MOODY'S INVESTORS SERVICE

CREDIT OPINION
22 December 2020

Atualização

Classifique este relatório

RATINGS

Itapoa Terminais Portuarios S.A.

Domicile	Brazil
Long Term Rating	Ba2
Type	LT Corporate Family Ratings
Outlook	Stable

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

Contatos

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

Leonardo Carvalho +55.11.3043.6080
Associate Analyst
leonardo.carvalho@moodys.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
Associate Managing Director
alejandro.olivo@moodys.com

Michael Mulvaney +1.212.553.3665
MD-Project Finance
michael.mulvaney@moodys.com

CLIENT SERVICES

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

Itapoa Terminais Portuarios S.A.

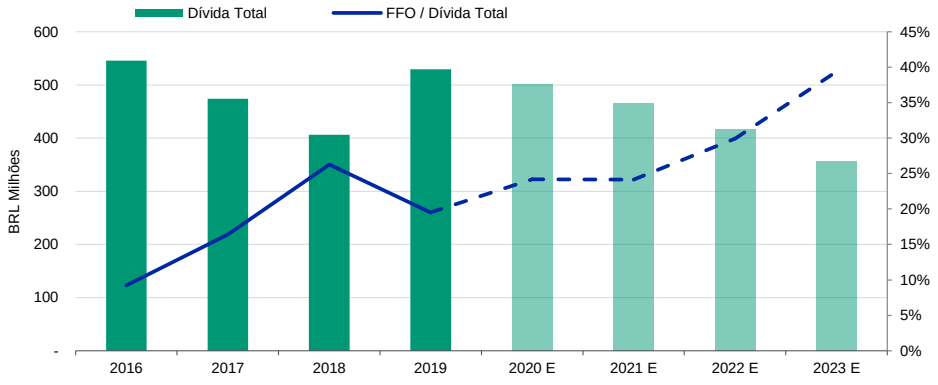
Análise de crédito atualizada

Resumo

O perfil de crédito de Itapoa Terminais Portuarios S.A. (Itapoá, Ba2/Aa3.br estável) reflete o tamanho e escala médios do porto, seu perfil operacional adequado, alta diversificação de clientes finais e perfil de alavancagem decrescente. A receita de Itapoá cresceu 9% até setembro 2020 frente ao mesmo período do ano anterior apesar dos impactos advindos do surto do coronavírus, fruto principalmente de incrementos nas tarifas de importação, ajudado pela desvalorização cambial. A companhia mantém sua trajetória de desalavancagem também em função do cronograma de amortização de dívidas, com fundos das operações (FFO) sobre dívida atingindo 26.9% em setembro 2020 frente a 19.5% em dezembro 2019.

O volume de contêineres movimentados caiu 2,5% nos primeiros dez meses de 2020 comparado ao mesmo periodo de 2019, mas esperamos recuperação de volumes aliada a retomada da economia, e uma leve diminuição das tarifas em linha com a trajetória do câmbio. Esperamos que FFO sobre dívida permaneça em cerca de 25% em 2021 e 30% em 2022. As dívidas contam com cronogramas pré-definidos de amortização, e no cenário base atualizado da Moody's, o índice de cobertura do serviço da dívida (DSCR) médio é de 1,4x.

Figura 1
Cronograma de amortização leva a um perfil de alavancagem decrescente



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

A qualidade de crédito das debêntures seniores com garantia (Ba2/Aa2.br, estável) reconhece o valor moderado do pacote de garantias reais e melhores perspectivas de recuperação em relação a credores sem garantia, principalmente através da alienação fiduciária do imóvel e dos equipamentos, além da cessão fiduciária de recursos em conta bancária.

Pontos fortes de crédito

» Carteira de clientes altamente diversificada

» Perfil operacional favorável, devido a navegabilidade da Baía de Babitonga

» Característica de propriedade do ativo, através de autorização

» Ausência de fortes sindicatos de trabalhadores

» Estrutura de dívida forte

Desafios do crédito

» Baixos níveis de contratos e ambiente altamente competitivo

» Sem conexões com ferrovias

» Alta dependência a empresas específicas de navegação

» Média escala e natureza de ativo singular

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete as expectativas de potencial crescimento de volume mas também a forte ligação com o desempenho econômico do país e a dinâmica de comércio.

Fatores que poderiam elevar os ratings

Pressão positiva sobre os ratings pode existir mediante menor alavancagem, tal que:

» FFO sobre dívida seja superior a 30%

» Cobertura de juros seja superior a 4,0x

Fatores que poderiam rebaixar os ratings

Os ratings poderão ser rebaixados caso a geração de fluxo de caixa for menor que o esperado ou ocorra um aumento do endividamento. Quantitativamente, caso:

» FFO sobre dívida fique abaixo de 17%

» Cobertura de juros fique abaixo de 2,5x

Indicadores chave

Itapoá Terminais Portuários S.A.

	2016	2017	2018	2019	Set 2020 [1]	2020 E	2021 E
Cobertura de Juros	1.6x	2.1x	3.1x	2.7x	4.3x	4.1x	5.5x
FFO / Dívida	9.2%	16.4%	26.3%	19.5%	26.9%	24.2%	24.1%
Índice de Cobertura do Serviço da Dívida da Moody's [2]	1.8x	2.4x	2.9x	2.3x	2.6x	2.3x	2.1x
RCF / Capex	-12.9x	0.9x	1.5x	1.3x	3.1x	3.1x	0.7x

[1] Reflete os útlimos doze meses até setembro 2020
[2] Baseado em um cronograma teórico de amortização que assume uma dívida com vencimento final no vencimento da autorização vigente para operação do terminal em 2039
Fonte: Moody's Financial Metrics™; projeções da Moody's América Latina

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

Perfil

De controle privado, a Itapoá iniciou suas operações em junho de 2011 sob uma autorização concedida pelo governo federal, a qual foi estendida em 2014 por um prazo de mais 25 anos, expirando portanto em 2039 e sem nenhuma limitação para extensões adicionais. O porto está localizado na costa norte do estado de Santa Catarina e é classificado como o 5° maior porto de contêineres no Brasil em volume, com movimentação de 520.627 TEUs até setembro 2020, de acordo com a Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ). A Itapoá é de propriedade da Portoinvest Participações S.A. (70%), que pertence à Portosul Participações S.A. (Grupo Battistella) e à Log Z Logistica Brasil S.A., e da Aliança Administradora de Imóveis e Participações Ltda. (30%), que pertence ao Grupo A.P. Moller-Maersk A/S (Grupo Maersk, Baa3 positiva).

Principais considerações de crédito

Condições operacionais favoráveis apesar de menor escala

A visão de crédito considera a operação de um terminal único de tamanho e escala médios. O terminal movimentou 709 mil TEUs (*twenty-foot equivalent unit*) nos últimos doze meses terminados em setembro 2020. Armadores do Grupo Maersk têm participação relevante na movimentação de contêineres, e foram responsáveis por cerca de 65% do volume movimentado nos nove meses terminados em setembro 2020.

O terminal está localizado no Estado de Santa Catarina, mas atende uma área que incorpora estados nas regiões Sul, Sudeste, e Centro-oeste. Sendo assim, se beneficia de atividades industriais e agropecuárias relevantes, incluíndo exportadores de proteína e importações no setor automobilístico. A conexão logística é adequada, através das BRs 116 e 101, mas a ausência do conexão ferroviária é uma desvantagem competitiva.

A localização do porto na baía de Babitonga suporta condições operacionais adequadas. É necessária dragagem limitada para manter a profundidade de 16 metros do canal, sendo a última dragagem de manutenção realizada em 2016. Atualmente, o porto permite a atracação simultânea de dois navios Super Post Panamax.

Aumento relevante de capacidade em portos competidores é fator de risco

O terminal portuário é um importante *hub* de contêineres, com a maior parte das receitas advinda de atividade de importação. As tarifas são determinadas como porcentagem do valor da carga, sendo que a operação conta com baixos níveis de contratos. A incorporação da Hamburg Sud pelo Grupo Maersk no final de 2017 favorece o porto, uma vez que existem acordos que estabelecem a utilização do porto em melhores esforços por parte do acionista minoritário.

Um importante aspecto negativo de crédito é o aumento relevante de capacidade no setor portuário brasileiro. O Terminal de Contêineres de Paranagua S.A. (TCP) finalizou em 2019 seu programa de expansão de capacidade de 1,5 milhões de TEUs/ano para 2,5 milhões de TEUs/ano, sendo que Terminais Portuários de Navegantes S.A. (PortoNave) também concluiu um importante projeto de expansão de capacidade que permitiu aumento relevante de participação de mercado nos anos seguintes. Até Setembro de 2020, Paranaguá e PortoNave cresceram respectivamente 5.07% e 8.7% em volume de contêineres transportados em TEUs frente ao mesmo período acumulado no ano passado.

A base de clientes do porto é diversificada, sem concentrações específicas. Os três maiores clientes do terminal representam menos de 10% das receitas. Importação reponde por cerca de 60%-65% das receitas, ao considerar armazenagem em pátio, sendo eletrodomésticos, eletrônicos, e produtos químicos responsáveis por aproximadamente 25%-30% dos volumes movimentados. Existe concentração setorial para a exportação de proteína animal refrigerada (*reefer)* e para exportação de madeira, mas em geral, exportação corresponde a 8% - 13% da receita total. A influência por parte dos armadores é relevante, sendo que a maioria detém participações societárias em terminais portuários específicos e privilegiam atracação nos mesmos. Apesar disto, existem restrições operacionais importantes para o crescimento em alguns dos portos competidores, favorecendo portanto portos que concluíram ou estão concluindo projetos de expansão relevantes, tais como Itapoá.

Termos de autorização são favoráveis

O terminal opera através de uma autorização, estabelecida através de um contrato de adesão celebrado entre a Itapoá e a União, por intermédio da Secretaria de Portos da Presidência da República - SEP/PR, com interveniência da Agência Nacional de Transportes Aquaviários - ANTAQ. O porto começou a operar em 2011.

Por não operar na forma de concessão, os ativos do porto permanecem de propriedade da autorizatária. A infraestrutura portuária não reverte para o poder concedente após eventual vencimento da autorização.

Em 2014, a autorização foi estendida por um novo contrato estabelecendo o prazo de 25 anos, expirando portanto em 2039. Não existe limitação para renovação da autorização. Em contrapartida à extensão de prazo, o porto se comprometeu a um projeto de expansão. Em 2016 obteve as licenças, e a primeira expansão do terminal em agosto de 2018. A expansão englobou a extensão da área de pátio em 100,000 metros quadrados adicionais para um total de 250,000 metros quadrados e a extensão do pier em 170 metros para um total de 800 metros. O valor do projeto de expansão foi da ordem de BRL 300 milhões, e elevou a capacidade de movimentação anual do porto de 500 mil TEUs para 1,2 milhões de TEUs. O projeto total contempla novas expansões de píer, pátio e equipamentos até uma capacidade de aproximadamente 2,5 milhões de TEUs por ano, sendo que todas as licenças já foram obtidas e a companhia tem autonomia para decidir o cronograma de investimentos.

Outro fator positivo é que a mão de obra do Porto Itapoá é composta de cem por cento de colaboradores vinculados, sem a atuação de trabalhadores avulsos, o que implica em baixíssima atuação dos sindicatos dos trabalhadores. Isso permite maior flexibilidade financeira durante ambientes de negócios desfavoráveis.

Perfil de alavancagem decrescente

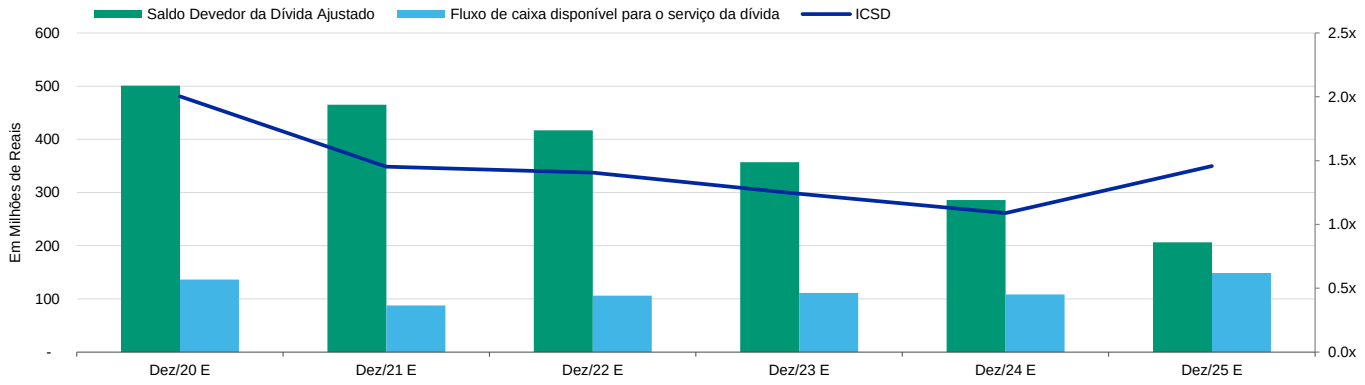
A alavancagem do porto diminui principalmente em função do cronograma de amortização de dívidas, registrando FFO sobre dívida de 26.9% em setembro de 2020, incluindo ajustes-padrão da Moody's para demonstrações financeiras de empresas não financeiras. O FFO foi influenciado pela estrutura de custos operacionais mais enxuta, com destaque para a redução de despesas com reposição de colaboradores e despesas administrativas com a implementação do regime de *home office* para todos que exercem atividades administrativas em razão do surto de coronavírus.

Até outubro de 2020 o volume de cargas movimentado pelo porto caiu 2,5%, sendo 12% de queda no volume de importações e 5% no volume de exportações, parcialmente compensados pelo aumento de cargas de transbordo em 10%. Apesar da tendência de queda nos volumes, Itapoá conseguiu manter os valores por unidade de contêiner em evolução por conta de um mix de cargas mais favorável e do efeito cambial de depreciação da moeda nacional, levando ao crescimento do ticket médio para BRL 875, 12% acima do ticket médio de 2019.

As dívidas contam com cronogramas pré-definidos de amortização. A expectativa é de um índice de cobertura do serviço da dívida médio de 1,4x, com um mínimo de 1.1x em 2024.

Figura 3

Índice de cobertura de serviço da dívida médio de 1,4x ao longo da vida das debêntures



Fonte: Moody's América Latina

Análise de liquidez

Itapoá conta com ampla liquidez. Com base em setembro de 2020 a companhia tinha em caixa aproximadamente R$167,7 milhões e uma dívida de curto prazo de R$39 milhões.

Considerações estruturais

A estrutura de dívida incorpora algumas proteções adicionais a credores. Esses mecanismos incluem a restrição para a distribuição de dividendos caso o DSCR fique abaixo de 1,2x ou no caso da razão entre dívida líquida e EBITDA for maior que 3,0x. Adicionamente, as garantias na forma de alienação fiduciária de imóvel e dos equipamentos, além da cessão fiduciária de recursos em conta bancária permite maior recuperação frente a dívidas sem garantia. O impacto relativo não é tão significativo pelo fato de todas as três dívidas financeiras se beneficiarem de garantias reais.

Metodologia de rating e *scorecard*

A metodologia principal usada nestes ratings foi Empresas Portuárias Sob Gestão Privada ("Privately Managed Port Companies"), publicada em Setembro de 2016. O resultado indicado pelo *scorecard* prospectivo é de Baa2 na escala global, enquanto que o rating atribuído é Ba2 na escala global. O rating Ba2 na escala global reflete os vínculos de qualidade creditícia com o rating soberano do Brasil (Ba2 estável). O rating atribuído ao emissor na escala nacional é Aa3.br, enquanto que o rating atribuído a 3a emissão de debêntures na escala nacional é de Aa2.br.

Figura 4

Itapoá Terminais Portuários S.A.

Empresas Portuárias sob Gestão Privada [1] [2]

	Atual UDM 30/09/2020		Próximos 12-18 Meses (dez-2020) [3]	
Fator 1: Posição de Mercado (25%)	**Medida**	**Score**	**Medida**	**Score**
a) Tamanho do Porto / Número de Portos Próprios	Ba	Ba	Ba	Ba
b) Qualidade da Área de Serviço e Conexões	Baa	Baa	Baa	Baa
c) Restrições Operacionais	A	A	A	A
Fator 2: Diversidade da Base de Clientes (10%)				
a) Exposição à variação de volume	B	B	B	B
b) Dominância de Clientes	A	A	A	A
Fator 3: Programa de Investimento, Atitude da Administração em relação a riscos e Perfil Financeiro (15%)				
a) Complexidade do Programa de Investimento	A	A	A	A
b) Atitude da Administração em Relação a Riscos Financeiros	Baa	Baa	Baa	Baa
c) Proporção da Receita Proveniente de Atividades Não-Primárias	A	A	A	A
Fator 4: Natureza da Propriedade do Ativo (10%)				
a) Propriedade e Controle dos Ativos	A	A	A	A
Fator 5: Principais Indicadores de Crédito (40%)				
a) Cobertura de Juros	4.3x	Baa	4.1x	Baa
b) FFO / Dívida	26.9%	Aa	24.2%	A
c) Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) da Moody's	2.6x	Ba	2.3x	Ba
d) FCR / Capex	3.1x	Aa	3.1x	Aa
Elevação de Rating:				
a) Estrutura de Dívida e proteção de liquidez	Baixo	0.25	Baixo	0.25
b) Controle condedido aos credores	Alto	0.75	Alto	0.75
Rating:				
Resultado Indicado pelo Grid para os Fatores 1-5		Baa2		Baa3
Elevação de Rating:		1.00		1.00
a) Resultado Indicado pelo Grid		Baa1		Baa2
b) Rating Efetivamente Atribuído		Ba2		Ba2

[1] As métricas são baseadas nas demonstrações financeiras 'Ajustadas' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras.
[2] Com base em 30/09/2020 (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 significaticas nem aquisições ou desinvestimentos.
Fonte: Itapoá, Moody's Financial Metrics™, Moody's América Latina

Ratings

Exhibit 5

Category	Moody's Rating
ITAPOA TERMINAIS PORTUARIOS S.A.	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba2
Senior Secured -Dom Curr	Ba2
NSR Senior Secured	Aa2.br
NSR Corporate Family Rating	Aa3.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 INADIMPLEMENTO ("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 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 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, 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$2.700,000. 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.moodys.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 Invertors Sevices 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. ("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 registadas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating 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 1255033

CLIENT SERVICES

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

MOODY'S
INVESTORS SERVICE