

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

07 de agosto de 2024

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
11ª Emissão de Debêntures – 1ª Série	AAA.br
11ª 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 www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Nicole Salum +55.11.3043.7350

Director - Credit Analyst ML

nicole.salum@moody.com

Rafael Veiga +55.11.3043.7300

Associate Credit Analyst ML

rafael.veiga@moody.com

Maria Claudia Komamura +55.11.3043.6069

Associate Director – Credit Analyst ML

mariaclaudia.komamura@moody.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2021	2022	2023	UDM Mar24	2024E	2025E
Indicadores¹						
Dívida Bruta/ EBITDA	2,4x	2,2x	2,0x	2,3x	2,0x – 2,5x	2,0x – 2,5x
EBIT / Despesa Financeira	2,8x	2,7x	3,9x	3,9x	4,5x – 5,0x	4,5x – 5,0x
FFO / Dívida Bruta	25%	32%	31%	36%	25% – 30%	28% – 35%
R\$ (Milhões)¹						
EBITDA	3.102	3.460	3.796	3.711	3.800 – 4.000	4.100 – 4.300

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

Fonte: Comgás e Moody's Local Brasil

Resumo

O perfil de crédito da [Companhia de 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, combinado a um marco regulatório favorável e eficiência operacional por parte da Companhia. O perfil de crédito da Comgás também reflete a previsibilidade de geração de fluxos de caixa, a resiliência de demanda a cenários adversos e o estendido prazo de concessão, 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. Adicionalmente, a Comgás apresenta adequadas métricas de crédito e perfil de liquidez.

Por outro lado, sua dependência de poucos fornecedores de gás é um ponto de atenção ao seu perfil de crédito. No entanto, este é mitigado pelo compromisso declarado da [Petróleo Brasileiro – Petrobras](#) ("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.

Nos últimos doze meses encerrados em março de 2024, a Companhia reportou métrica de fluxo de caixa gerado nas operações ("FFO", em inglês) sobre dívida bruta de 36% e alavancagem bruta ajustada (dívida bruta sobre EBITDA) de 2,3x, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local. Esperamos nos próximos 12-18 meses que a métrica de FFO sobre dívida bruta fique entre 25% e 35% e a alavancagem bruta ajustada entre 2,0x e 2,5x.

A Companhia tem uma previsível geração de caixa operacional ("CFO" em inglês), da ordem de R\$ 3,0 bilhões, contudo projetamos que a geração de fluxo de caixa livre ("FCF" em inglês) deve ficar negativa nos próximos 12 a 18 meses diante dos investimentos e pagamento de dividendos. Dessa maneira, a Moody's Local espera que a Companhia gere de maneira prudente o pagamento de dividendos, os investimentos e gestão de passivos, sendo capaz de preservar seu perfil de alavancagem e liquidez.

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 dos ratings

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de manutenção de métricas de crédito fortes, uma política financeira em geral prudente e um ambiente regulatório favorável.

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 nos ratings da Comgás poderia existir no caso de deterioração da estabilidade e transparência do ambiente regulatório, bem como se houver mudanças materiais nos termos dos contratos de fornecimento de gás. 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 2024, a Comgás reportou receita líquida de R\$ 13,5 bilhões (excluindo receita de construção) e EBITDA ajustado de R\$ 3,7 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 de distribuição de gás 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 99,1% do capital social, e indiretamente pela [Cosan S.A.](#) ("Cosan", AA+.br negativa) que possui cerca de 68% de participação societária da Compass. O Sr. Rubens Ometto Silveira Mello é o acionista controlador final da Cosan.

Principais considerações de crédito

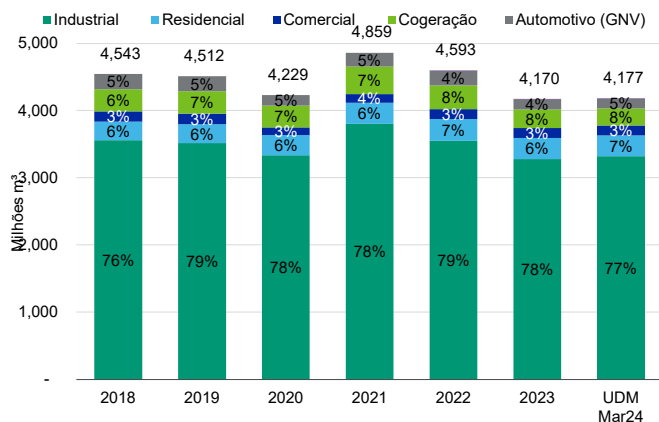
Modelo de negócios resiliente em área de serviços robusta

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 2,5 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. A Companhia atende diversos segmentos de mercado, distribuindo gás natural para consumidores dos segmentos industrial, residencial, comercial, automotivo, termogeração e cogeração.

Apesar de concentração do volume no segmento industrial (80% do volume total), a Comgás tem uma base de clientes mais diversificada que seus pares de distribuição de gás no país, principalmente nos segmentos residencial e comercial, que são mais resilientes e têm uma maior margem. Os segmentos residencial e comercial representam juntos cerca de 50% da margem de distribuição da Companhia.

Figura 1:

Quase 80% do volume total vem do segmento industrial, ...
Abertura de volume por segmento

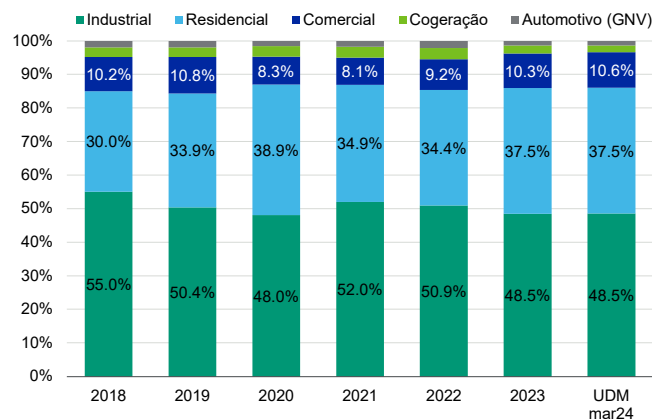


Fonte: Comgás e Moody's Local

Figura 2:

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

Contribuição por segmento em relação a margem de distribuição



Fonte: Comgás e Moody's Local

Marco regulatório em geral favorável, aliado a ambiente regulatório estável

A Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo (ARSESP) 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. A estrutura tarifária também permite a remuneração dos investimentos realizados. 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. A Comgás está no processo da sua quinta revisão tarifária, que deverá ser concluído em dezembro de 2024.

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. 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.

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.

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. Nos últimos 12 meses encerrados em março de 2024, embora o volume distribuído tenha apresentado redução de 7%, em comparação a março de 2023, o EBITDA ajustado atingiu R\$3,7 bilhões, praticamente em linha com o EBITDA ajustado do mesmo período no ano anterior de R\$ 3,8 bilhões. No período, a Comgás apresentou margem EBITDA de 27,6% de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local, acima da média de 25,9% nos últimos três anos impactada positivamente pelos reajustes tarifários, compensando parcialmente a redução no volume distribuído. Prospectivamente, estimamos que as margens devam continuar estáveis nos próximos anos, dada resiliência de seu modelo de negócios e elevada flexibilidade operacional.

No período, a Companhia reportou métrica de fluxo de caixa gerado nas operações ("FFO", em inglês) sobre dívida bruta de 36%, em comparação a 31% em 2023 e 32% em 2022. A alavancagem bruta ajustada (dívida bruta sobre EBITDA) aumentou para 2,3x nos últimos doze meses encerrados em março de 2024, em comparação a 2,0x e 2,2x em dezembro de 2023 e 2022. Em março de 2024, a dívida bruta da Comgás atingiu R\$ 8,6 bilhões, que incluem empréstimos, financiamentos e debêntures, arrendamentos e passivos de Planos de Pensão de Benefício Definido.

A cobertura de juros (EBIT/despesa financeira) da Companhia demonstrou melhora e atingiu 3,9x nos últimos doze meses encerrados em março de 2024 e em dezembro de 2023, em comparação a 2,7x em 2022, reflexo do esforço da Companhia na gestão de passivos.

Para os próximos 12 a 18 meses, apesar da volatilidade intrínseca do segmento industrial, a Moody's Local espera o EBITDA ajustado da Companhia atingirá cerca de R\$ 3,8-4,3 bilhões impulsionado pela expansão da rede, eficiência operacional e adequados aumentos tarifários, de modo que alavancagem bruta ajustada deverá permanecer próximo aos níveis atuais. Esperamos nos próximos 12-18 meses que a métrica de FFO sobre dívida bruta fique entre 25% e 35% e a alavancagem bruta ajustada entre 2,0x e 2,5x. A cobertura de juros ajustada (EBIT/despesa financeira) deverá ser impactada positivamente dada a redução da parcela da dívida atrelada ao CDI, atingindo patamares entre 4,5x e 5,0x.

A Companhia tem uma previsível geração de caixa operacional ("CFO" em inglês), da ordem de R\$ 3,0 bilhões, 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\$ 1,5 bilhão ao ano, acima da média de R\$ 1,1 bilhão entre 2020 e 2022, financiados principalmente pela geração de caixa, debêntures e linhas junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social ("BNDES").

Em termos de dividendos, historicamente a Companhia apresentou um *payout* de 100%, com exceção de 2023 em 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.

Projetamos que a geração de fluxo de caixa livre ("FCF" em inglês) da Comgás deve ficar negativa durante os próximos anos diante dos investimentos e pagamento de dividendos. A Moody's Local espera que a Companhia gerencie de maneira prudente o pagamento de dividendos, os investimentos e gestão de passivos, sendo capaz de preservar seu perfil de alavancagem e liquidez.

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 Petrobras, 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 regaseificação nos estados do Rio de Janeiro e Ceará.

O atual contrato de fornecimento de gás da Comgás com a Petrobras é na modalidade firme e possui vigência até dezembro de 2034. O contrato conta com uma quantidade contratada de 9,5 milhões de m³/dia e foi iniciado em janeiro de 2024. Adicionalmente, ao longo de 2022, a Comgás firmou um contrato com a Compass na modalidade firme com vigência até 2034 e quantidade diária contratada de 3,1 milhões de m³/dia. A Comgás também tem um contrato com a Shell na modalidade firme e flexível, que teve início em janeiro de 2024 e possui vigência até dezembro de 2024, com a quantidade diária contratual atual de gás de 3,125 milhões de m³/dia, além de contrato com a Necta na modalidade firme, com volume médio mensal contratado de 945 mil m³, de janeiro a dezembro de 2024.

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. 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.

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.

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança

Desde 2012, a Comgás é controlada, em última instância, pela Cosan S.A. Atualmente, a Companhia é controlada pela Compass por meio de participação direta de 99,1% do capital social, e indiretamente pela Cosan - que possui participação societária de cerca de 68% 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.

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 2024, a Comgás apresentava uma posição de liquidez adequada com uma posição de caixa e equivalentes de R\$ 2,6 bilhões frente a R\$ 1,8 bilhão em vencimentos de curto prazo, o equivalente a 21% de sua dívida total. A liquidez da Comgás foi reforçada com a sua 11ª Emissão de Debêntures no valor de R\$1,5 bilhão em julho de 2024. A Moody's Local espera que a Comgás continuará sendo bem-sucedida em alongar os vencimentos de dívida nos próximos anos, com apoio de sua flexibilidade financeira e bom acesso ao crédito.

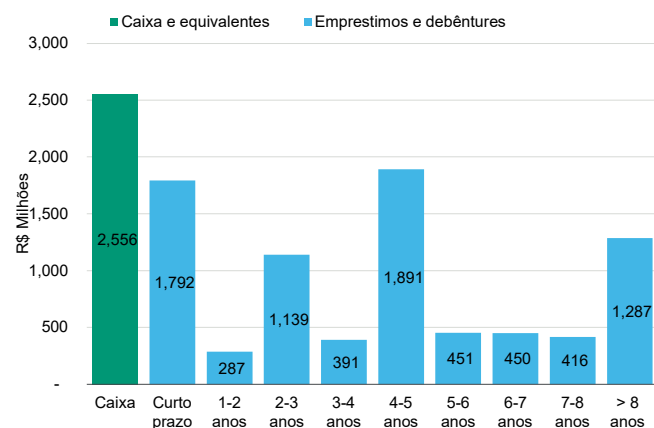
A dívida total reportada da empresa é composta principalmente por debêntures (44%), seguida por linhas com o BNDES (35%) e linhas 4131 (21%). Vale mencionar que toda dívida denominada em moeda estrangeira possui proteção cambial.

Algumas de suas dívidas possuem covenants financeiros, entre eles: dívida líquida/EBITDA menor ou igual a 4,0x (1,41x em março de 2024) e endividamento de curto prazo/endividamento total menor ou igual a 0,6x (0,23x em março de 2024). 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 2024

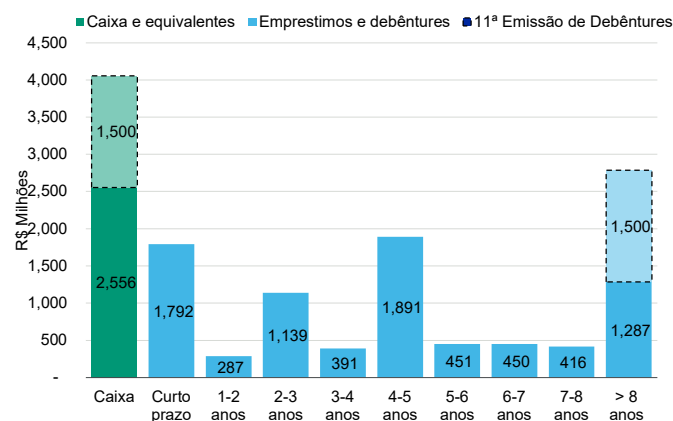


Fonte: Comgás e Moody's Local

Figura 4:

Cronograma reforçado após a 11ª Emissão de Debêntures

Cronograma de amortização, março de 2024 – Proforma 11ª Emissão



Fonte: Comgás e Moody's Local

Metodologia utilizada em relação ao(s) rating(s) da(s) entidade(s) e/ou emissão(ões) referenciado(s) neste Relatório de Crédito

- » Metodologia de Ratings para Empresas Não-Financeiras, disponível em 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.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

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

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

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

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

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

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, diretos, 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. A MCO e a Moody's Invertors Sevices também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website 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 Invertors Sevices, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL

383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

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

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