

## RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

20 de julho de 2023

## Companhia de Gás de São Paulo - Comgás

Análise de crédito atualizada

## Atualização

## Ratings

Companhia de Gás de São Paulo – Comgás	
Rating de Emissor	AAA.br
4ª Emissão de Debêntures – 3ª Série	AAA.br
9ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br
9ª Emissão de Debêntures – 2ª Série	AAA.br
Perspectiva	Estável

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

## CONTATOS

Bruno Britto +55.11.3043.7343  
Associate Lead Analyst  
[bruno.britto@moodys.com](mailto:bruno.britto@moodys.com)

Maria Claudia Komamura +55.11.3043.6069  
Analyst  
[mariaclaudia.komamura@moodys.com](mailto:mariaclaudia.komamura@moodys.com)

Patricia Maniero +55.11.3043.6066  
AVP – Analyst / Manager  
[patricia.maniero@moodys.com](mailto:patricia.maniero@moodys.com)

## SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Indicadores</b>						
Dívida Bruta/ EBITDA	2,1x	2,8x	2,2x	2,0x	1,9x – 2,1x	1,8x – 2,0x
EBIT / Despesa Financeira	8,2x	5,5x	3,9x	2,7x	3,5x – 3,7x	4,4x – 4,6x
FFO / Dívida Bruta	35%	30%	31%	34%	21% – 24%	40% – 42%
<b>R\$ (milhares)</b>						
EBITDA	2.718	2.576	3.417	3.688	3.800 – 4.100	4.300 – 4.500

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

## Resumo

O perfil de crédito da Gás de São Paulo - Comgás ("Comgás" ou "Companhia") reflete a natureza regulada do negócio de distribuição de gás natural em uma área economicamente robusta e em expansão, o marco regulatório favorável, a previsibilidade de geração de fluxos de caixa, a alta eficiência operacional e a resiliência de demanda a cenários adversos. O crédito também se beneficia de seu estendido prazo de concessão, que está válido até 2049. Sua comprovada experiência no setor, aliada à flexibilidade financeira e bom acesso ao crédito oferecem suporte adicional ao perfil de crédito da Companhia.

Por outro lado, sua dependência de poucos fornecedores de gás é um ponto de atenção ao rating. No entanto, este é mitigado pelo compromisso declarado da Petróleo Brasileiro – Petrobrás ("Petrobras", AAA.br estável) em expandir sua produção local de gás natural assim como pelo processo de abertura do mercado local a outros operadores em meio ao crescimento da demanda no setor.

Durante o ano de 2022, a venda de gás natural pela Companhia, excluindo termogeração, apresentou uma queda de 5% frente ao ano de 2021, como reflexo da retração no segmento industrial, representa cerca de 80% do volume de vendas da Companhia, embora tenha sido parcialmente mitigado pelos segmentos residencial, comercial e automotivo. Para 2023, a Moody's Local espera que o volume distribuído da Comgás se mantenha relativamente estável, diante da expectativa de uma leve queda no segmento industrial, por sua vez compensado pela expansão dos demais segmentos.

Nos últimos doze meses encerrados em março de 2023, a alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) atingiu 2,1x quando comparado a 2,2x e 2,0x em 2021 e 2022, respectivamente. Projetamos que a alavancagem permanecerá em níveis próximos aos atuais. A dívida bruta ajustada inclui R\$ 448 milhões em passivos de Planos de Pensão de Benefício Definido. Adicionalmente, a expectativa é de manutenção de forte programa de investimentos, visando expandir sua rede e número de clientes, assim como adequada posição de liquidez suportada pela contínua gestão de passivos da Companhia.

## Pontos fortes de crédito

- » Área de serviço economicamente robusta e em expansão, com diversificada base de clientes.
- » Marco regulatório favorável.
- » Fluxos de caixa relativamente estáveis.
- » Contrato de fornecimento de gás com a Petrobras limita de certa forma a volatilidade da margem de EBITDA.

## Desafios de crédito

- » Dependência de poucos fornecedores de gás.
- » Programa de investimentos significativo nos próximos anos.
- » Histórico de elevada distribuição de dividendos.

## Perspectiva do Rating

A perspectiva estável reflete a expectativa da Moody's Local de que as métricas de crédito da Companhia permanecerão fortes, como resultado de sua geração de caixa forte e previsível. Além disso, o contrato de concessão de longo prazo no Estado de São Paulo e o marco regulatório favorável são incorporados na perspectiva.

## Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Comgás está no patamar mais alto da escala e, portanto, não pode ser elevado.

## Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Uma pressão negativa ao rating poderia existir no caso de deterioração da estabilidade e transparência do ambiente regulatório, bem como se houver mudanças nos termos dos contratos com a Petrobras. Além disso, o rating poderia ser rebaixado caso os volumes de venda fiquem consistentemente abaixo do esperado pela Moody's Local ou caso ocorra uma deterioração no perfil de liquidez da empresa. Quantitativamente, o rating poderia ser rebaixado em caso de aumento da alavancagem ajustada, com FFO sobre dívida bruta abaixo de 20% ou dívida bruta sobre EBITDA acima de 3,0x em base sustentada.

## Perfil

A Companhia de Gás de São Paulo - Comgás é uma concessionária de distribuição de gás, que fornece gás natural canalizado a uma área de concessão composta por 177 municípios no Estado de São Paulo, incluindo a região metropolitana (denominada Grande São Paulo). A região é caracterizada pela sua alta densidade demográfica e força econômica, com uma população de aproximadamente 31 milhões de habitantes e 10 milhões de residências. Nos últimos doze meses encerrados em março de 2023, a Comgás reportou receita líquida de R\$ 16 bilhões (excluindo receita de construção) e EBITDA ajustado de R\$ 3,8 bilhões.

A Comgás distribui gás natural para consumidores dos segmentos industrial, residencial, comercial, automotivo, termogeração e cogeração sob um contrato de concessão para exploração dos serviços públicos assinado em 31 de maio de 1999, junto ao poder concedente representado pela Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo (ARSESP), e prorrogado até dezembro de 2049 após assinatura do termo aditivo em outubro de 2021.

Atualmente, a Companhia é uma sociedade anônima de capital aberto controlada pela COMPASS Gás e Energia S.A. ("Compass") por meio de participação direta de 99,14% do capital social, e indiretamente pela Cosan - que possui 88% do capital social da Compass. O Sr. Rubens Ometto Silveira Mello é o acionista controlador final da Cosan S.A. ("Cosan", AA+.br negativa).

## Principais considerações de crédito

### Modelo de negócios resiliente em área de serviços robusta

A Comgás é a maior distribuidora de gás natural canalizado do Brasil com uma rede de gasodutos de mais de 20 mil quilômetros, levando seu produto a mais de 2,3 milhões de clientes. A Companhia se beneficia de sua posição monopolista em uma área de concessão economicamente robusta, que representa cerca de 27% do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil. Nos doze meses encerrados em março de 2023, a empresa distribuiu aproximadamente 4,5 bilhões de metros cúbicos (m<sup>3</sup>), representando uma queda de 8% (ex-termogeração) quando comparado ao mesmo período do ano anterior, como reflexo da queda no segmento industrial, apesar de ter sido parcialmente mitigado pelos segmentos residencial, comercial e automotivo.

O segmento industrial, que representa quase 80% do volume total da Companhia e cerca de 50% do EBITDA, possui uma forte correlação com a atividade econômica e apresentou uma queda de 8% no período, como resultado da retração da atividade industrial no período. Por exemplo, desde o segundo semestre de 2022, os setores ceramistas e indústria automotiva tem sofrido com a demanda pressionada e altos níveis estoques. Para 2023, a Moody's Local espera que o volume distribuído possa ficar ligeiramente abaixo do observado no ano anterior diante de um cenário com taxas de juros e inflação elevados. Segundo a Confederação Nacional da Indústria ("CNI"), a previsão para os PIB industrial e indústria de transformação para 2023 são 0,1% e -1,3%, respectivamente.

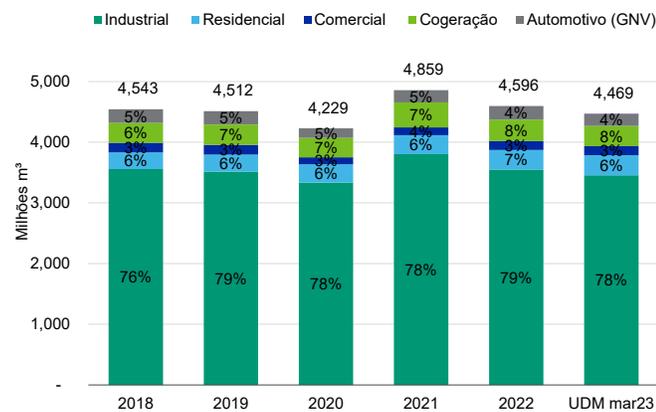
Nos doze meses encerrados em março de 2023, o volume distribuído no segmento comercial apresentou uma expansão 13%, atingindo um total de 149 milhões de m<sup>3</sup> como resultado da retomada da atividade econômica após a pandemia. O volume atual está próximo as médias registradas em períodos anteriores à pandemia cuja média foi de 150 milhões de m<sup>3</sup> entre 2017 e 2019. Assim como o segmento comercial, o residencial apresentou um crescimento de 5% no mesmo período. O segmento residencial apresenta a maior margem e tem se beneficiado da continua em expansão de sua base de clientes. Por outro lado, no segmento automotivo, que corresponde por 5% do volume total, o volume apresentou uma queda de 11% no período como fruto da redução dos preços de combustíveis de 25% em 2022, após a implementação do teto do Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) sobre os combustíveis.

A resiliência de seu modelo de negócios e elevada flexibilidade operacional mesmo mediante as adversidades pôde ser comprovada em 2020, quando ocorreu o maior impacto oriundo da pandemia. No período, apesar da queda de 15% na receita líquida, excluindo receita de construção, o EBITDA da Companhia apresentou um aumento devido ao efeito mix nas margens e redução de custos.

Figura 1:

**Quase 80% do volume total vem do segmento industrial, ...**

Abertura de volume por segmento

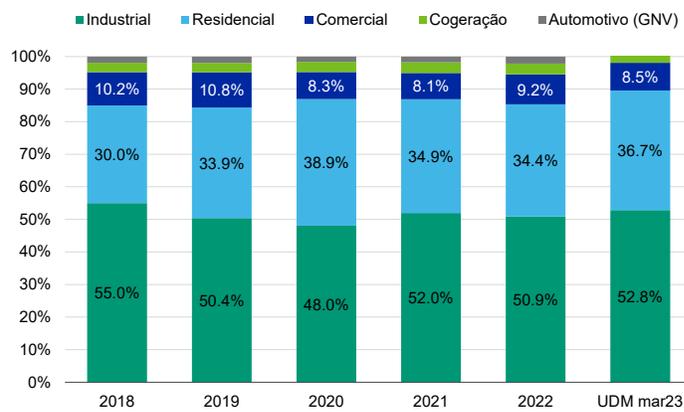


Fonte: Comgás e Moody's Local

Figura 2:

**... mas segmentos comercial e residencial possuem as maiores margens**

Contribuição por segmento em relação a margem bruta ajustada



Fonte: Comgás e Moody's Local

**Marco regulatório em geral favorável, aliado a ambiente regulatório estável**

A ARSESP (Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo) concede ajustes tarifários anuais para repassar o custo do gás comprado, bem como ajustar a margem de distribuição pela inflação, descontado o fator de produtividade, o que proporciona à Comgás fluxos de caixa operacionais bastante previsíveis. Desde junho de 2020, a reguladora determinou à Comgás atualizar o custo de gás e repassar os custos incorridos de forma trimestral para todos os clientes (com exceção dos segmentos residencial e comercial que permanecem com reajuste anual). A ARSESP também pode autorizar ajustes tarifários extraordinários a qualquer momento, à luz de mudanças significativas no preço de compra do gás. Isto proporciona suporte adicional às necessidades de capital de giro e à estabilidade do caixa operacional.

A Companhia também está sujeita a revisões tarifárias periódicas a cada cinco anos para ajustar as tarifas em função de futuros investimentos de capital e repassar ganhos de eficiência para os consumidores. Em maio de 2019, a ARSESP concluiu a quarta revisão do Comgás, referente ao ciclo 2018-2024, que consideramos positiva de forma geral para a Companhia. A margem de revisão considera o custo médio ponderado de capital (WACC, em inglês) sobre a base de ativos regulatórios. A revisão tarifária visa preservar o equilíbrio econômico/financeiro da concessão, sustentando ganhos de eficiência e uma recuperação de ativos regulatórios durante o próximo ciclo de revisão.

Embora o contrato de concessão da Comgás expirasse apenas em 2029, em outubro de 2021, foi assinado o aditivo que garantiu a prorrogação antecipada da concessão até 2049. O aditamento para prorrogação prevê, dentre outros itens, (i) novas metas de desempenho, incluindo a expansão da rede de gasodutos em mais de 15,4 mil quilômetros e consequentemente a expansão da área de atuação à 41 novos municípios hoje não atendidos pela Companhia; (ii) alteração do índice de reajuste de tarifas para IPCA ao invés de

IGPM a partir da data de assinatura do contrato de prorrogação, tendo em vista a pressão que a tarifa tem sofrido com a alta do IGPM, por sua vez impulsionada pela desvalorização cambial; (iii) alteração da data reajuste tarifário de maio para dezembro, reduzindo o impacto ao consumidor por se tratar de um período em que consumo de gás aumenta devido ao inverno, além de 18 meses para o próximo reajuste que acontecerá em dezembro de 2022; (iv) redução do impacto inflacionário que seria pago pelos clientes residenciais e comerciais; (v) pacificação de controvérsias acerca do contrato de concessão, incluindo a alteração da metodologia do termo k, visando correção de inconsistência metodológica; e (vi) inclusão do biometano (gás de origem renovável) na matriz de suprimento. Neste processo, a Companhia conseguiu resolver todos os valores em aberto e litígios, que incluíram a renúncia de certos pleitos regulatórios, que somados tiveram um impacto de cerca de R\$ 1,2 bilhão.

#### Métricas de crédito permanecem adequadas, apesar de elevados investimentos

A Companhia apresenta um perfil de alavancagem considerado baixo dada a natureza regulada do negócio, cuja resiliência operacional tem sido provada. Em 2022, embora o volume distribuído tenha apresentado queda, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 3,7 bilhões, um crescimento quando comparado a R\$ 3,1 bilhões excluindo os efeitos pontuais em 2021. O aumento do EBITDA foi resultado principalmente do efeito mix nas margens, uma vez que os segmentos residencial e comercial possuem margens superiores ao industrial, em conjunto a sua eficiência operacional.

A alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) tem se mantido em torno de 2,0x, mesmo com um incremento de saldo de dívida bruta no primeiro trimestre do ano. Em março de 2023, sua dívida bruta atingiu R\$ 7,9 bilhões, que incluem empréstimos, financiamentos e debêntures, arrendamentos e passivos de Planos de Pensão de Benefício Definido (6%), de R\$ 7,5 bilhões.

A cobertura de juros (EBIT/despesa financeira) da Companhia tem estado mais pressionada, devido ao seu perfil de endividamento que possui quase toda dívida está atrelada ao CDI (Depósito Interbancário), incluindo aquelas que contam com instrumentos derivativos, em meio a um cenário de elevada taxa básica de juros ("Selic"). A Selic atingiu um média de 13,5% em 2022, frente a uma baixa de 2,7% em 2020.

Para 2023, apesar da volatilidade intrínseca do segmento industrial, a Moody's Local espera o EBITDA ajustado da Companhia atingirá cerca de R\$ 3,8-4,1 bilhões impulsionado pela expansão da rede, eficiência operacional e adequados aumentos tarifários, de modo que alavancagem bruta ajustada deverá permanecer próximo aos níveis atuais. A cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) deverá ser impactada positivamente dada a expectativa de queda da taxa básica de juros, atingido patamares entre 3,5x e 4,0x.

A Comgás possui uma forte geração de fluxo operacional ("CFO"), que tem se mostrado suficiente para fazer frente aos fortes investimentos e elevada distribuição de dividendos sem prejudicar sua posição de liquidez. Diante das metas regulatórias, a Moody's Local considera que o patamar de investimentos deverá seguir elevado em torno de R\$ 1,2 - 1,3 bilhão até 2024, da média de R\$ 1,1 bilhão entre 2020 e 2022, financiados principalmente pela geração de caixa e linhas junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social ("BNDES").

Em termos de dividendos, historicamente a Companhia apresenta um *payout* de 100%. No primeiro trimestre de 2023, reconheceu dividendos e juros sobre o capital próprio de R\$ 417 milhões. No entanto, para o ano, esperamos que o montante total a ser pago será reduzido de maneira significativa, quando comparado ao histórico, uma vez que a Comgás constituiu uma provisão de aproximadamente R\$ 1,2 bilhão em 31 de março de 2023, que acabou gerando uma inversão de seu patrimônio líquido. Em março de 2023, o patrimônio líquido da Comgás atingiu um valor total de R\$ -177 milhões, de R\$ 1,0 bilhão em dezembro de 2022. Essa provisão foi reconhecida com base na decisão do Supremo Tribunal de Justiça (STJ) em 26 abril deste ano de que a União pode realizar a cobrança do imposto de renda das pessoas jurídicas (IRPJ) e a contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) sobre certos benefícios e incentivos fiscais de ICMS que são concedidos pelos Estados às empresas. A posição da Companhia frente ao reconhecimento da provisão está baseada na interpretação técnica que disciplina o tratamento das incertezas quanto aos tributos sobre o lucro diante da possibilidade de discussão do tema perante o Supremo Tribunal Federal ("STF"). Por essa razão, a Moody's Local tem a expectativa que o fluxo de caixa livre ("FCF") deverá ser positivo em 2023, retornando para patamares negativos nos próximos anos.

#### Novos contratos aumentam os fornecedores de gás e estendem o período remanescente dos contratos de modalidade firme

Historicamente, a Companhia tinha dependência em um único fornecedor de gás, a Petrobrás, o que é um ponto de atenção ao crédito, apesar de reconhecermos que este seja um fator intrínseco do setor. A Petrobras é a principal produtora de gás natural no Brasil com produção, transporte, distribuição e consumo (para operar suas próprias usinas termelétricas) de gás natural. Além de importar gás natural da Bolívia através do gasoduto Brasil-Bolívia, a Petrobras também conta com seus terminais de regasificação nos estados do Rio de Janeiro e Ceará. A alta concentração em poucos fornecedores é de certa forma mitigada pelo compromisso declarado da Petrobras em expandir sua produção local de gás natural para atender à crescente demanda no mercado interno bem como pelo histórico de fornecimento bem-sucedido. Além disso, a abertura do mercado local para outros operadores pode ajudar a baratear a tarifa de gás para o consumidor, impulsionando maior consumo.

No início do ano, os dois principais contratos de fornecimento de gás da Comgás com a Petrobras eram na modalidade firme e possuíam vigência até dezembro de 2023. O primeiro contrato contava com uma quantidade contratada de 6,8 milhões de m<sup>3</sup>/dia até junho de 2023 e 6,0 milhões de m<sup>3</sup>/dia entre junho e dezembro de 2023 e foi iniciado em janeiro de 2020; enquanto, o segundo contava com quantidade contratada de 6,4 milhões de m<sup>3</sup>/dia e foi iniciado a partir de janeiro 2022, após vencimento do contrato anterior de 8,1 milhões de m<sup>3</sup>/dia. De modo geral, os contratos de fornecimento são indexados ao dólar americano compostos por uma parcela reajustado trimestralmente que varia com os preços internacionais e outra reajustada anualmente com base na inflação local.

Adicionalmente, ao longo de 2022, a Comgás firmou um contrato com a Compass na modalidade firme com vigência até 2033 e quantidade diária contratada de 3,1 milhões de m<sup>3</sup>/dia. Mais recentemente, em julho de 2023, a Companhia também firmou um novo contrato de R\$ 54 bilhões com a Petrobrás com início em janeiro de 2024 e vigência até dezembro de 2034.

Pelos termos *take-or-pay* dos contratos, a Comgás possui uma obrigação de retirada mínima de gás e deverá realizar o pagamento das diferenças entre o volume mínimo contratado e o consumo. A Companhia informa que possui termos de compromisso para celebração de contratos futuros de gás que garantem fornecimento até 2027.

### Considerações Ambientais, Sociais e de Governança

Desde 2012, a Comgás é controlada, em última instância, pela Cosan S.A. Em 2020, a Cosan, que até então era controladora direta da Companhia, anunciou que contribuiu à sua nova controladora direta Compass a totalidade de ações que detinha na Comgás. Nesse contexto, atualmente, a Companhia é controlada pela Compass por meio de participação direta de 99,14% do capital social, e indiretamente pela Cosan - que possui 88% do capital social da Compass. A Cosan é uma companhia listada desde 2005, com ações negociados no Novo Mercado da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3", AAA.br estável), o segmento da bolsa de valores brasileira com o mais alto nível de governança corporativa. Enxergamos que a empresa opera de forma independente da controladora.

Como a entidade responsável pela infraestrutura de distribuição de gás natural na região metropolitana de São Paulo, a Comgás tem baixa exposição direta a metas de transição de carbono. O gás natural é a fonte de combustível fóssil menos poluente, com a menor emissão de carbono, portanto a maior penetração de gás natural da economia também representa um compromisso estratégico social ao permitir a conexão de uma fonte de energia mais barata e mais segura, principalmente para aquecimento de água e para preparação de alimentos.

O novo marco regulatório do gás natural, aprovado em abril de 2021 através da lei número 14.134/2021, é um passo importante na indústria de gás no país, pois proporcionará um aumento da competição e investimentos ao longo dos próximos anos ao longo da cadeia de abastecimento de gás. A Moody's Local acredita que os preços de gás natural irão potencialmente diminuir em torno de 40% com aumento nas taxas de produção na próxima década, o que levará a menores custos de produção para indústrias. A maior disponibilidade de gás natural também contribuirá para uma diversificação sustentada da matriz energética do Brasil, à medida que as termelétricas a gás se tornem mais competitivas em futuros leilões de energia. Entendemos que a Comgás se beneficiará das perspectivas positivas de crescimento da demanda no setor. Além da inclusão do biometano no contrato de concessão, a Companhia também fez uma parceria com a Scania para ampliar a utilização de gás natural e biometano em veículos comerciais pesados e expandir o número de postos de abastecimento no estado de São Paulo em diversos corredores logísticos.

Assim como outras empresas, a crescente conectividade e o acesso a dados estão aumentando o risco para ataques cibernéticos que podem levar a interrupções nas operações, risco reputacional assim como potencial litígios. Em março de 2020, a Comgás assim como outras empresas do grupo Cosan anunciaram ao mercado que haviam sofrido um ataque cibernético de ransomware, o que causou uma interrupção parcial e temporária de suas operações. A empresa conseguiu implementar seu plano de contingência na ocasião, levando alguns dias para restabelecer completamente todos os sistemas e levando a algumas interrupções nos negócios.

### Análise de Liquidez

Em março de 2023, a Comgás apresentava uma posição de liquidez adequada com uma posição de caixa e equivalentes de R\$ 2,5 bilhões frente a R\$ 1,9 bilhão em vencimentos de curto prazo. Sua posição de caixa atual está em nível superior à média histórica de R\$ 1,7 bilhão, mas esperamos que retorne diante da gestão de passivos planejadas para o ano.

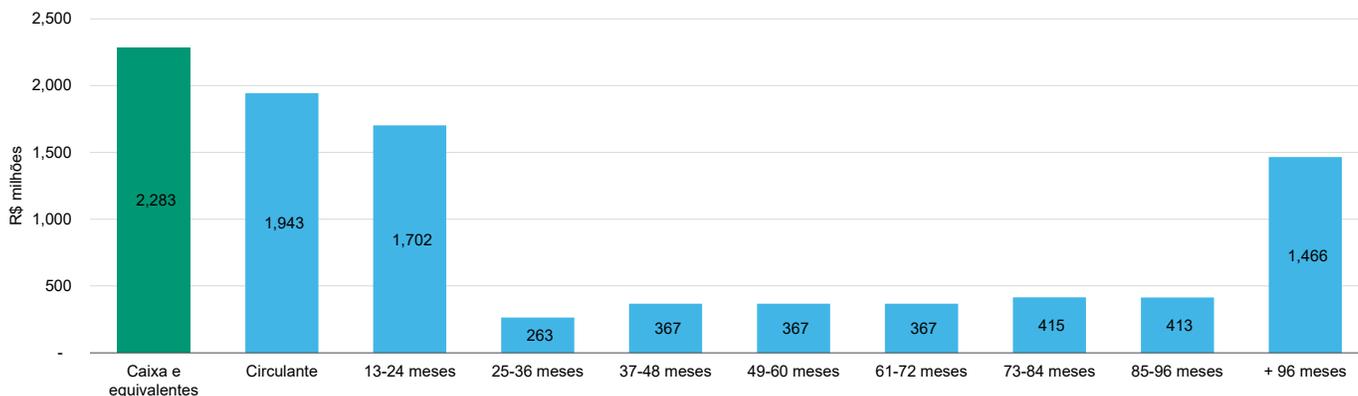
O cronograma de amortização de dívida da empresa apresenta algumas concentrações até 2024. A Moody's Local espera que a Comgás continuará sendo bem-sucedida em alongar esses vencimentos nos próximos anos, com apoio de sua flexibilidade financeira e bom acesso ao crédito. A dívida total reportada da empresa é composta principalmente por debêntures (41%), seguida por linhas com o BNDES (36%) e linhas 4131 (23%). Algumas de suas dívidas possuem *covenants* financeiros, entre eles: dívida líquida/EBITDA menor ou igual a 4,0x (1,49x em março de 2023) e endividamento de curto prazo/endividamento total menor ou igual a 0,6x (0,23x em março de 2023). Vale mencionar que toda dívida denominada em moeda estrangeira possui proteção.

Consideramos que a Comgás manterá uma gestão prudente de sua geração de caixa versus seus compromissos e desembolsos, ajustando seus níveis de investimentos e dividendos em caso de necessidade, de maneira a não afetar o seu forte perfil de crédito.

Figura 3:

### Cronograma de amortizações é gerenciável diante de comprovada flexibilidade financeira

Cronograma de amortização, março de 2023



Fonte: Comgás e Moody's Local

### Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

Metodologia de Ratings para Empresas Não-Financeiras, publicada em 24/06/2021, disponível em [www.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.com/country/br)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://www.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, 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 MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registro são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

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