

CREDIT OPINION

14 May 2020

Atualização

 Classifique este relatório

RATINGS
Companhia Aguas de Itapema

Domicile	Brazil
Long Term Rating	Ba3
Type	LT Corporate Family Ratings
Outlook	Negative

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

Contatos

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

Bruno Britto 551130437343
 Associate Analyst
 bruno.britto@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 Aguas de Itapema

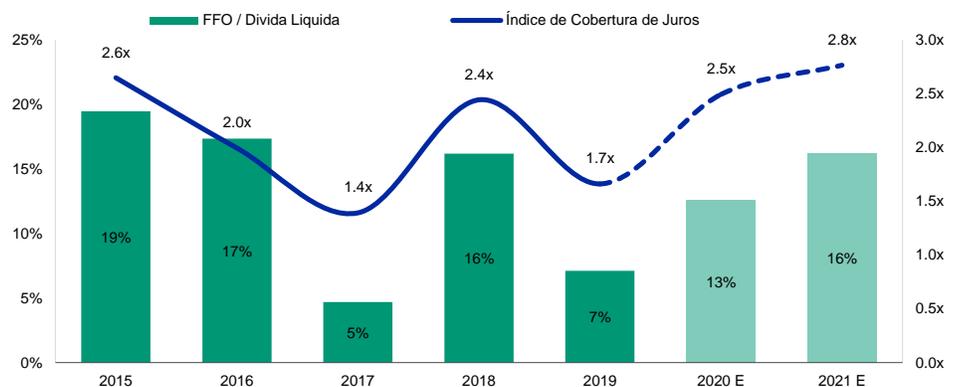
Atualização após perspectiva alterada para negativa

Resumo

O perfil de crédito da [Companhia Águas de Itapema](#) (Águas de Itapema, Ba3/A2.br negativa) 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 perspectiva negativa captura também nossa expectativa de um ambiente econômico em rápida deterioração, resultante da disseminação crescente do surto de coronavírus, dada exposição da companhia à atividade turística no Brasil e como o surto afetará os padrões de viagens e turismo. A Moody's observa que a essencialidade dos serviços de água e esgoto ajuda a proteger parcialmente a companhia de efeitos mais diretos provenientes do surto de coronavírus.

A emissão da debênture, combinada com menor crescimento da geração de caixa, resultaram em um aumento da alavancagem da companhia em 2019, com métricas de caixa gerado nas operações (FFO) sobre dívida líquida de 7,1% e índice de cobertura de juros com FFO de 1,7x. Esperamos que as novas ligações de esgoto concluídas, crescimento contínuo da cidade e curto cronograma de amortização vão contribuir para a melhora das métricas de crédito nos próximos 12-18 meses. A expectativa é de que os índices de cobertura do serviço da dívida (ICSR) registrem uma média de 1,6x ao longo da vida das debêntures.

Figura 1

Aumento da geração de caixa vai contribuir para uma menor alavancagem nos próximos 12-18 meses


Fonte: Moody's Investors Service

Pontos fortes de crédito

- » Histórico de crescimento consistente de receita e operações adequadas da empresa
- » Índices de cobertura do serviço da dívida elevados
- » Estrutura das debêntures com garantia real e com mecanismos que restringem distribuição de dividendos e obtenção de dívida adicional

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 negativa reflete uma combinação de fatores que ameaçam a capacidade da Águas de Itapema em manter suas métricas de crédito, incluindo um processo regulatório prolongado e contencioso para revisar as tarifas da empresa e o reequilíbrio contratual do contrato de concessão, atrasos para concluir projetos de investimento pendentes que trariam receitas adicionais e ambiente macroeconômico em rápida deterioração resultante da disseminação crescente e sem precedentes do surto de coronavírus.

Fatores que poderiam elevar os ratings

Devido à perspectiva negativa, a Moody's não prevê pressão positiva sobre os ratings. Ainda assim, uma conclusão favorável em relação à revisão tarifária e métricas de crédito estáveis com cobertura de juros pelo FFO em 2,8x, FFO / dívida líquida em torno de 14% e ICSD de 1,7x podem suportar uma estabilização dos ratings.

Fatores que poderiam rebaixar os ratings

Os ratings podem ser rebaixados se houver uma revisão tarifária negativa ou um enfraquecimento dos resultados da Águas de Itapema que levem a uma cobertura de juros pelo FFO abaixo de 2,0x, FFO / dívida líquida abaixo de 12% e ICSD abaixo de 1,5x.

Indicadores-chave

Figura 2

Companhia Águas de Itapema

	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Cobertura de juros pelo FFO	1.7x	2.4x	1.4x	2.0x	2.6x
Dívida/Capitalização	81.0%	70.3%	68.2%	79.6%	88.2%
FFO / Dívida Líquida	7.1%	16.2%	4.7%	17.3%	19.5%
RCF / Dívida Líquida	7.1%	10.3%	4.7%	17.9%	19.5%

[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 possui uma concessão até 2044, originalmente concedida em 2004 para expandir, operar e manter os serviços de água e esgoto da cidade de Itapema, no estado de Santa Catarina, Brasil. O contrato de concessão original tinha vencimento em 2029, mas foi aditado em 2015 a fim de acomodar o plano de expansão da rede de saneamento da cidade. 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 maior que a população fixa durante o verão. Nos últimos doze meses encerrados em dezembro de 2019, a Águas de Itapema gerou uma receita operacional líquida de R\$ 49,5 milhões e EBITDA de R\$ 24,2 milhões após a aplicação dos

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.

ajustes-padrão da Moody's para empresas não-financeiras. A empresa é 100% controlada pela CONASA Infraestrutura S.A., um grupo de infraestrutura.

Principais considerações de crédito

Ambiente regulatório relativamente fraco, exposição à interferência política e social

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.

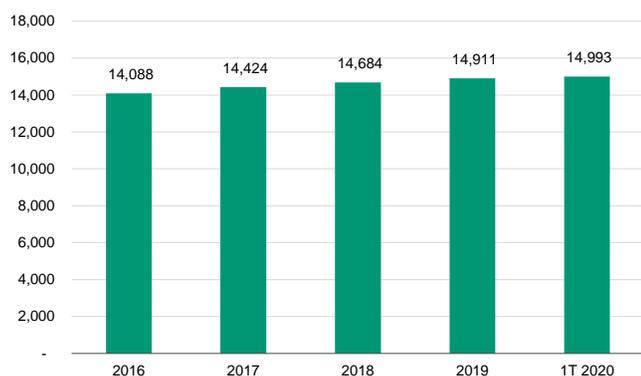
A alteração de órgão regulador após pressão social devido a aumentos tarifários eleva riscos políticos e aumenta incertezas. A ARESA é o maior órgão regulador do Estado de Santa Catarina, e possui experiência e corpo técnico adequado para regular a empresa. No entanto, o fato de que ainda não há histórico de reajuste tarifário 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 autorizando 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. Desde 2017, a Águas de Itapema tem sido incapaz de ajustar as tarifas de acordo com os termos originais da concessão. A expectativa era de que o processo de revisão do contrato pela ARESA fosse concluído em 2020.

Longo histórico de desempenho operacional adequado 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 cresceram a uma taxa de crescimento composta (CAGR) de 11% desde 2015, devido a uma combinação de crescimento consistente do número de novas ligações, expansão contínua da cobertura de esgoto e reajustes tarifários até 2017.

Figura 3

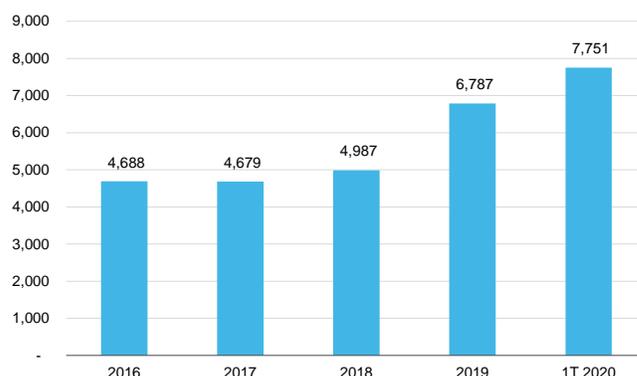
Ligações de água



Fonte: Águas de Itapema

Figura 4

Ligações de esgoto



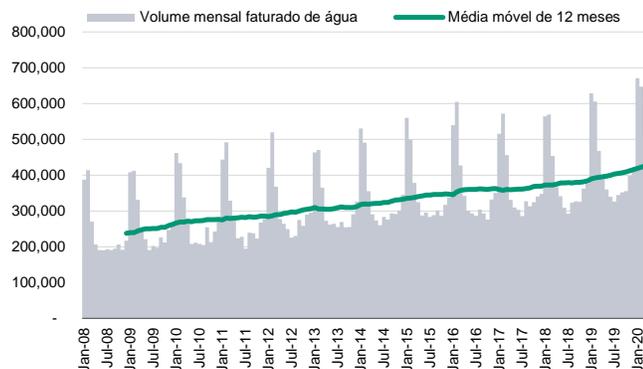
Fonte: Águas de Itapema

Destacamos que a rápida e crescente disseminação do surto de coronavírus e a deterioração da perspectiva econômica global, a queda dos preços do petróleo e a queda dos preços dos ativos estão criando um choque de crédito grave e extenso em muitos setores, regiões e mercados. A Águas de Itapema tem exposição elevada à atividade turística no Brasil, o que é uma preocupação importante considerando como o surto afetará os padrões de viagens e turismo e adiciona ainda mais pressão negativa à geração de fluxo de caixa

prospectiva. Observamos que a essencialidade dos serviços de água e esgoto ajuda a proteger parcialmente a Itapema de efeitos mais diretos provenientes do surto de coronavírus.

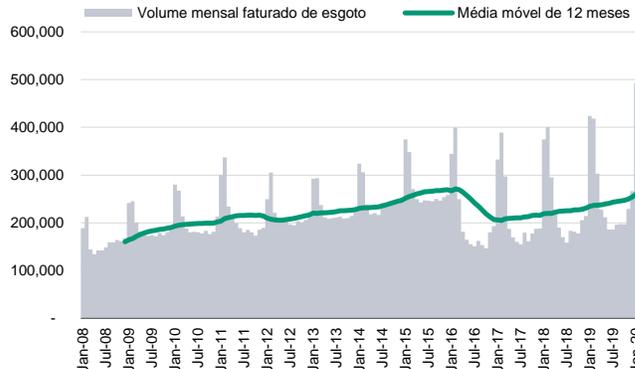
Excluindo a chance de haver uma decisão negativa com relação às discussões tarifárias pendentes junto ao órgão regulador e os possíveis efeitos do surto de coronavírus, esperamos que no médio prazo as receitas continuem a crescer a taxas anuais superiores a 10%, diante do crescimento econômico contínuo na cidade, dos investimentos em capital que visam aumentar a cobertura de esgoto dos atuais 71% a +90% no vencimento das debêntures em 2027, e dos reajustes tarifários que devem seguir a inflação.

Figura 5
Volume faturado de água em constante crescimento...
Metros cúbicos



Fonte: Águas de Itapema

Figura 6
... assim como o volume faturado de esgoto
Metros cúbicos



[1] Metodologia de faturamento de esgoto foi alterada em 2015 e explica a queda de volume em 2016

Fonte: Águas de Itapema

Melhora gradual das métricas de crédito da companhia

As métricas de alavancagem da Águas de Itapema se deterioraram em 2019, após a emissão de debêntures no valor de R\$100 milhões em abril, combinada com uma geração de caixa menor do que o esperado no período. A dívida total ajustada pela Moody's aumentou para R\$150 milhões em 2019, de R\$82 milhões em 2018. A geração de caixa das operações da companhia foi menor que o esperado para 2019 devido ao atraso da conclusão das obras de expansão da rede de esgoto na cidade, o que se traduziu em um menor crescimento da receita. Além disso, maiores custos e despesas e a ausência de reajuste tarifário no período também contribuíram para o resultado abaixo do esperado. Em 2019, a companhia reportou métricas de caixa gerado nas operações (FFO) sobre dívida líquida de 7,1% e índice de cobertura de juros com FFO de 1,7x.

Esperamos que a expansão das novas conexões de coleta de esgoto, que foram concluídas no primeiro trimestre de 2020, contribua para uma melhora a curto prazo nas métricas de crédito da empresa, refletido em uma cobertura de juros pelo FFO entre 2,5x e 2,8x e FFO / dívida líquida entre 12% e 16% nos próximos 12-18 meses. O ICSD da Moody's atualizado é de em média 1,6x no período entre 2020 e 2027, praticamente inalterado em comparação com a nossa expectativa anterior de 1,7x. O perfil de amortização da dívida da empresa e sua duração relativamente curta também contribuem para nossa expectativa de métricas melhores em circunstâncias normais. A Moody's vai analisar de perto se a companhia é capaz de manter essas métricas de crédito apesar da grave recessão que esperamos.

As métricas de alavancagem da companhia estão em linha com a de seus pares privados regulados que operam concessões de água e esgoto, incluindo a [Aegea Saneamento e Participações S.A.](#) (Aegea, Ba1/Aaa.br estável), que carrega Índices de Cobertura de Juros e FFO / Dívida Líquida de 2,1x e 12,7%, respectivamente, com base em dezembro 2019 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 7,2%, respectivamente, em dezembro 2018. Apesar de relativamente alta 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).

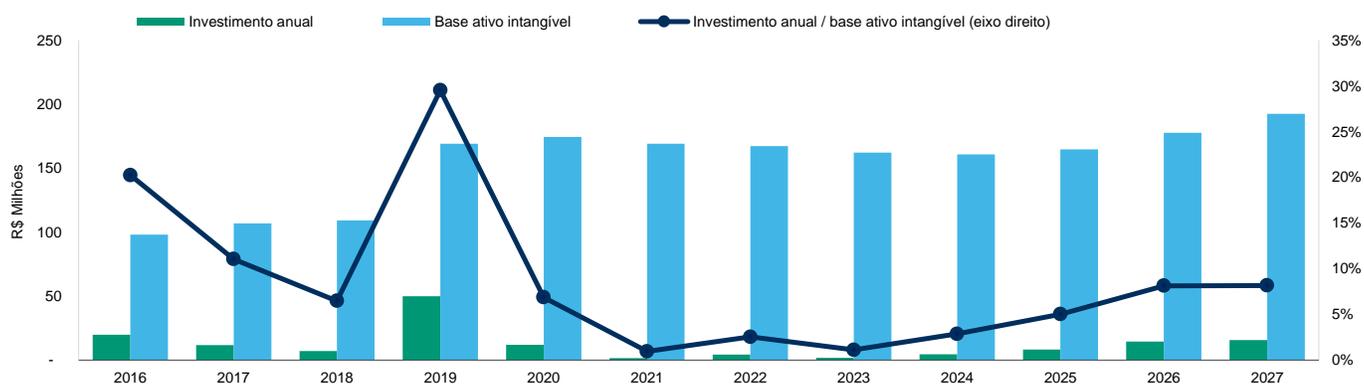
Programa de investimentos é elevado relativamente a base de ativos

Quando da assinatura do aditivo contratual em 2015, a companhia se comprometeu a um investimento de aproximadamente R\$500 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.

Em 2019 a companhia concluiu R\$55,0 milhões em investimentos, incluindo a expansão da rede de coleta e tratamento de esgoto, ampliação da estação de tratamento de água e do sistema de reservação de água bruta. Este montante é equivalente a 32% da base líquida de ativos existentes (ativo intangível devido a natureza de concessão), o que implica um crescimento considerável. 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 2020-2027, chegamos a uma média de 5% da base de ativos, que é adequado para continuar atendendo o crescimento de usuários projetada e manter o nível da operação em qualidade adequada. Além disso, a baixa complexidade das obras mitiga os riscos de atrasos ou de sobrecustos excessivos.

Figura 7

Necessidade de investimento gerenciável nos próximos anos



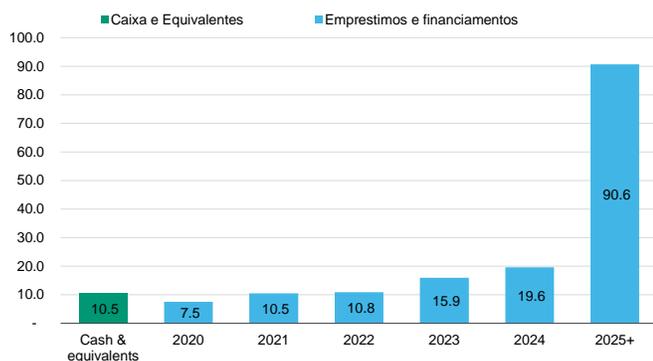
Fonte: Águas de Itapema

Análise de liquidez

O perfil de liquidez da Águas de Itapema é adequado. Com base em dezembro de 2019, a companhia tinha um saldo de caixa de R\$10,5 milhões e aproximadamente R\$7,5 milhões de dívidas de curto prazo. A estrutura da dívida não inclui reservas de caixa ou mecanismos de liquidez imediata mas possui mecanismos de proteção embutidos na escritura que causam a acumulação de caixa caso os ICSD fiquem abaixo de 1,7x. A geração de fluxo de caixa nos cenários da Moody's é suficiente para cobrir as obrigações de principal e juros em média em 1,6x.

Figura 8

Perfil de liquidez adequado



Fonte: Águas de Itapema

Figura 9

Índices de cobertura do serviço da dívida elevados



Fonte: Moody's Investors Service

Considerações estruturais

A visão de crédito das debêntures com garantia (Ba2/Aa3.br) reconhece as proteções incorporadas nas debêntures da Águas de Itapema. 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 nas debêntures, incluindo restrição para engajamento em atividades acessórias a concessão, restrições para obtenção de endividamento adicional acima de R\$ 1,0 milhão, e restrições para a distribuição de dividendos acima do mínimo legal de 25% do lucro líquido caso o ICSD esteja abaixo de 1,7x. A visão de crédito reconhece a alta representatividade das debêntures frente a dívida total ajustada, de aproximadamente 65%.

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 'Ba2' para o cenário prospectivo, que é um nível 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 10

Companhia Águas de Itapema

Concessionárias de serviços públicos regulados de água [1][2]	Métricas atuais 31/12/2019		Perspectiva Moody's 12-18 meses Em 27/05/2020 [3]	
	Medida	Pontuação	Medida	Pontuação
Fator 1: Perfil de negócio (50%)				
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
Fator 2: Política Financeira (10%)				
a) Política Financeira	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 3: Alavancagem e Cobertura (40%)				
a) Cobertura de juros pelo FFO (Média 3 anos)	1.8x	Ba	2.5x - 2.8x	Baa
b) Dívida/Capitalização (Média 3 anos)	74.6%	Ba	74% - 80%	Ba
c) FFO / Dívida Líquida (Média 3 anos)	9.1%	Ba	12% - 16%	Baa
d) RCF / Dívida Líquida (Média 3 anos)	7.4%	Baa	11% - 14%	A
Rating				
Rating indicado pelo Scorecard para os fatores 1-3		Ba3		Ba2
Incremento no Rating				
a) Rating indicado pelo Scorecard		Ba3		Ba2
b) Rating efetivamente atribuído				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 31/12/2019 (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 11

<u>Category</u>	<u>Moody's Rating</u>
COMPANHIA AGUAS DE ITAPEMA	
Outlook	Negative
Corporate Family Rating	Ba3
NSR Corporate Family Rating	A2.br

Fonte: Moody's Investors Service

© 2020 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/OU SUAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S INVESTORS SERVICE DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE 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 INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL. TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, 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, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E PORTANTO NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

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

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

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

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$2.700.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJJK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJJK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) nº 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 de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY125.000 até, aproximadamente, JPY250.000,000.

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

NÚMERO DO RELATÓRIO

1213918

CLIENT SERVICES

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