

CREDIT OPINION

31 May 2019

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.

Contato dos Analistas

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

Leonardo Andrade +55.11.3043.6099
 Associate Analyst
 leonardo.andrade@moodys.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
 Associate Managing Director
 alejandro.olivo@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

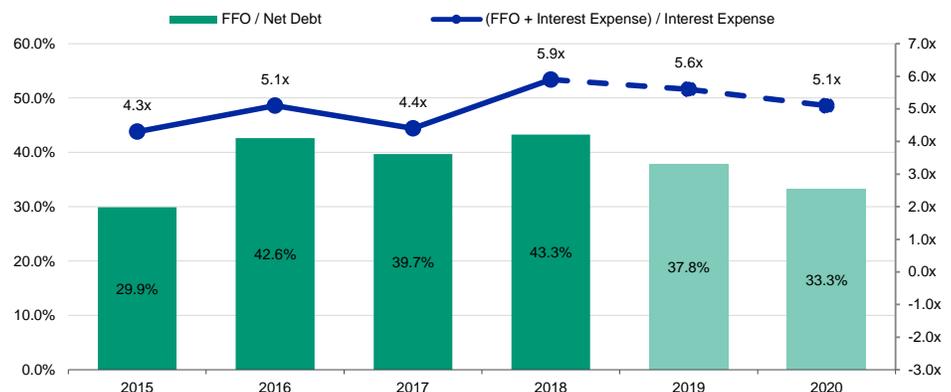
Opinião de Crédito - revisão anual

Resumo

O perfil de crédito da [Companhia de Saneamento do Paraná - SANEPAR](#) (Sanepar, Ba2/Aa2.br estável) reflete a área de concessão bem posicionada da companhia, com contratos de concessão de longo prazo que oferecem maior visibilidade sobre a geração de fluxo de caixa, e as métricas de crédito fortes da companhia para a sua categoria de rating. A Sanepar tem baixa alavancagem, com índice de cobertura de juros com FFO de 5,9x em 2018 e caixa gerado nas operações (FFO) sobre dívida líquida (FFO/dívida líquida) de 43%. Esperamos que as métricas continuem estáveis em 2019, com índice de cobertura de juros com FFO e FFO/dívida líquida de 5.6x e 38%, respectivamente. A mudança para um ambiente regulatório melhorado, apesar de ainda não testado, após a primeira revisão tarifária da companhia, também é um elemento positivo na nossa avaliação.

Por outro lado, o perfil de crédito da Sanepar é limitado pelo programa de investimentos significativo da companhia, que continuará influenciando negativamente a sua geração de fluxo de caixa nos próximos anos, e pela qualidade de crédito do [Brasil](#) (Ba2 estável).

Figura 1

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


Fonte: Moody's Financial Metrics™

Pontos fortes do crédito

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

Desafios do crédito

- » Programa de investimentos significativo, que continuará influenciando negativamente a geração de fluxo de caixa em 2019 e 2020
- » Risco de intervenção política, uma vez que o desempenho futuro dependerá da aplicação efetiva da parcela diferida do reajuste tarifário de 2017 em uma base anual ao longo dos próximos seis anos

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável no perfil de crédito da Sanepar reflete a manutenção de métricas de crédito adequadas, a perspectiva também estável do rating dos títulos do governo do Brasil e nossa visão de que a qualidade de crédito da Sanepar é altamente dependente da qualidade de crédito do governo soberano.

Fatores que poderiam elevar os ratings

Uma pressão positiva sobre os ratings da Sanepar pode existir mediante elevação do rating soberano dos títulos de dívida do governo do Brasil, em conjunto com a aplicação consistente de um ambiente regulatório transparente e previsível. Uma elevação nos ratings também requer a manutenção da cobertura de juros pelo FFO e do FFO sobre dívida líquida acima de 6,0x e 4,5x, respectivamente.

Fatores que poderiam rebaixar os ratings

A percepção de uma mudança material no quadro regulatório sob o qual a companhia opera, ou uma interferência política que provoque ruptura no curso normal dos negócios da companhia, poderiam levar a uma pressão negativa sobre os ratings da Sanepar. Além disso, uma deterioração significativa nas suas métricas de crédito, com FFO/dívida líquida inferior a 30% e índice de cobertura de juros com FFO abaixo de 4,0x, ou uma deterioração na qualidade de crédito do Brasil também podem levar a um rebaixamento dos ratings da Sanepar.

Indicadores-chave

Exhibit 2

Companhia de Saneamento do Parana - SANEPAR [1]

	31/12/18	31/12/17	31/12/16	31/12/15	31/12/14
FFO / Despesa Financeira	5.9x	4.4x	5.1x	4.3x	5.8x
Dívida / Capitalização	36.7%	39.4%	40.4%	40.3%	38.6%
FFO / Dívida Líquida	43.3%	39.7%	42.6%	29.9%	32.6%
RCF / Dívida Líquida	33.3%	29.6%	35.0%	22.7%	26.9%

[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™

Perfil

Sediada em Curitiba, no [Estado do Parana](#) (Ba2/Aa2 estável), a Sanepar foi fundada em 1963. Em 31 de dezembro de 2018, a Sanepar tinha mais de 3,1 milhões de ligações de água e 2,1 milhões de ligações de coleta de esgoto. 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.

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's.com para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

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 20,1%, os fundos de investimento XP Long Biased FIM 2,9% e Itau Phoenix Ações FI 1,6%, o [Bank of Nova Scotia](#) (Aa2 estável) 2,9%, o [Governo de Singapura](#) (Aaa estável) 2,9%, e outros detentores das ações listadas 69,6%. Em 31 de dezembro de 2018, a Sanepar reportou receita líquida de R\$4,2 bilhões e um lucro líquido de R \$892 milhões.

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 do 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:

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 concessões públicas 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.

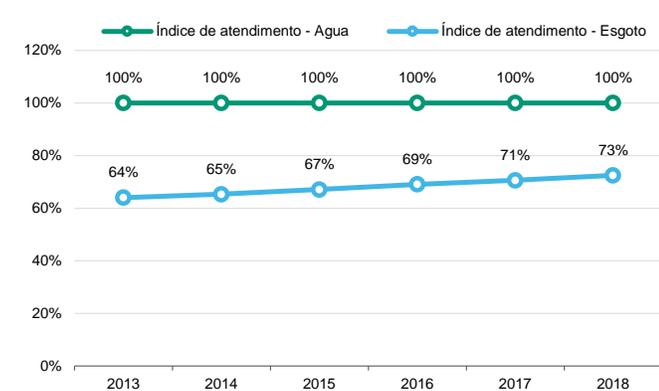
Dos contratos de concessão da Sanepar, 82,1% expiram após 2028 e apenas 2,3% estavam no processo de negociação para renovação em dezembro de 2018. A natureza de longo prazo desses contratos sustenta a previsibilidade da geração de fluxo de caixa da companhia. A Sanepar tem um histórico positivo nos processos 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 menos de 25% das sua receita bruta, seguido por Londrina com 7,2%. Em junho de 2018 foi assinado Contrato de Programa junto à Prefeitura Municipal de Curitiba por um período de 30 anos.

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 72,5% para coleta de esgoto, sendo que 100% do esgoto coletado é tratado.

Em linha com a mediada dos pares locais que avaliamos, a taxa de perda de água da Sanepar é de 35,2% (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.

Figura 3

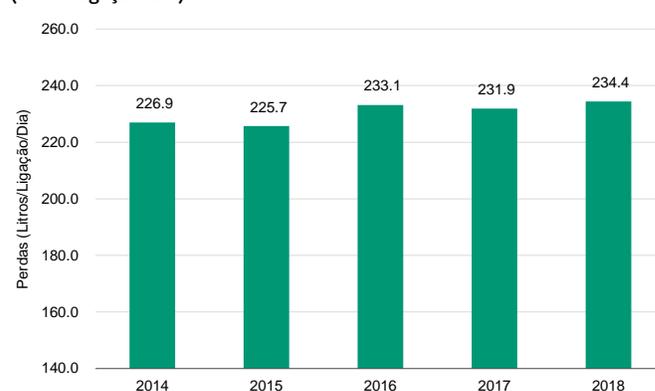
Melhora contínua do índice de cobertura de esgoto



Fonte: Sanepar

Figura 4

Índice de perdas estável e em linha com a média nacional



Fonte: Sanepar

Cronograma de investimentos vai continuar a impactar negativamente a geração de fluxo de caixa em 2019

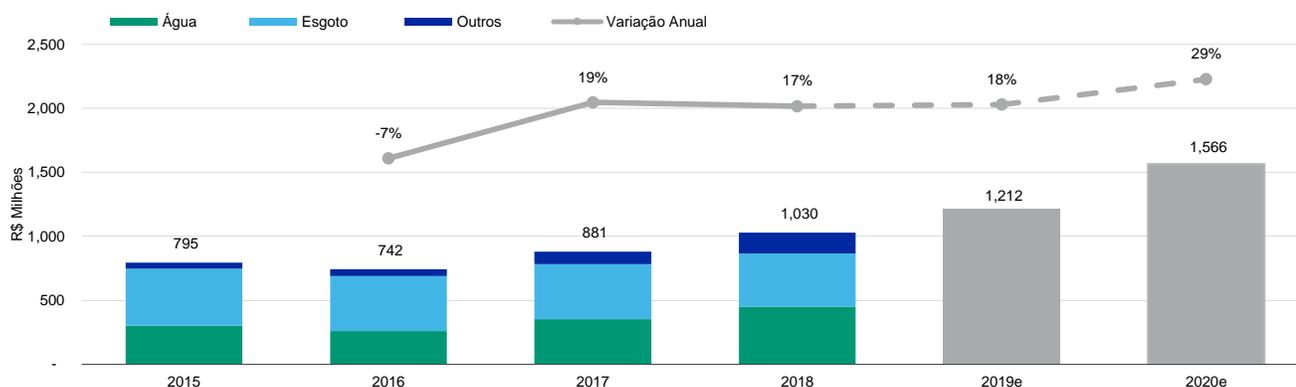
Nos últimos anos, os investimentos da Sanepar absorveram uma parcela significativa de sua geração de fluxo de caixa, o que representou 70% do caixa gerado nas operações (FFO) nos últimos quatro anos, em média. Esse alto investimento levou a companhia a reportar fluxo de caixa livre negativo de R\$104 milhões em 2018. Em 2017, a Sanepar conseguiu reportar fluxo de caixa livre positivo de R\$56 milhões, principalmente pelo adiamento de alguns investimentos para 2018.

A Sanepar tem planejado um programa de investimentos de R\$7,1 bilhões entre 2019 e 2023, para reduzir as perdas de água atuais e aumentar a cobertura de esgoto para a população em sua área de concessão. A empresa tem avançado na expansão da unidade de tratamento Belem, 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, por tanto, 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 2018, os recursos vieram de linhas de financiamento já contratadas, R\$129 milhões da CEF e R\$52 milhões do BNDES, e da emissão de debêntures no total de R\$311 milhões.

Figura 5

Programa de investimentos elevados vai continuar a absorver parte da geração de fluxo de caixa da Sanepar



Fonte: Sanepar

Melhora do ambiente regulatório, apesar de ainda não testado

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 7 de março de 2017, a AGEPAR aprovou a primeira revisão tarifária da Sanepar, concedendo à companhia um aumento de tarifa de 25,63%. Este foi diferido ao longo dos oito anos seguintes, incluindo um aumento de 8,53% em maio de 2017 e um aumento de 2,11% para ser adicionado ao reajuste anual de inflação nos próximos sete anos. Em abril de 2018, no primeiro ajuste tarifário da Sanepar seguindo a revisão tarifária, a AGEPAR concedeu um aumento de 5,12% na tarifa, incluindo a porção de 4,53% que foi diferida.

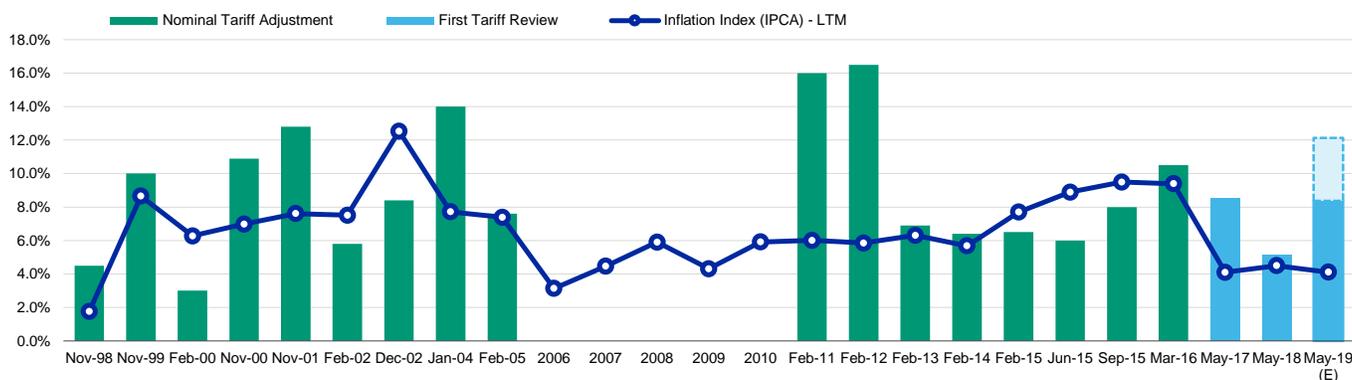
A primeira revisão tarifária da Sanepar e o novo quadro regulatório são considerações positivas para o perfil de crédito da companhia porque garantem uma tarifa para cobrir seus custos e investimentos, que serão reconhecidos através de sua base regulatória de ativos, e oferecem uma maior previsibilidade e transparência nos reajustes tarifários, pois as metodologias tarifárias foram previamente aprovadas.

A mudança para a supervisão regulatória da AGEPAR também oferece maior transparência no processo de revisão tarifária, em comparação com a configuração anterior, na qual a companhia era regulada por um departamento estadual e os reajustes tarifários eram estabelecidos por decretos aprovados pelo governador do estado. 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.

Em maio de 2019, o Tribunal de Contas Estadual do Paraná (TCE) decidiu que a Sanepar só poderia aumentar suas tarifas de água e esgoto em 8,37%, em comparação aos 12,13% aprovados em abril de 2019 pela AGEPAR. A diferença entre os dois reajustes está na inclusão do repasse aos fundos municipais, que representa 3,76%. A interferência do TCE em uma decisão da AGEPAR é uma consideração negativa para o perfil de crédito da companhia por criar incertezas em relação à independência do órgão regulador. A empresa espera reverter a decisão tomada pelo TCE e acredita firmemente que será capaz de restaurar o aumento de 12,13%, quando da análise pela Comissão que analisará a questão.

Figura 6

Aumentos tarifários mais previsíveis são esperados após a primeira revisão tarifária



Fonte: Sanepar

Um desenvolvimento importante no quadro regulatório de saneamento nacional é a discussão em torno da aprovação do marco regulatório do saneamento. Entre diversas alterações, a lei: (1) facilitaria a privatização de empresas de saneamento estatais, (2) daria a responsabilidade de harmonizar as práticas regulatórias regionais a Agência Nacional das Águas e (3) facilitaria a participação de operadoras de água privadas ao requerer que os municípios tenham que submeter a renovação de seus contratos de prestação de serviço de água a licitações públicas. A aprovação da lei continua incerta e o seu texto poderá continuar a ser alterado até a possível aprovação, o que torna difícil avaliar o impacto imediato para a companhia.

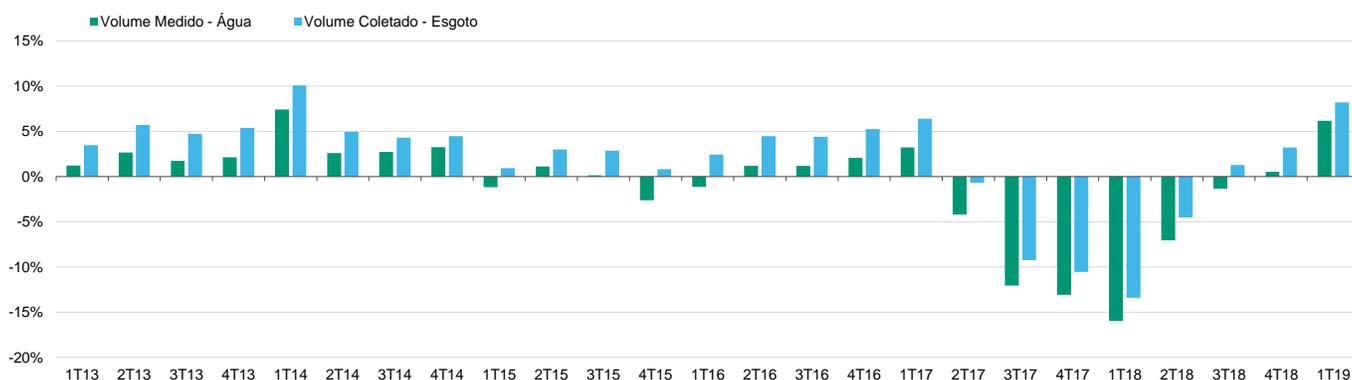
Desempenho operacional sólido em 2018 e métricas de crédito fortes em relação aos pares

A Sanepar reportou um desempenho operacional sólido em 2018. A receita da empresa cresceu 8%, impulsionada principalmente pelo reajuste tarifário de 5,12% a partir de maio de 2018 e pela retomada do crescimento do volume de água e esgoto na metade do ano. Ao mesmo tempo, a margem EBITDA da empresa aumentou para 39,5% em 2018, em comparação a 35,8% em 2017.

Figura 7

Retomada do crescimento do volume de água e esgoto em 2018

Varição percentual anual do volume (m³)



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 43,3% em 2018, em comparação a 39,7% em 2017. O índice de cobertura de juros com FFO para o ano de 2018 também foi forte em 5,9x (4,4x em 2017).

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 da 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 33% e 38% no período, e índice de cobertura de juros com FFO entre 5,1x e 5,6x.

Ratings são limitados pela 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. Como consequência, consideramos a Sanepar como um emissor relacionado ao governo (GRI). Nossa metodologia para GRIs incorpora o perfil de crédito individual da empresa, bem como a probabilidade do governo dar suporte à empresa para ajudá-la a cumprir com suas obrigações financeiras, e quando necessário. 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 é maior 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. Os ratings da Sanepar também são limitados pelo rating do Brasil, refletindo nossa visão de que o perfil de crédito da Sanepar é altamente dependente da qualidade de crédito do Brasil, dada influência que o governo brasileiro tem, por exemplo, nas taxas de juros e câmbio.

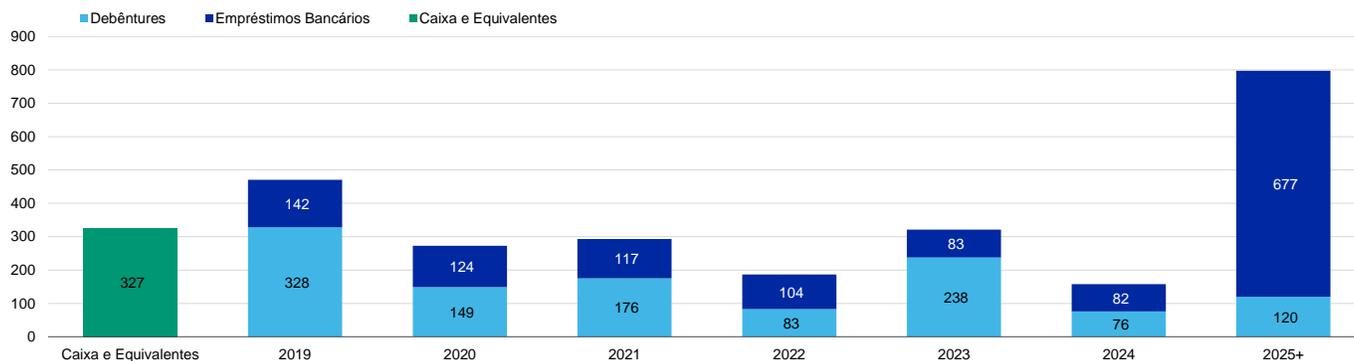
Análise de Liquidez

Consideramos o perfil de liquidez da Sanepar como adequado. Em 31 de dezembro de 2018, a Sanepar tinha cerca de R\$327 milhões em caixa, em comparação com R\$479 milhões em dívidas com vencimento em 2019. A empresa tem um bom histórico de acessar os bancos locais e o mercado de capitais em um tempo hábil. Em 2018 a empresa captou R\$311 milhões através da emissão de debêntures, além de recursos de linhas de financiamento já contratadas, sendo R\$129 milhões da CEF e R\$52 milhões do BNDES.

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 31 de dezembro de 2018 a empresa estava cumprindo confortavelmente essas métricas, com dívida líquida/EBITDA de 1,5x e cobertura de juros de 2,1x. Esperamos que a empresa continue cumprindo seus covenants financeiros nos próximos 12 a 18 meses.

Figura 8

Dívidas de curto prazo asseguradas pelo alto volume de disponibilidades e bom acesso ao mercado de capitais



Fonte: Sanepar

Metodologia de rating e scorecard

A Sanepar é analisada sob a metodologia de Concessionárias de serviços públicos regulados de água, publicada em julho de 2018. A análise mostra um rating indicado de Baa2 para o ano fiscal de 2018 e de Baa3 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 9

Companhia de Saneamento do Parana - SANEPAR

Concessionárias de serviços públicos regulados de água [1][2]	Métricas Atuais 31/12/2018		Perspectiva Moody's 12-18 meses Em 29/5/2019 [3]	
	Medida	Pontuação	Medida	Pontuação
Fator 1 : Perfil de Negócio (50%)				
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
Fator 2 : Política Financeira (10%)				
a) Política Financeira	Baa	Baa	Baa	Baa
Fator 3 : Cobertura e Alavancagem (40%)				
a) Cobertura de juros do FFO (Média de 3 anos)	5.1x	A	5.2x - 5.5x	A
b) Dívida / Capitalização (Média 3 Anos)	38.8%	Aa	37% - 39%	Aa
c) FFO / Dívida líquida (Média 3 Anos)	41.9%	Aaa	37% - 40%	Aa
d) Fluxo de Caixa Retido (RCF) / Dívida líquida (Média 3 Anos)	32.6%	Aaa	28% - 31%	Aa
Rating:				
Rating Indicado pelo scorecard para os Fatores 1-3		Baa2		Baa3
Incremento no Rating				
a) Rating Indicado pelo scorecard		Baa2		Baa3
b) Rating Efetivamente Atribuído				Ba2
Emissor relacionado ao governo				
Fator				
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 31/12/2018

[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 10

Category Moody's Rating

COMPANHIA DE SANEAMENTO DO PARANA - SANEPAR

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

© 2019 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 PELA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. E SUAS AFILIADAS DE RATING ("MIS") 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. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODEM INCLUIR OPINIÕES ATUAIS DA AGÊNCIA SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA. 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 DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATING, PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DA MOODY'S. 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 E AS OPINIÕES DA MOODY'S 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. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO; OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO 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 E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO OU AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

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

OS RATINGS DE CRÉDITO E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO FORAM REALIZADOS PARA O USO DE QUALQUER PESSOA COMO UMA REFERÊNCIA (BENCHMARK), COMO O TERMO É DEFINIDO PARA FINS REGULATÓRIOS, E 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 rating de crédito ou na preparação das Publicações da 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 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 OU 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, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$2.700.000. A MCO e a MIS também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings da MIS e de seus processos de rating. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings e entre as entidades que possuem ratings da MIS e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("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 objeto de rating não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de ratings 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 emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY125.000 até, aproximadamente, JPY250.000,000.

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

NÚMERO DO RELATÓRIO

1176178

CLIENT SERVICES

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