estável
10ª Emissão de Debêntures	AAA.br	--
13ª Emissão de Debêntures	AAA.br	--
14ª 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](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

# Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar

	2021	2022	2023	UDM set/24	2024E	2025E
<b>Indicadores</b>						
Dívida Bruta / EBITDA	1,9x	2,2x	2,1x	2,2x	2,0x-2,2x	2,5x-2,8x
EBIT / Despesa Financeira	6,6x	4,5x	5,2x	4,8x	4,5x-5,0x	4,1x-4,6x
FFO / Dívida Bruta	31%	36%	35%	32%	30%-35%	22%-27%
<b>R\$ (milhões)<sup>1</sup></b>						
Receita	5.204	5.674	6.293	6.769	6.600-6.900	7.000-7.300
EBITDA	2.419	2.396	2.994	3.075	2.800-3.100	2.900-3.200

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras. Fonte: Sanepar, Econômica, Moody's Local Brasil

**RESUMO**

O perfil de crédito da [Companhia de Saneamento do Paraná – SANEPAR](#) (“Sanepar” ou “Companhia”) reflete a sua área de concessão atrativa, sua demanda resiliente, com geração de caixa estável e previsível, e seu sólido desempenho operacional, com índices de cobertura de água e esgoto mais elevados e índice de perdas inferior à média nacional. O perfil de crédito da Sanepar também reflete suas métricas de crédito fortes, com índice de alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) de 2,2x e caixa gerado nas operações (FFO) sobre dívida de 32% nos últimos doze meses findos em setembro de 2024 comparado a 2,1x e 35% em dezembro de 2023.

O perfil de crédito também reflete a estrutura tarifária bem desenvolvida com objetivo de compensar os investimentos realizados pela companhia e um desempenho operacional alinhado aos critérios regulatórios. Por outro lado, os riscos de interferência política sobre os reajustes tarifários a serem aplicados pela Sanepar não foram completamente eliminados.

A Sanepar apresenta programa de investimentos significativo, totalizando R\$ 11,8 bilhões planejados entre 2025 e 2029, de acordo com o Plano Plurianual de investimentos da Companhia. O programa de investimentos continuará a absorver uma grande parte do fluxo de caixa operacional nos próximos anos. Apesar disso, esperamos que as métricas da Companhia permaneçam fortes nos próximos 12 a 18 meses, com alavancagem bruta entre 2,5x e 2,8x e FFO sobre dívida entre 22% e 27% no período.

**CONTATOS**

Anthony Higgins  
Associate Credit Analyst ML  
[anthony.higgins@moody.com](mailto:anthony.higgins@moody.com)

Maria Claudia Komamura  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[mariaclaudia.komamura@moody.com](mailto:mariaclaudia.komamura@moody.com)

Nicole Salum  
Director – Credit Analyst ML  
[nicole.salum@moody.com](mailto:nicole.salum@moody.com)

**SERVIÇO AO CLIENTE**

Brasil  
+55.11.3043.7300

**Pontos fortes de crédito**

- Área de concessão atrativa, com contratos de longo prazo;
- Métricas de crédito fortes, com baixa alavancagem;
- Estrutura tarifária bem desenvolvida.

**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 dos ratings**

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de manutenção de métricas de crédito fortes, com dívida bruta sobre EBITDA inferior a 3,5x, uma política financeira em geral prudente, e um ambiente regulatório favorável.

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

Os ratings da Sanepar estão no patamar mais alto da escala e, portanto, não podem ser elevados.

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

Um rebaixamento dos ratings da Sanepar pode ocorrer em caso de 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 caso a métrica de dívida bruta sobre EBITDA fique acima de 4,0x ou FFO sobre dívida bruta 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 setembro de 2024, a Sanepar tinha aproximadamente 3,47 milhões de ligações de água e 2,55 milhões de ligações de coleta de esgoto, representando um crescimento de 0,9% e 2,3% em comparação a setembro de 2023, 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 de capitais. 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 setembro de 2024, a Sanepar reportou receita líquida de R\$ 6,7 bilhões e lucro líquido de R\$ 1,5 bilhão, de acordo com os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil.

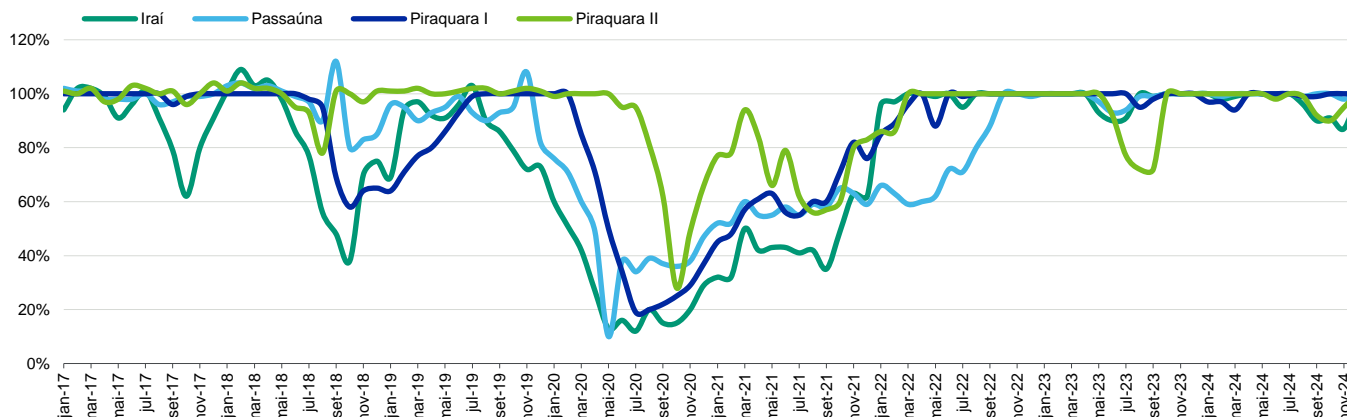
**Principais considerações de crédito****Desempenho operacional sólido e métricas de crédito forte**

A Sanepar apresentou sólido desempenho operacional nos últimos doze meses findos em setembro de 2024. Nos nove primeiros meses de 2024, o volume faturado de água e esgoto continuou sua tendência de crescimento, com um aumento de 4,9% e 6,5%, respectivamente, quando comparado ao mesmo período do ano anterior. Em 2023, a Sanepar reportou crescimento no volume faturado de água de 4,7% e o volume faturado de esgoto obteve crescimento de 6,8%.

Em dezembro de 2024, o volume de reserva das quatro barragens que compõem o Sistema de Abastecimento Integrado de Curitiba e Região Metropolitana (SAIC) estava em 100%. Durante 2024 não houve forte variação dos reservatórios, diferentemente de outros anos. Entendemos que a finalização da barragem de Miringuava, que irá compor o SAIC e tem previsão para início de enchimento no segundo semestre de 2025, deve trazer ainda mais segurança operacional para a Companhia. Apesar da baixa volatilidade nas reservas do SAIC, em setembro de 2024 foi publicado o Decreto Estadual nº 7.258 reconhecendo a situação de emergência hídrica ocasionada pela estiagem que atingiu alguns municípios do Estado do Paraná. Visando mitigar a estiagem, a Sanepar começou a perfurar poços para garantir o abastecimento de municípios afetados.

**FIGURA 1**

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



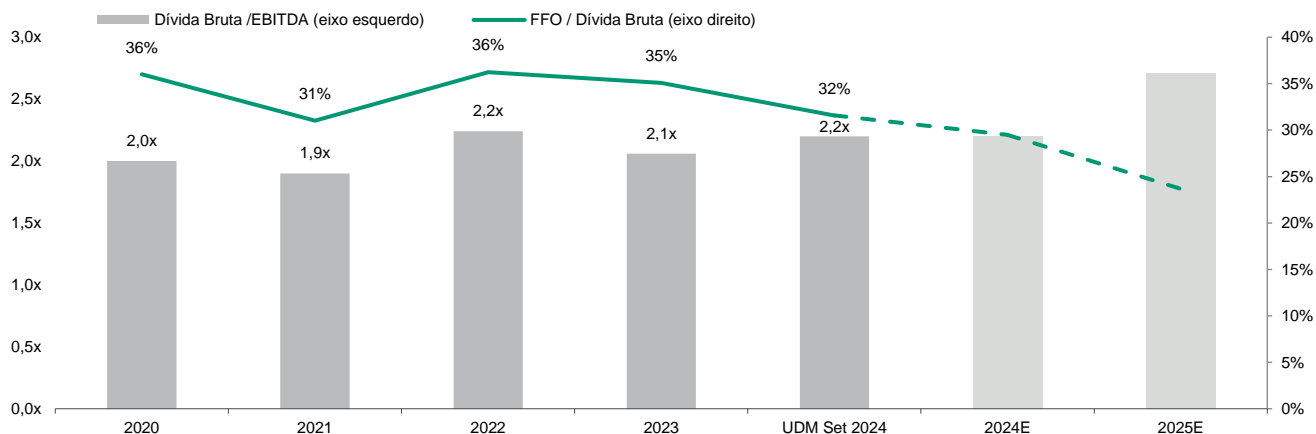
Fonte: Sanepar e Moody's Local Brasil

A Sanepar obteve um crescimento na receita líquida de 11,5% nos últimos doze meses findos em setembro de 2024 quando comparado ao mesmo período findo em setembro de 2023. Esse crescimento foi impulsionado pelo: (1) reajuste tarifário de 2,96% a partir de maio de 2024 (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. Em contrapartida a inadimplência da Companhia sofreu aumento, visto que em 2023 estava vigente o programa de recuperação de crédito dos clientes particulares (RECLIP) o que impactou a base comparativa. A margem EBITDA, de acordo com os ajustes padrão da Moody's, foi de 45,4% em setembro de 2024, em comparação com 47,6% ao final de 2023 e 42,2% ao final de 2022. 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 índice de alavancagem bruta de 2,2x nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2024 comparado a 2,1x em dezembro de 2023 e FFO sobre dívida bruta de 31,6% comparado a 35,1% em dezembro de 2023.

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 22% e 27% período e dívida bruta sobre EBITDA entre 2,5x e 2,8x.

**FIGURA 2**

Evolução das métricas de alavancagem



Fonte: Sanepar e Moody's Local Brasil

**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 2017, a AGEPAR realizou a primeira revisão tarifária e 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, o reajuste tarifário, inicialmente programado para o mês de maio, foi postergado em 120 dias, devido a pandemia do coronavírus. Em agosto de 2020, a AGEPAR aprovou um reajuste de 9,62%, mas logo em seguida 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.

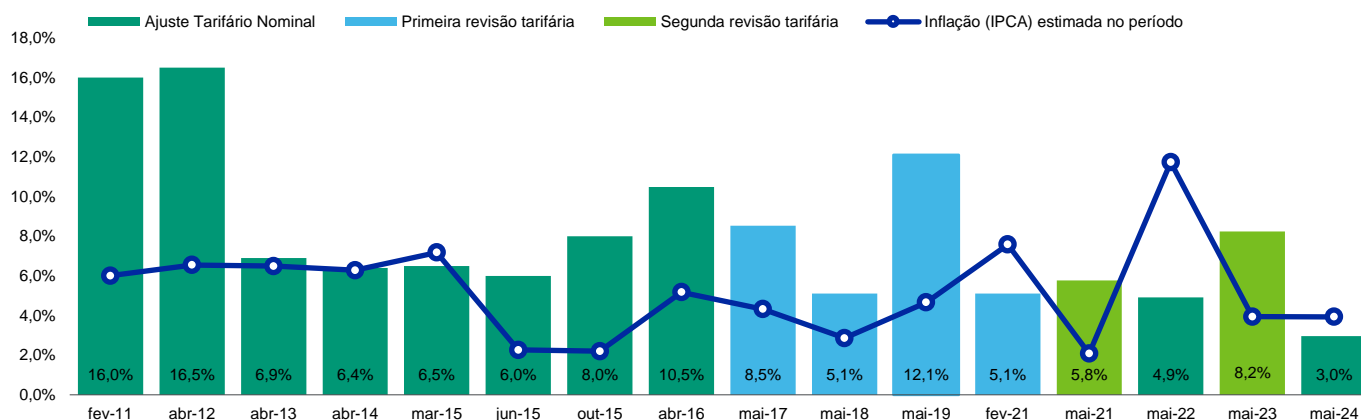
Em abril de 2021, a AGEPAR decidiu pela aprovação de aumento tarifário de 5,77%, resultado da primeira fase da segunda revisão tarifária da Companhia. A tarifa entrou em vigor a partir de 17 de maio de 2021. No entanto, a AGEPAR alterou a regra de cálculo em relação à amortização da parcela do diferimento estabelecida na primeira revisão tarifária em 2017. A 2ª fase do segundo ciclo de revisão tarifário concluiu-se em abril de 2023, na qual a AGEPAR homologou o índice de reajuste de 8,2%, com o início da vigência ocorrendo em maio de 2023. Ao longo do processo, a AGEPAR aprovou um reajuste tarifário nominal com um incremento de 4,9% em abril de 2022. Em 2024 o Índice de Reajuste Tarifário Anual homologado foi de 2,96%, implementado a partir de 17 de maio de 2024.

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 AGEPAR aprovou alterações nos reajustes tarifários, como em 2020, quando realizou uma redução no valor do reajuste tarifário que havia sido aprovado. Além disso, a AGEPAR alterou a regra de cálculo em relação a amortização da parcela do diferimento estabelecida na previsão tarifária em 2017. Essas mudanças geram incertezas em relação aos futuros reajustes tarifários da Companhia, o que é negativo para o seu perfil de crédito.

A terceira revisão tarifária periódica da Sanepar está prevista para ter sua conclusão em maio de 2025. Entre os passos prévios para a realização da revisão tarifária já foi aprovada a Metodologia de Avaliação da Base de Remuneração Regulatória (BRR) em março de 2024 e mais recentemente, em setembro de 2024, foi aprovado o manual de revisão tarifária dos serviços de saneamento básico de água e esgoto.

**FIGURA 3**

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



Fonte: Sanepar e Moody's Local Brasil

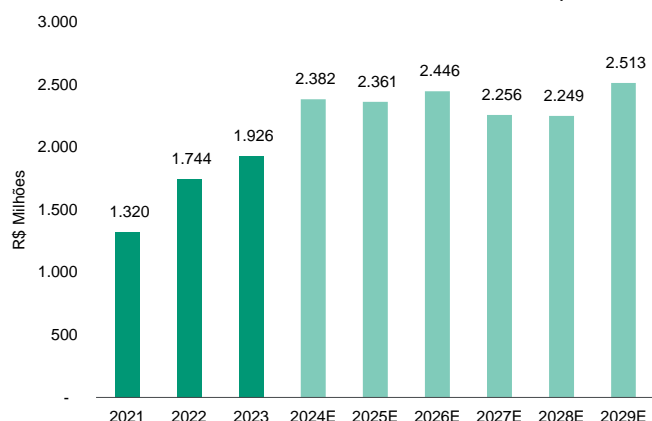
**Geração de fluxo de caixa deve ser impactada por alto nível de investimentos, mas PPPs devem acelerar atingimento de metas**

A Sanepar vem gradualmente aumentando seus investimentos anuais visando atingir as metas estipuladas no novo marco do saneamento, além de aprimorar sua rede de distribuição de água e coleta de esgoto. Entre 2019 e 2023 cerca de R\$ 7 bilhões foram investidos pela Companhia. Apesar de um cronograma consistente de captações, grande parte dos investimentos da Sanepar são feitos se utilizando de sua forte geração de caixa. Em média, entre 2021 e 2023 estes investimentos corresponderam a 81% do caixa gerado nas operações (FFO). De acordo com o Plano Plurianual de Investimentos (PPI) da Sanepar a Companhia planeja investir cerca de R\$11,8 bilhões entre 2025 e 2029. Destes investimentos cerca de 56% (R\$ 6,6 bilhões) estão relacionados a obras referentes a infraestrutura de coleta e tratamento de esgoto.

Entre os investimentos mais importantes da Companhia está a barragem de Miringuava, uma obra prevista no Plano Diretor da Sanepar. O reservatório irá ocupar 430,6 hectares e busca trazer mais segurança hídrica para a população Paranaense. Após a finalização da obra a Sanepar terá capacidade de armazenar 38 bilhões de litros de água.

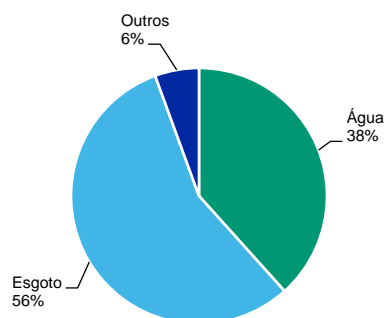
Entendemos que nos próximos 12 a 18 meses o fluxo de caixa livre da Sanepar deve ser negativo, impactado pelos investimentos. Dessa maneira, esperamos que a Companhia continue a fazer a gestão de capital de forma prudente, equilibrando o caixa gerado nas operações e captações com longos períodos de amortização para fazer frente a tais investimentos.

**FIGURA 4**  
Histórico de investimentos e Plano Plurianual Sanepar



Fonte: Sanepar e Moody's Local Brasil

**FIGURA 5**  
Investimentos por Segmento 2025-2029



Fonte: Sanepar e Moody's Local Brasil

Outra estratégia adotada pela Companhia para acelerar o ritmo de investimentos foi explorar Parcerias Público-Privadas (PPPs). A primeira PPP da Companhia, vencida em julho de 2023 pela Sanco S.A. grupo formado pela [AEGEA Saneamento e Participações S.A. \(AA-.br. estável\)](#), Kinea Investimentos LTDA e Perfin Infra Administração de Recursos LTDA já está operando. Esta PPP será responsável por investimentos de aproximadamente R\$ 770 milhões em 16 municípios na Região Metropolitana de Curitiba e do litoral do estado ao longo de 24 anos.

Em janeiro de 2025, a Companhia anunciou a assinatura dos três novos contratos de PPPs. O Lote 1 – Microrregião Centro-Leste vencido pela Saneamento Consultoria S.A. atenderá 36 municípios e contar com um capex final de aproximadamente R\$ 700 milhões. O Lote 2 – Microrregião Oeste vencido pela Concessionária Acciona Água Brasil atenderá 48 municípios e contará com um capex final de aproximadamente R\$ 950 milhões. O Lote 3 – Microrregião Oeste atenderá 28 municípios com um capex de aproximadamente R\$ 510 milhões e foi vencido pela Iguá Saneamento. Entendemos que a parceria com nomes experientes no setor de saneamento são positivos para o avanço na busca pelas metas de universalização aprovadas no Novo Marco Regulatório do Saneamento de 2020.

**Longos contratos de concessão em forte região econômica possibilitam geração de caixa resiliente**

A Companhia se beneficia do seu direito de monopólio em fornecer água e serviços de esgoto por meio de 346 concessões municipais. A Sanepar presta serviços no Estado do Paraná que possui cerca de 11 milhões de habitantes. O Estado possui o quarto maior PIB entre estados brasileiros e contribuiu com cerca de 6% do PIB brasileiro em 2020. Recentemente, os prazos de concessões de 343 municípios foram uniformizados e agora possuem vencimento em junho de 2048.

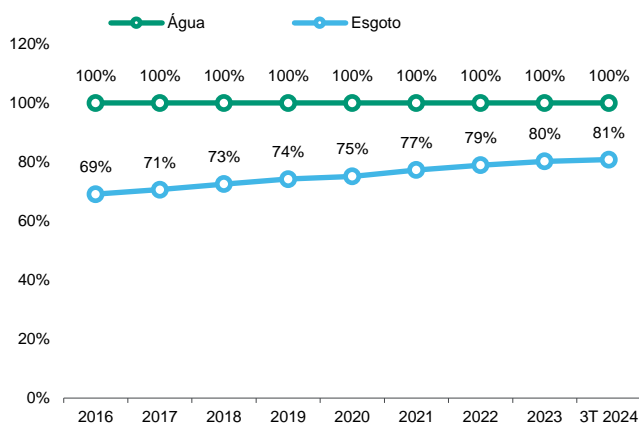
Cerca de 54% das receitas da Sanepar advêm de 10 cidades que possuem longos contratos de concessão. Entre os contratos mais relevantes para a receita da Companhia se encontram Curitiba (22,1%), Londrina (7,2%) e Maringá (5,4%). O contrato de Maringá, que se encerra em 15,9 anos, se encontra em discussão judicial e é o primeiro das principais concessões da empresa a se encerrar. Os

longos períodos remanescentes demonstram a forte previsibilidade dos fluxos da Sanepar pelos próximos anos e permitem planejamentos de captações robustas para fazer frente aos investimentos necessários.

A Companhia possui altos níveis de cobertura de água e esgoto frente a seus pares nacionais. A Sanepar já se encontra regularizada no que se condiz a meta de universalização do atendimento de água, possuindo cobertura de 100% dos domicílios urbanos. Em relação a cobertura de esgoto, a Companhia atualmente atende 80,8% dos domicílios urbanos e continua avançando para a universalização através de investimentos diretos e programa público-privados.

**FIGURA 6**

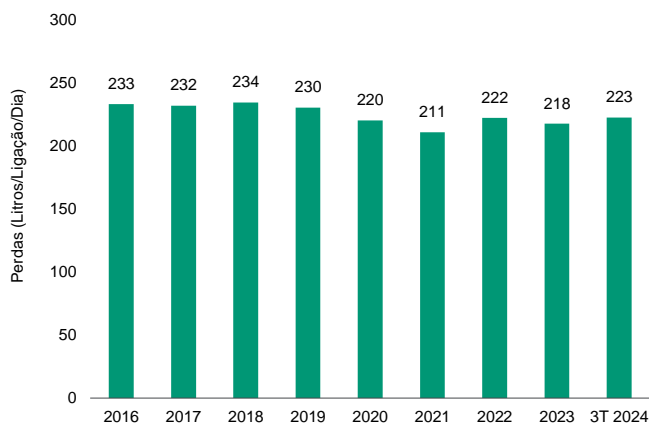
Melhoria contínua do índice de cobertura de esgoto  
Índice de atendimento



Fonte: Sanepar e Moody's Local Brasil

**FIGURA 7**

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



Fonte: Sanepar e Moody's Local Brasil

### Controle pelo Estado do Paraná aumenta riscos de interferência tarifária apesar de estrutura tarifária bem definida

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)

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 que voltou a afetar certos municípios do Estado em 2024. Para mitigar a situação a Companhia prontamente atuou com a perfuração de poços visando continuar com o abastecimento da população. Ainda, em 2024 a companhia continuou as obras da Barragem de Miringuava e recebeu autorização de início da última etapa de obras, que garantirá maior segurança hídrica à população do Estado. A Companhia prevê que o reservatório deve começar a ser enchido no segundo semestre de 2025.

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.

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.

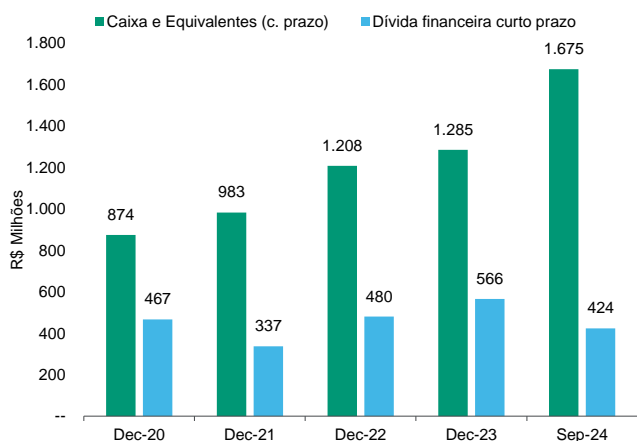
**Análise de Liquidez**

Historicamente a Companhia mantém uma posição de caixa confortavelmente acima de seus vencimentos de curto prazo, assim consideramos o perfil de liquidez da Sanepar extremamente forte. Em setembro de 2024, a Sanepar reportou cerca de R\$ 1,7 bilhão em caixa e equivalentes frente a uma dívida financeira de curto prazo de aproximadamente R\$ 424 milhões. Nos últimos 5 anos a Companhia manteve em média seu caixa cerca de 224% acima dos vencimentos de curto prazo, demonstrando uma política conservadora na administração de seu caixa. Além de um forte histórico de disponibilidades, a Companhia possui amplo acesso a bancos locais e ao mercado de capitais. Em setembro de 2024, a Companhia apresentou, aproximadamente, 309% de caixa e equivalentes frente a sua dívida de curto prazo e 25,9% de caixa e equivalentes frente a sua dívida total.

Entendemos que a Companhia possui um bom acesso ao mercado, evidenciado pela captação de cerca de R\$ 1 bilhão em financiamentos até 30 de setembro de 2024. Destes, cerca de R\$ 600 milhões são referentes a 14ª emissão de debêntures, R\$ 22 milhões referentes a desembolsos da 7ª emissão de debêntures, R\$ 300 milhões através da Caixa Econômica Federal e R\$ 45 milhões referentes a financiamentos obtidos via BNDES (PAC2 e AVANÇAR2).

**FIGURA 8**

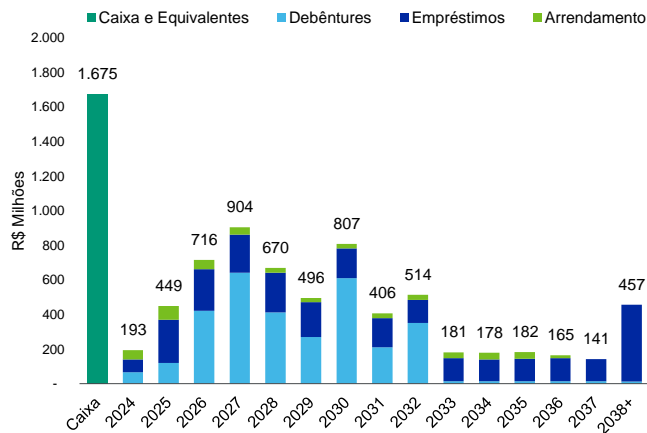
Caixa e Equivalentes frente a dívida de curto prazo da Sanepar



Fonte: Sanepar e Moody's Local Brasil

**FIGURA 9**

Cronograma de amortização da Sanepar Setembro 2024



Fonte: Sanepar e Moody's Local Brasil

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 2024, a empresa estava cumprindo confortavelmente essas métricas, com dívida bancária líquida sobre EBITDA de 1,7x e cobertura de juros de 2,6x. Esperamos que a empresa continue cumprindo seus *covenants* financeiros de maneira confortável nos próximos 12 a 18 meses.

## Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://moodyslocal.com.br/>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

## Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (30/jul/2024), disponível na seção de Metodologias em <https://moodyslocal.com.br/relatorios/metodologias-estruturas-analiticas-de-avaliacao/>

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.



© 2025 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, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE O 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 NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS 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 MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS 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 MATERIAIS 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, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS 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 MATERIAIS 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 MATERIAIS 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. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS 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 seus Materiais.

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 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.. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website [ir.moody.com](http://ir.moody.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.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

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 a Índia: Os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a *Second Party Opinions* ("SPO") e *Avaliações Net Zero* ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.