


**CREDIT OPINION**

18 February 2019

Nova Emissão

 Classifique este relatório

**RATINGS**
**Companhia Aguas de Itapema**

|                  |                             |
|------------------|-----------------------------|
| Domicile         | Brazil                      |
| Long Term Rating | Ba3                         |
| Type             | LT Corporate Family Ratings |
| Outlook          | Stable                      |

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

**Contatos**

**Bernardo Costa** +55.11.3043.7353  
 VP-Senior Analyst  
 bernardo.costa@moodys.com

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

**Marcela Guerra Vaz de Arruda Roza** +55.11.3043.6064  
 Associate Analyst  
 marcela.roza@moodys.com

**Igor Kfour** +55.11.3043.6091  
 Associate Analyst  
 igor.kfour@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

# Companhia Aguas de Itapema

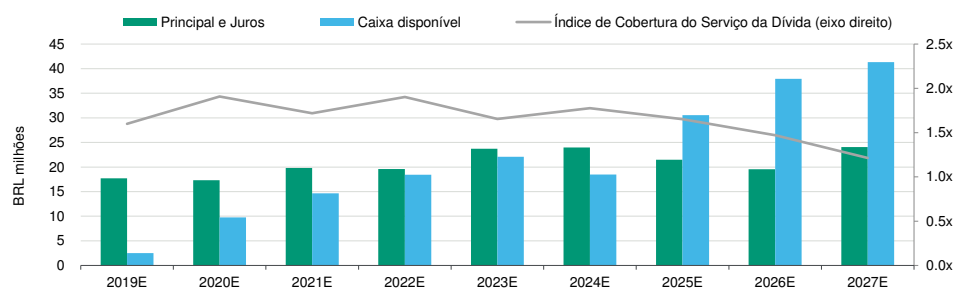
## Análise de Crédito

**Resumo**

O perfil de crédito da [Companhia Águas de Itapema](#) (Águas de Itapema, Ba3/A2.br estável) reflete o perfil operacional previsível como operadora de uma concessão regulada para o tratamento de água e esgoto. A visão de crédito incorpora também o menor tamanho e escala da companhia em relação a seus pares brasileiros. A exposição a interferência política e discussões pendentes referentes a temas regulatórios e de reajuste de tarifas são elementos de crédito negativos. A companhia apresenta baixa alavancagem, com o índice de cobertura de juros e FFO / dívida líquida estimados em 2,9x e 17% em 2019, respectivamente. A expectativa é de que os índices de cobertura do serviço da dívida (DSCR) registrem uma média de 1,7x ao longo da vida das debêntures.

A qualidade de crédito das debêntures seniores com garantia (Ba2/Aa3.br), que representam cerca de 80% da dívida total, é vista como mais forte que outras dívidas sem garantia. Credores das debêntures beneficiam da cessão fiduciária de todo e qualquer direito de crédito relacionado a concessão. A estrutura das debêntures inclui contratos de arrecadação irrevogáveis que priorizam o pagamento das debêntures e limitações para distribuição de dividendos e endividamento adicional.

Figura 1

**Elevados índices de cobertura do serviço da dívida**
**Caixa acumula mais rápido quando índice de cobertura do serviço da dívida for abaixo de 1,7x**


Fonte: Moody's América Latina

**Pontos fortes de crédito**

- » Baixa alavancagem inicial e DSCRs elevados
- » Estrutura das debêntures com garantia real e com mecanismos que restringem distribuição de dividendos e obtenção de dívida adicional
- » Baixa complexidade das operações

## Desafios de crédito

- » Exposição a interferência política, discussões tarifárias pendentes
- » Menor tamanho e escala em relação a pares
- » Elevado nível de investimento em relação ao ativo total

## Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete a expectativa de que as receitas e fluxo de caixa continuarão a crescer em linha com o programa de investimento, suportando os pagamentos de principal e dos juros da companhia, e um ritmo rápido de desalavancagem.

## Fatores que poderiam elevar os ratings

Pressão positiva sobre os ratings pode existir caso as discussões pendentes referentes as tarifas com o regulador forem positivas para a companhia, diminuindo a exposição a riscos políticos e regulatórios. Os ratings poderão ser elevados caso a performance financeira e operacional levem a uma expectativa de:

- » DSCRs superiores a 1,70x.
- » FFO / dívida líquida superior a 30% a partir de 2020

## Fatores que poderiam rebaixar os ratings

Os ratings poderão ser rebaixados caso os resultados das discussões pendentes referentes as tarifas com o regulador forem negativas. Quantitativamente, caso:

- » DSCRs fiquem abaixo de 1,50x
- » FFO / dívida líquida seja abaixo de 20% a partir de 2020

## Indicadores-chave

Figura 2

### Companhia Águas de Itapema [1]

Companhia Águas de Itapema

|  | 12/31/2014 | 12/31/2015 | 12/31/2016 | 12/31/2017 | 9/30/2018(L) | 2019E | 2020E |
|--|------------|------------|------------|------------|--------------|-------|-------|
| FFO (Funds from Operations) / Despesa Financeira | 1.5x       | 2.6x       | 2.0x       | 1.6x       | 2.0x         | 2.9x  | 3.3x  |
| Dívida / Capitalização                           | 91.7%      | 88.2%      | 79.6%      | 68.2%      | 66.8%        | 68.0% | 63.0% |
| FFO (Funds From Operations) / Dívida Líquida     | 7.0%       | 19.5%      | 16.9%      | 6.5%       | 20.3%        | 17.0% | 24.0% |
| RCF (Retained Cash Flow) / Dívida Líquida        | 7.0%       | 19.5%      | 17.4%      | 6.5%       | 19.5%        | 13.0% | 18.0% |

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

Fonte: Moody's Financial Metrics™

## Perfil

A Companhia Águas de Itapema é responsável pela expansão, operação e manutenção dos serviços de água e esgoto da cidade de Itapema, sob um contrato de concessão assinado originalmente em 2004. O acordo de concessão original tinha vencimento em 2029, mas foi aditado em 2015 a fim de acomodar a atualização do plano de saneamento da cidade, estendendo a concessão até 2044 em função dos investimentos necessários. Itapema é o lar de uma população fixa de cerca de 60.000 pessoas, mas a infraestrutura de água e esgoto é projetada para atender a um pico populacional de cerca de 5x a 8x a população fixa durante o verão. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2018, a Águas de Itapema gerou uma receita operacional líquida de R\$ 47 milhões e EBITDA de R

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

\$ 28,2 milhões, após a aplicação dos ajustes-padrão da Moody's para empresas não financeiras. A empresa é 100% controlada pelo grupo de infraestrutura de médio porte CONASA Infraestrutura S.A.

## Principais considerações de crédito

### Alteração recente de regulador traz incertezas

Vemos o risco político e regulatório como relevante para Águas de Itapema. Em janeiro de 2017, doze dias após a nova prefeita assumir o mandato, esta sancionou a Lei 3.617 aprovada pela Câmara de Vereadores de Itapema, transferindo a responsabilidade de fiscalizar e regular a concessão da Agência Reguladora Intermunicipal de Saneamento (ARIS) para a Agência Reguladora de Serviços Públicos de Santa Catarina (ARESC). Em julho de 2017, a prefeita emitiu o Decreto 044, que determinava que a ARESA efetuasse uma nova revisão tarifária para Águas de Itapema e que as tarifas praticadas pela concessionária retroagissem ao mês de novembro de 2015, antes da formalização do aditivo contratual que alterou a tabela tarifária e estendeu o prazo da concessão, ainda sob a regulação da ARIS. O decreto foi derrubado na justiça e a tabela tarifária estabelecida no aditivo permanece sendo aplicada. No entanto, a revisão tarifária junto à ARESA permanece sob revisão.

A alteração de órgão regulador após pressão social devido a aumentos tarifários eleva riscos políticos e aumenta incertezas. A ARESA é o maior órgão regulador do Estado de Santa Catarina, e possui experiência e corpo técnico adequado para regular a empresa. No entanto, o fato de que ainda não há histórico de reajuste ou revisão tarifária da companhia por parte da ARESA desde que começou a operar traz incertezas quanto a metodologia a ser aplicada. Um estudo da ARESA, solicitado pelo município em 2017, questiona a metodologia aplicada quando da assinatura do aditivo ainda sob regulação da ARIS em 2015. Em outubro de 2017, após a concessionária solicitar reequilíbrio econômico-financeiro referente a não-aplicação da tarifa sazonal acordada no aditivo de 2015, a ARESA publicou nota técnica não autorizou o reajuste tarifário solicitado e confirmando que uma vez concluído o processo de revisão tarifária ainda referente ao aditivo de 2015, a tarifa poderá ser inferior, igual, ou superior a atualmente aplicada pela companhia. A expectativa da companhia é de que o processo de revisão tarifária da ARESA seja concluído ainda em 2019.

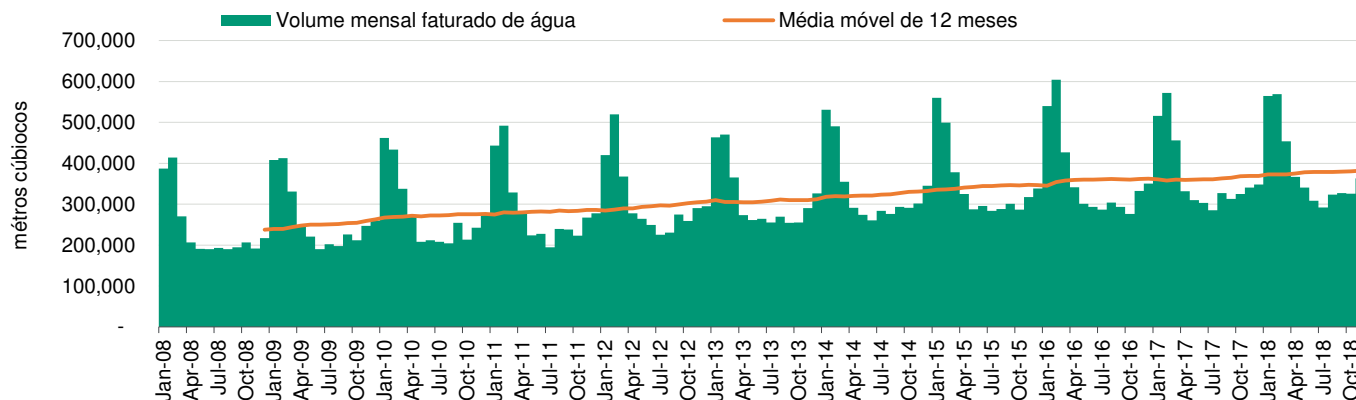
### Longo histórico de adequada performance operacional e de volume de consumo crescente

A concessão tem demonstrado histórico de crescimento consistente de receita. O perfil de receita é sazonal, refletindo a característica econômica da cidade como destino de temporada de verão. As receitas operacionais e o EBITDA cresceram a uma taxa de crescimento anual composta (CAGR) de 15% e 16% desde 2014, respectivamente, devido a uma combinação de crescimento consistente do número de novas conexões, expansão contínua da cobertura de tratamento de esgoto, e reajustes tarifários.

Excluindo a chance de haver uma decisão negativa com relação às discussões tarifárias pendentes junto ao órgão regulador, esperamos que as receitas continuem a crescer a taxas anuais superiores a 10% e 8,5% nos próximos cinco e dez anos, respectivamente, diante do crescimento econômico contínuo na cidade, dos investimentos em capital que visam aumentar a cobertura de tratamento de esgoto dos atuais 65% a +90% quando do vencimento das debêntures em 2027 e dos reajustes tarifários que devem seguir a inflação.

Figura 3

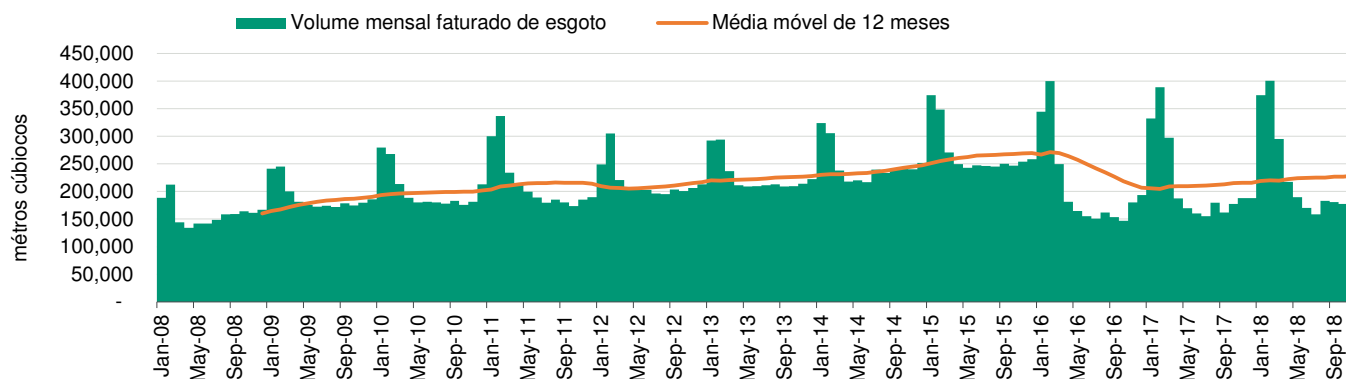
#### Volume faturado de água cresceu a um CAGR de 4% entre 2010 e 2018



Fonte: Águas de Itapema

Figura 4

**Volume faturado de esgoto cresceu a um CAGR de 7.7% entre 2009 e 2015**  
**Metodologia de faturamento é alterada em 2015 e explica a queda no volume faturado**

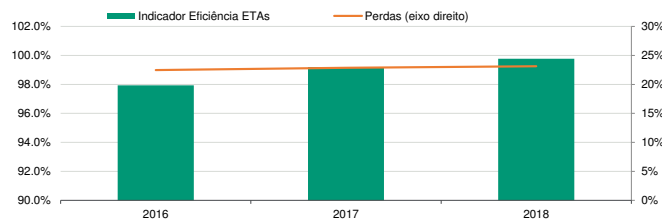


Fonte: Águas de Itapema

A empresa também tem mostrado adequada performance histórica operacional com relação aos indicadores de qualidade e eficiência.

Exhibit 5

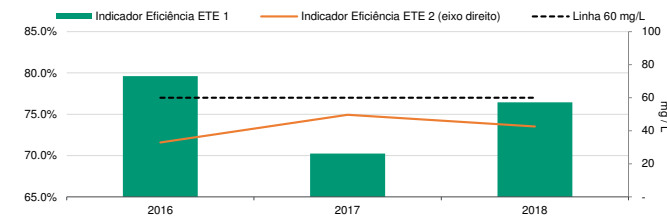
**Tratamento de Água - Indicador de eficiência e níveis de perda adequados**



Source: Águas de Itapema

Exhibit 6

**Tratamento de Esgoto - Indicadores de eficiência adequados [1]**



[1] O Indicador de Eficiência ETE 1 permanece adequado quando o Indicador de Eficiência ETE 2 está abaixo de 60 mg / L

Source: Águas de Itapema

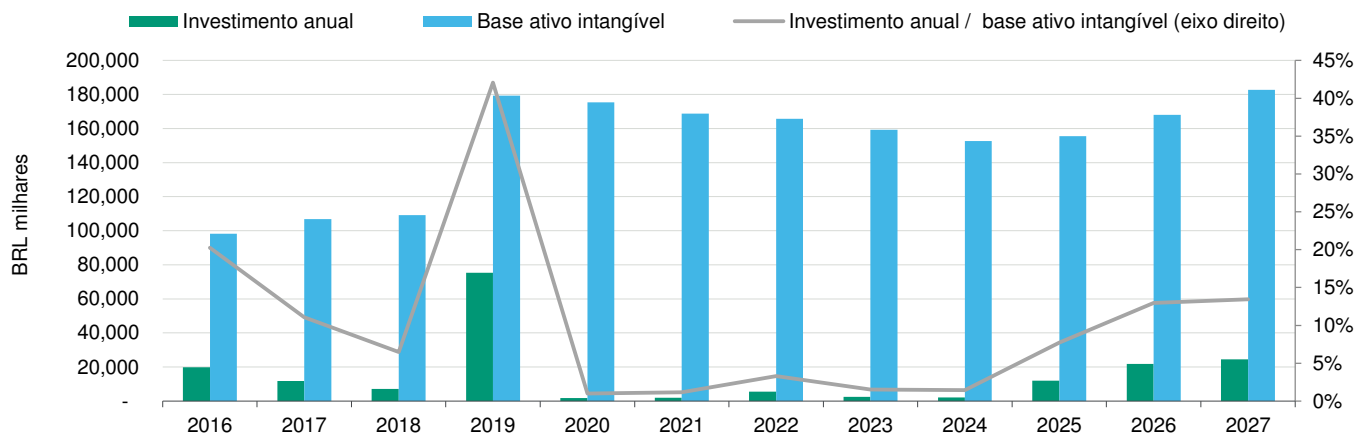
### Programa de investimentos é elevado relevativamente a base de ativos

Quando da assinatura do aditivo contratual em 2015, a companhia se comprometeu a um investimento de aproximadamente BRL500 milhões em valores nominais até o término da concessão em 2044. Esse investimento considera a expectativa de crescimento da população e da rede de cobertura de esgoto ao longo da concessão. Eventual frustração do crescimento populacional acarretaria na reanálise da necessidade do investimento futuro quando da revisão tarifária quinquenal.

De imediato, são projetados investimentos de BRL75 milhões para serem concluídos em 2019. Este montante é equivalente a 40% da base líquida de ativos existentes (ativo intangível devido a natureza de concessão), o que implica um crescimento considerável. No entanto, a baixa complexidade das obras, compostas principalmente pela expansão da rede de esgoto, incluindo a estação de tratamento, substituição de hidrômetros, e outras obras que sustentam a sua rede de distribuição de água, mitigam os riscos de atrasos ou de sobrecustos excessivos.

Contribuem para a visão de menor risco a projeção de investimento para os anos seguintes. Ao consideramos o investimento médio anual para o período entre 2018 e 2027, chegamos a uma média de 10% da base de ativos, que é adequado para continuar atendendo o crescimento de usuários projetada e manter o nível da operação em qualidade adequada.

Figura 7

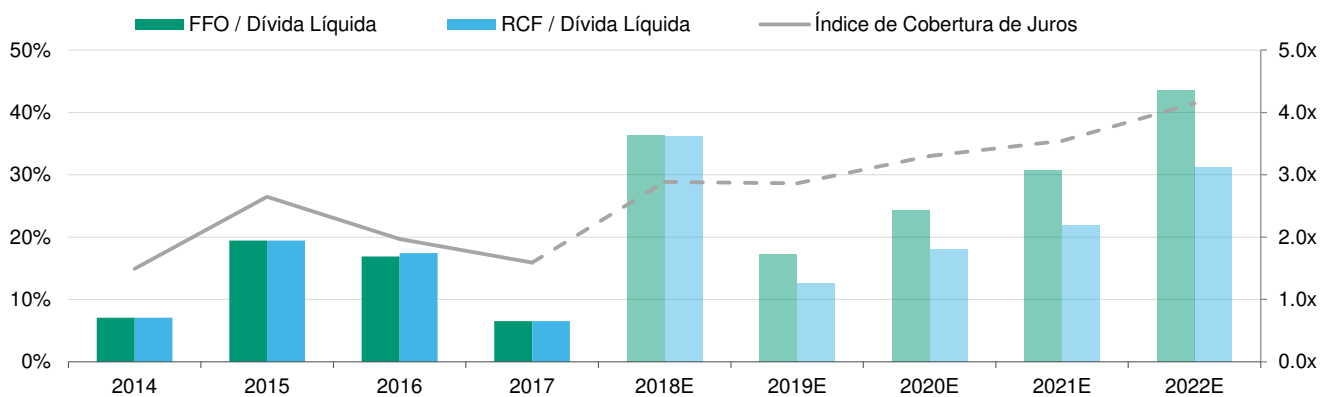
**Necessidade de investimento é de curto prazo**

Fonte: Águas de Itapema

**Baixa alavancagem para o setor**

As métricas de alavancagem são fortes em relação a de seus pares privados regulados que operam concessões de água e esgoto, e a amortização de dívida deve permitir um ritmo forte de desalavancagem. Os índices de cobertura de juros deverão aumentar de 2,9x em 2019 para 4,0x em 2022, enquanto o FFO/Dívida Líquida subirá de 17% em 2019 para mais de 40% em 2022.

Exhibit 8

**Métricas de alavancagem melhoram principalmente em função do curto cronograma de amortização**

Fonte: Moody's Financial Metrics™, estimativas da Moody's América Latina

Pares privados do setor de concessões reguladas de água e esgoto incluem a [Aegea Saneamento e Participações S.A.](#) (Aegea, Ba1/Aaa.br estável), que carrega Índices de Cobertura de Juros e FFO / Dívida Líquida de 2,3x e 10,2%, respectivamente, com base em setembro 2018 e [BRK Ambiental Participações S.A.](#) (Ba2/Aa3.br estável), que carrega Índices de Cobertura de Juros e FFO / Dívida Líquida de 1,7x e 6,4%, respectivamente, na mesma data. Apesar de maior alavancagem, estes emissores se beneficiam de diversificação geográfica (menor exposição a risco hidrológico), maior escala (menor exposição a problemas operacionais), e diversificação por poder concedente (menor risco político).

## Análise de liquidez

Com base em setembro de 2018, a companhia tinha um saldo de caixa de BRL1,2 milhões e aproximadamente BRL16 milhões de dívidas de curto prazo. Com os recursos da emissão de debêntures no valor de R\$100 milhões, a companhia deve endereçar obrigações de curto prazo, financiar o plano de investimento imediato, e prepagar algumas dívidas com a sua acionista direta CONASA.

A estrutura da dívida não inclui reservas de caixa ou mecanismos de liquidez imediata. No entanto, a geração de fluxo de caixa nos cenários da Moody's é suficiente para cobrir as obrigações de principal e juros em média em 1,7x. A expectativa é de DSCRs menores a partir de 2025 devido a obrigações de investimento adicionais, mas os mecanismos de proteção embutidos na estrutura das debêntures causam a acumulação de caixa caso os DSCRs fiquem abaixo de 1,7x.

## Considerações estruturais

A visão de crédito das debêntures com garantia (Ba2/Aa3.br) reconhece as proteções incorporadas na escritura das debêntures. Debenturistas beneficiam da cessão fiduciária de todo e qualquer direito de crédito relacionado à concessão, sendo que os boletos de cobrança eletrônicos vão conter a notificação da cessão fiduciária ao consumidor, elevando a força jurídica do mecanismo. Ao mesmo tempo, os sete bancos arrecadadores assinaram contratos de arrecadação irrevogáveis que irão transferir os recursos para uma conta centralizadora no [Banco Santander \(Brasil\) S.A.](#) (Santander Brasil, Ba1/Aaa.br estável). No caso do não pagamento pontual e integral das debêntures, o Santander Brasil alocará os recursos de maneira prioritária as debêntures.

Outros elementos estruturais positivos para o perfil de crédito das debêntures são a inserção de restrições típicas a projetos na escritura das debêntures. Estes incluem a restrição para engajamento em atividades acessórias a concessão, restrições para obtenção de endividamento adicional acima de BRL1,0 milhão, e restrições para a distribuição de dividendos acima do mínimo legal de 25% do lucro líquido caso o DSCR esteja abaixo de 1,7x. A visão de crédito reconhece a alta representatividade das debêntures frente a dívida total ajustada, de aproximadamente 80%.

## Metodologia de rating e scorecard

A Águas de Itapema é analisada sob a metodologia de Concessionárias de Serviços Públicos Regulados de Água, publicada em junho 2018. A análise mostra um rating indicado no scorecard de 'Ba1' para o cenário prospectivo, pós-emissão das debêntures, que é dois níveis acima do rating corporativo atribuído a companhia na escala global de 'Ba3'. A diferença é explicada principalmente pela posição da companhia em relação a seus pares privados operando no Brasil, o próprio rating dos títulos do governo do Brasil (Ba2 estável), e a maior exposição a riscos políticos devido a recente alteração do órgão regulador e discussões tarifárias pendentes. O rating atribuído às debêntures reflete as garantias reais e portanto a probabilidade de maior recuperação pós-inadimplência em relação a outras dívidas da companhia.

Figura 9

### Fatores do Rating

#### Companhia Águas de Itapema

| Fatores do Rating  |  | Atual         |       | Visão prospectiva da Moody's |       |
|--|--|---------------|-------|------------------------------|-------|
| Companhia Aguas de Itapema   |  | UDM 30/9/2018 |       | para próximos 12-18 Meses    |       |
| Concessionárias de Serviços Públicos Regulados de Água[1][2]                         |  |               |       | Base 13/2/2019 [3]           |       |
|  |  | Measure       | Score | Measure                      | Score |
| <b>Fator 1: Perfil de Negócio (50%)</b>  |  |               |       |                              |       |
| a) Estabilidade e previsibilidade do ambiente regulatório                            |  | B             | B     | B                            | B     |
| b) Modelo de propriedade do ativo  |  | Baa           | Baa   | Baa                          | Baa   |
| c) Recuperação de custo e investimento (capacidade e tempo hábil)                    |  | Ba            | Ba    | Ba                           | Ba    |
| d) Risco de receita  |  | B             | B     | B                            | B     |
| e) Escala e complexidade do programa de investimentos e condição de risco dos ativos |  | Baa           | Baa   | Baa                          | Baa   |
| <b>Fator 2: Política Financeira (10%)</b>  |  |               |       |                              |       |
| a) Financial Policy  |  | Ba            | Ba    | Ba                           | Ba    |
| <b>Fator 3 : Leverage and Coverage (40%)</b>   |  |               |       |                              |       |
| a) cobertura de juros pelos fundos das operações (FFO) (Média 3 Anos)                |  | 2.0x          | Ba    | 2.9x                         | Baa   |
| b) Dívida / Capitalização (Média 3 Anos)   |  | 66.8%         | Baa   | 68%                          | Baa   |
| c) Fundos das Operações (FFO) / Dívida líquida (Média 3 Anos)                        |  | 20.3%         | A     | 17%                          | A     |
| d) Fluxo de Caixa Retido (RCF) / Dívida líquida (Média 3 Anos)                       |  | 19.5%         | A     | 13%                          | A     |
| <b>Rating:</b>   |  |               |       |                              |       |
| Rating Indicador pelo Grid para os Fatores 1-3                                       |  |               | Ba2   |                              | Ba2   |
| <b>Incremento no Rating</b>  |  |               |       |                              |       |
| a) Rating Indicado pelo Grid   |  | -             | -     |                              | 1     |
| b) Rating Efetivamente Atribuído   |  |               | Ba2   |                              | Ba1   |
|  |  |               |       |                              | Ba3   |

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

[2] Com base em 30/9/2018 (últimos doze meses).

[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 |
|-----------------------------------|----------------|
| <b>COMPANHIA AGUAS DE ITAPEMA</b> |                |
| Outlook                           | Stable         |
| Corporate Family Rating           | Ba3            |
| NSR Corporate Family Rating       | A2.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](http://www.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings 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 Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJJK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJJK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, conseqüentemente, 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

1161347

## CLIENT SERVICES

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