

CREDIT OPINION

6 October 2020

Atualização

 Classifique este relatório

RATINGS

Babilonia Holding S.A.

Domicile	Brazil
Long Term Rating	Ba2
Type	Senior Secured - Dom Curr
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.

Contato dos Analistas

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
VP-Senior Analyst
cristiane.spercel@moodys.com

Yug Santana +55.11.3043.7307
Associate Analyst
yug.santana@moodys.com

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

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

Babilonia Holding S.A.

Atualização anual da opinião de crédito

Resumo

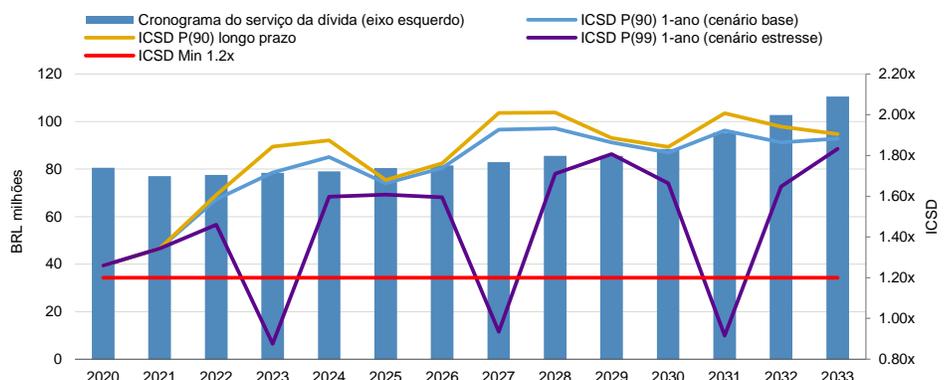
Os ratings Ba2/Aa1.br atribuídos às debêntures seniores com garantia do projeto eólico Babilônia refletem nossa visão sobre o perfil de fluxo de caixa robusto do projeto para cobrir as amortizações previstas da dívida, evidenciado por um índice médio de cobertura do serviço da dívida (ICSD) esperado de 1,75x, entre 2020 e 2033. Os ratings também consideram as características padrão da estrutura de financiamentos do projeto que oferecem proteção aos credores, incluindo restrições para distribuições de caixa com base em um nível mínimo de desempenho operacional e padrões financeiros.

O fluxo de caixa do projeto é suportado pelo perfil de receitas derivado de contratos regulados de longo prazo para venda de energia, combinado com uma localização favorável na região nordeste do Brasil, uma área testada com forte recurso eólico, e pela conhecida qualidade e performance da tecnologia das turbinas eólicas da [Siemens Gamesa Renewable Energy S.A.](#) (Siemens Gamesa, Baa3 negativa). O contrato de operação e manutenção de serviços (O&M) cobre todo o escopo dos serviços de rotina, reparo e reposição com incentivos adequados para atingimento de alta disponibilidade. Adicionalmente, a qualidade de crédito do projeto é limitada pelo perfil de risco do governo do [Brasil](#) (Ba2 estável) devido à natureza altamente regulada do setor de energia, sujeito as determinações fiscais e legislativas do governo federal, e nossa visão de que o risco de contraparte do projeto está estreitamente alinhado com a qualidade de crédito soberana.

Figura 1

Análise de sensibilidade em diferentes cenários de vento

Cronograma consolidado de pagamentos de principal e juros (empréstimo BNDES e debêntures)



Fonte: Documentos da transação, Babilônia, Barlovento e Moody's Investor Service

Pontos fortes de crédito

- » Projeto 100% operacional, sem risco de construção
- » Receitas reguladas baseadas em contratos de longo prazo, de preços fixos e indexados pela inflação
- » Tecnologia Siemens Gamesa nas turbinas de vento
- » Métricas de crédito adequadas em cenários alternativos de produção de vento

Pontos fracos de crédito

- » Limitado histórico operacional do projeto, desde novembro de 2018
- » Natureza intermitente dos recursos eólicos pode levar à volatilidade da receita
- » Exposto ao perfil de crédito do Brasil

Perspectiva do rating

A perspectiva estável reflete a visão da Moody's de que o projeto Babilônia gerará fluxos de caixa suficientes para cobrir o serviço da dívida projetado nos próximos 12 a 18 meses, garantindo ao mesmo tempo que suas métricas financeiras permaneçam bem posicionadas para sua atual categoria de rating.

Fatores que poderiam elevar os ratings

Os ratings na escala global são limitados pela qualidade de crédito do governo do Brasil, de modo que podem ser elevados mediante uma ação semelhante para os ratings do soberano. Uma elevação também dependeria de o desempenho operacional das turbinas e fonte eólica estar acima ou de acordo com as expectativas da Moody's por um período prolongado.

Fatores que poderiam rebaixar os ratings

Os ratings poderiam ser rebaixados se a performance do projeto estiver consistentemente abaixo de nossas expectativas, aumentando a probabilidade de uma violação das condições contratuais mínimas ou levando a uma deterioração sustentável das métricas de crédito. A percepção da Moody's de um declínio notável do nível de consistência e previsibilidade do ambiente de negócios para o setor de eletricidade no Brasil ou da estrutura contratual que suporta os fluxos de caixa do projeto, poderão também exercer pressão negativa sobre os ratings. Quantitativamente, o rating na escala nacional poderá ser rebaixado se:

- » o ICSD cair abaixo de 1,40x, em um período de 12 meses sem expectativa de reversão em período subsequente (de acordo com os ajustes padrão da Moody's).

Indicadores-chave

No cenário base dos ratings, o qual considera uma premissa de geração conservadora baseada em um fator de capacidade constante de 57,8% (P90 de 1 ano) durante o prazo das debêntures, o projeto gera um nível médio e mínimo de índices de cobertura do serviço da dívida (ICSD) de 1,75x e 1,28x, respectivamente, no período de 2020-2033, conforme os padrões de cálculo da Moody's. As métricas de ICSD são medidas para refletir a disponibilidade consolidada de caixa do projeto ("CFADS", em inglês) em relação ao seu cronograma de amortizações de juros e principal de dívidas (BNDES e debêntures) em um período de 12 meses.

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

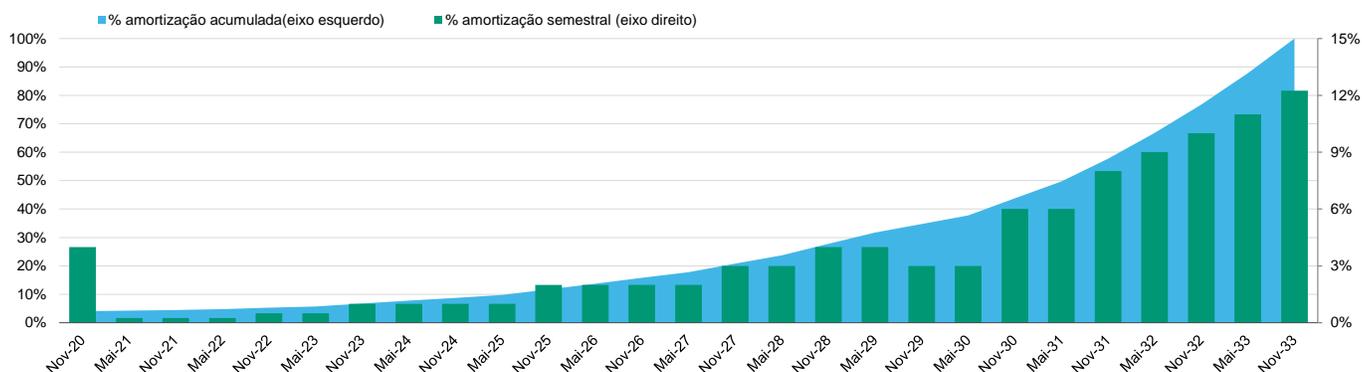
Visão geral da transação

O projeto está 100% operacional desde novembro de 2018. Os recursos da emissão de debêntures estimada para junho de 2019 foram utilizados no reembolso de despesas de investimentos já antecipadas pelo acionista e dívidas incorridas para apoiar a construção do projeto de acordo com as regras da lei 12.431. As debêntures se beneficiam de garantias reais e se classificam em paridade com os empréstimos de longo prazo concedidos ao projeto pelo BNDES, no valor total de BRL571 milhões. Conforme as definições da cascata de pagamentos que consideram o pagamento do serviço da dívida pro-rata, não observamos elementos significativos de subordinação estrutural.

As debêntures têm amortização completa em 14.5 anos, com cronograma de pagamentos semestrais customizados até 2033. O primeiro pagamento de juros ocorreu em novembro de 2019 e a primeira amortização de principal das debêntures acontecerá em dezembro de 2020, enquanto os empréstimos de longo prazo do [Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES](#) (BNDES, Ba2 estável) com vencimento final em 2035 já começaram a ser amortizados em junho de 2019.

Figura 2

Cronograma de amortização das debêntures customizado



Fonte: Documentos da transação, Moody's Investor Service

Perfil do projeto

A Babilônia Holding S.A. é uma holding não operacional, proprietária de cinco parques de energia eólica autorizados pela ANEEL/Ministério de Minas e Energia para atuar como produtores de energia, formando o complexo Babilônia. Localizado nos municípios de Ourlândia, Várzea Nova e Morro do Chapéu, no estado da Bahia. Inicialmente patrocinado pela EDP Renováveis Brasil S.A. (EDPR-Brasil), o projeto tem capacidade total instalada de 136,5 megawatt (MW), composta por 65 geradores eólicos (WTGs) de 2,1MW cada (modelo G114 CII Maxpower) fornecidos pela Siemens Gamesa.

Em 30 de agosto 2019, os debenturistas da Babilônia deram consentimento para a mudança do controle proposta e aditivos contratuais. Após a venda, o projeto Babilônia passou a ser integralmente controlado pelo fundo de investimentos de longo prazo em infraestrutura Actis Long Life Infrastructure Fund (ALLIF) e a ASTIC IE Participações S.A., uma nova holding dedicada incorporada como afiliada da Actis no Brasil. Esta nova holding substituiu a EDPR-Brasil em todos os seus direitos e obrigações relacionados ao projeto, incluindo a garantia corporativa até que o projeto alcance a conclusão financeira.

Principais considerações do crédito

Contratos de longo prazo com preço fixo contribuem para previsibilidade de receitas

O projeto Babilônia se beneficia de um perfil robusto de receitas derivadas de cinco contratos regulados com prazo de 20 anos, que foram assinados conforme o Leilão de Energia de Reserva (LER) de novembro de 2015, e representam 98,6% da energia certificada do projeto. Estes contratos de venda de energia (PPAs, em inglês) são celebrados na modalidade de compra garantida a preços fixos (BRL228/megawatt hora-MWh, atualmente) com ajuste anual pela inflação.

Os PPAs do LER se beneficiam de um mecanismo de liquidação de receita quadrienal que busca endereçar a natureza intermitente do recurso eólico, permitindo que o déficit de geração em um ano específico seja compensado pelo excedente de geração de outro ano dentro de um período de quatro anos antes de deduções de receita.

Desta maneira, o mecanismo estabelece uma 'Conta de Energia' que permite que o projeto carregue um desvio negativo de até 10% ou positivo de até 30% da energia contratada dentro de um mesmo quadriênio. Desvios anuais de volume negativo maior que 10% são liquidados a um prêmio de 15% do preço contratual, enquanto os desvios anuais positivos acima de 30% são liquidados anualmente a 70% do preço contratual. Ao fim do quadriênio, o saldo da conta de energia dentro da faixa de 90% a 130% do volume contratado é liquidado em um prazo de até 24 meses e o mecanismo é reestabelecido para o quadriênio seguinte.

Figura 3

Mecanismo de liquidação de desvios de geração positivos e negativos

Ano	Contrato de energia de reserva				
	1º Ano	2º Ano	3º Ano	4º Ano	Fim do Quadriênio
Faixa de desvio positivo	>130%	>130%	>130%	>130%	100% < x < 130%
Preço de liquidação desvio positivo	70% Preço do contrato	70% Preço do contrato	70% Preço do contrato	70% Preço do contrato	100% Preço do Contrato
Faixa de desvio negativo	<90%	<90%	<90%	<90%	90% < x < 100%
Preço de liquidação desvio negativo	115% Preço do Contrato	115% Preço do Contrato	115% Preço do Contrato	115% Preço do Contrato	106% Preço do Contrato

Fonte: *Contratos de Energia Reserva (LER 2015)*

O mercado de energia de reserva é destinado a aumentar a segurança no fornecimento de energia elétrica ao sistema nacional e, portanto, conta com elevado suporte regulatório. Deste modo, atribuímos baixa probabilidade de eventual término antecipado ou alterações contratuais durante o prazo das debêntures, ainda que os preços de referência nos contratos do projeto estejam relativamente mais elevados que os de outras fontes renováveis e de projetos eólicos mais recentes.

A Moody's vê que o risco de contraparte nos contratos de LER alinhado aos fundamentos de crédito do Brasil, devido à característica regional de sua base de clientes finais e à natureza regulada dos contratos. A contraparte direta nos PPAs de Babilônia é a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE, sem rating), uma empresa designada pelo regulador ANEEL para realizar as liquidações de eletricidade no atacado e as liquidações de energia de curto prazo no Sistema Interligado Nacional. A CCEE arrecada recursos de todos os agentes consumidores de energia através de um encargo regulatório (EER), o qual é definido mensalmente para cobrir os pagamentos dos geradores contratados de LER.

Métricas de crédito adequadas em cenários alternativos de produção de vento

O projeto está localizado em uma região favorável para produção de energia eólica no nordeste do Brasil, uma área testada com forte recurso eólico com base em estudos realizados por terceiros (Barlovento e Inegi) revisados pela Moody's. Porém, o projeto está sujeito à oscilação do fator de capacidade devido à natureza intermitente dos recursos eólicos.

Observamos que os compromissos financeiros do projeto possuem ampla margem de cobertura em relação aos cenários esperados de geração de energia. O cenário base dos ratings considera uma premissa de geração conservadora que implica em um fator de capacidade constante de 57,8% (P90 de 1 ano) durante o prazo das debêntures, segundo o qual o projeto gera um nível médio e mínimo de índices de cobertura do serviço da dívida (ICSD) de 1,75x e 1,28x, respectivamente, entre 2020 e 2033 conforme os padrões de cálculo da Moody's. O ICSD mínimo ocorre em 2020, devido à primeira parcela de amortização relativamente maior das debêntures e à expectativa de performance de geração de cerca de 595 MW med esperada neste ano, as quais são mitigadas por eficiências operacionais e reduções de custo obtidas pelo novo controlador. Depois disso, o perfil do ICSD deve aumentar gradualmente até 2030, conforme o cronograma de amortização da dívida, com alguma volatilidade em torno dos anos de liquidações quadriênis.

Em um cenário de estresse, considerando um fator de capacidade constante de 49,7% (P99 de 1 ano) durante o prazo das debêntures, o projeto geraria um ICSD médio de 1.46x e mínimo de 0.88x durante o período de liquidação do primeiro quadriênio.

Sob uma perspectiva de ponto de equilíbrio, a Moody's considera que o projeto poderia suportar uma redução nos volumes de geração equivalente a até 70% do P90 de 1 ano consecutivamente, e ainda honrar pagamentos tempestivos do principal e juros com o uso de reservas de caixa. Isto é equivalente a um fator de capacidade de aproximadamente 40,3%.

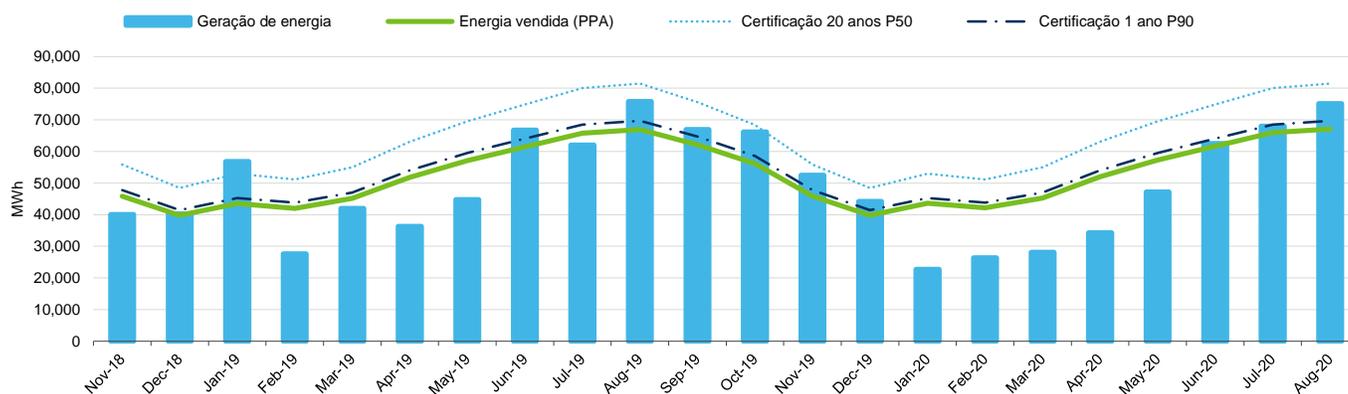
Os cenários de recursos eólicos desfavoráveis são amplamente mitigados por um mecanismo de retenção de caixa embutido na documentação da dívida, que restringe a distribuição de dividendos em um cenário em que a geração líquida acumulada do projeto nos últimos doze meses for inferior a 672,7 gigawatt hora (GWh), equivalente ao volume mínimo de energia estimado com probabilidade

de 90% no cenário de longo prazo (P90 de 20 anos). Nos últimos doze meses encerrados em agosto de 2020, o projeto reportou geração acumulada líquida de 594,0 GWh.

No período de janeiro até agosto de 2020 o projeto gerou o equivalente a aproximadamente 57% do seu compromisso contratual de volume anual, comparado a 65% no mesmo período do ano anterior. Os meses de janeiro a maio apresentaram o maior déficit em relação à entrega de energia esperada, com uma média de 35% abaixo do volume contratado. Considerando a tendência de recuperação sazonal para os meses de setembro à dezembro, esperamos que a geração líquida em 2020 fique em torno de 90-93% dos compromissos anuais dos PPAs. De qualquer maneira, esta variação está dentro do esperado dada a intermitência inerente à geração eólica, que no caso do projeto é mitigada pela compensação quadrienal no contrato de LER.

Figura 4

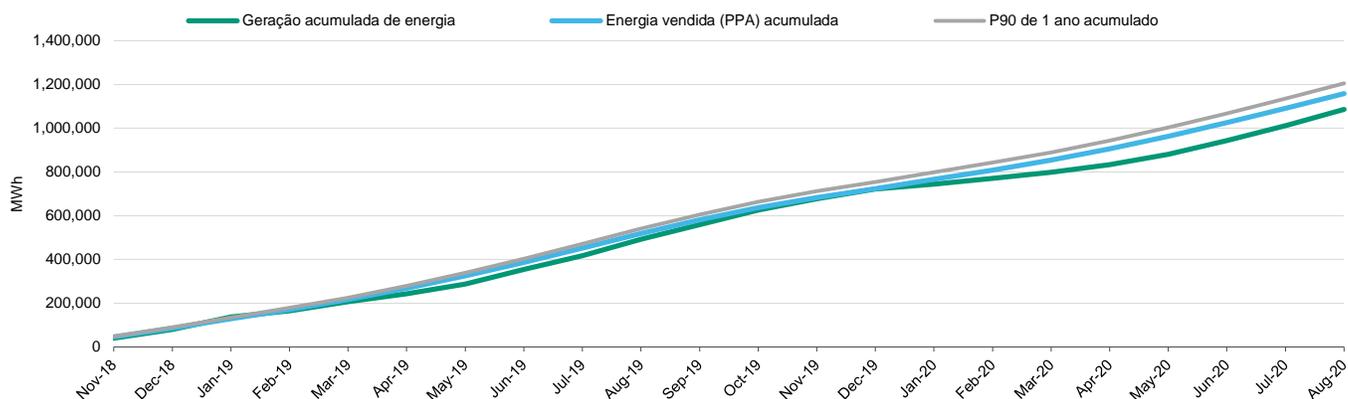
Geração mensal de energia reflete natureza sazonal e intermitente da fonte eólica



Fonte: Babilônia, ONS

Figura 5

Geração acumulada de energia



Fonte: Babilônia, ONS

Fornecedor e operador de tecnologia com longo histórico de atuação no setor elétrico

Os ratings também consideram o histórico de performance e a qualidade conhecida das turbinas eólicas do projeto fornecidas por uma subsidiária estabelecida localmente da Siemens Gamesa. O projeto tem um contrato de operação e manutenção de serviços (O&M) com este fornecedor que engloba todos os serviços de rotina e manutenção planejada, serviços de reparação ou substituição de peças de turbina eólica e inspeções periódicas para garantir uma disponibilidade mínima de 98%. Em 2020 o projeto tem apresentado disponibilidade média de 99%. O contrato de O&M foi firmado com base de preço pré-definido e ajustado anualmente pela inflação, por um período mínimo de cinco anos, renovável, a exclusivo critério da Babilônia, por mais cinco anos, completando 10 anos. Esta estrutura oferece visibilidade adequada sobre a base de custos do projeto.

O cenário base dos ratings da Moody's pressupõe que o contrato atual de O&M será renovado por mais 5 anos, por um período máximo de 10 anos. Após este período, assumimos que os serviços de O&M podem ser renovados com o mesmo fornecedor. Este cenário incorpora um sobre custo máximo de 10% ao ano para os serviços de O&M na renovação.

Controle de fundo de infraestrutura com ampla atuação no setor de renováveis

A Actis possui ampla experiência em administrar projetos de energia renovável no Brasil e no exterior. No Brasil, a Actis atualmente opera por meio da Echoenergia Participações S.A., que possui 1 GW de capacidade instalada e 210MW em construção no ramo de energia eólica, e também através da Atlas Renewable Energy, que possui 420 MW em operação e 500MW em desenvolvimento exclusivamente ligados a parques de energia solar. Recentemente, a empresa vendeu 642MW de projetos eólicos no país para a China General Nuclear e Power Corporation (CGN), os quais estiveram sob operação da Actis, por meio de sua afiliada Atlantic, por um período de 6 anos.

Apesar do perfil de investidor financeiro do novo controlador e limitada visibilidade sobre seu perfil creditício, entendemos que a aquisição do projeto Babilônia está alocada no portfólio de investimentos da Actis como horizonte de longo prazo e que o grupo possui recursos financeiros dedicados e interesse econômico significativo para continuar apoiando o projeto como seu novo acionista.

Sob a gestão da Actis, consideramos que o projeto se beneficie da ampla experiência de gestão do grupo em projetos renováveis e ganhos de eficiência operacional. De acordo com a gestão, podemos esperar uma redução entre BRL500 e 800 mil por ano em relação ao orçamento inicial do projeto, derivada da renegociação de contratos de engenharia (BoP) e apólices de seguros e da implementação de novos processos e sistemas de controle.

Considerações estruturais

A estrutura de financiamento do projeto Babilônia apresenta um padrão típico de project finance para empreendimentos de energia eólica no país, que oferece proteção aos credores através de um pacote robusto de garantias e restrições contratuais bem definidas.

As garantias do projeto compartilhadas entre as debêntures e o empréstimo do BNDES incluem: (i) penhor de ações do acionista controlador na empresa emissora e nas empresas do projeto; (ii) penhor de todos os equipamentos do projeto; (iii) cessão fiduciária dos recebíveis resultantes dos PPAs do LER e dos depósitos na conta de provisões, conta de reserva de serviço da dívida (DSRA) e conta de reserva de O&M.

As debêntures também têm condições restritivas usuais do financiamento de projetos, tais como (i) limitação de endividamento, para que o projeto não possa emitir novas dívidas; (ii) restrições à mudança de controle direto, a menos que previamente aprovado; e (iii) cláusulas de limitação na distribuição de dividendos e mútuos. Há também a exigência de que o projeto mantenha um DSCR mínimo de 1,2x, medido em base anual. Além disso, o acionista controlador do projeto concede uma garantia corporativa para mitigar os riscos de execução até que o projeto atinja certos padrões operacionais e financeiros por 12 meses consecutivos.

Consideramos que a mudança da estrutura da garantia corporativa até a conclusão financeira não expõe o projeto a riscos de crédito adicionais, uma vez que o complexo eólico Babilônia já está em operação desde novembro de 2018 em linha com as expectativas da Moody's. A escritura apresenta uma cláusula de vencimento antecipado que estabelece que um pedido de recuperação judicial ou extrajudicial do acionista poderia desencadear um evento de vencimento antecipado enquanto a garantia corporativa estiver ativa. Na visão da Moody's, estas disposições contratuais estabelecem um vínculo entre o projeto e o perfil de crédito do seu acionista garantidor, porém a natureza não-automática destes eventos não impõe restrição significativa ao perfil de crédito do projeto.

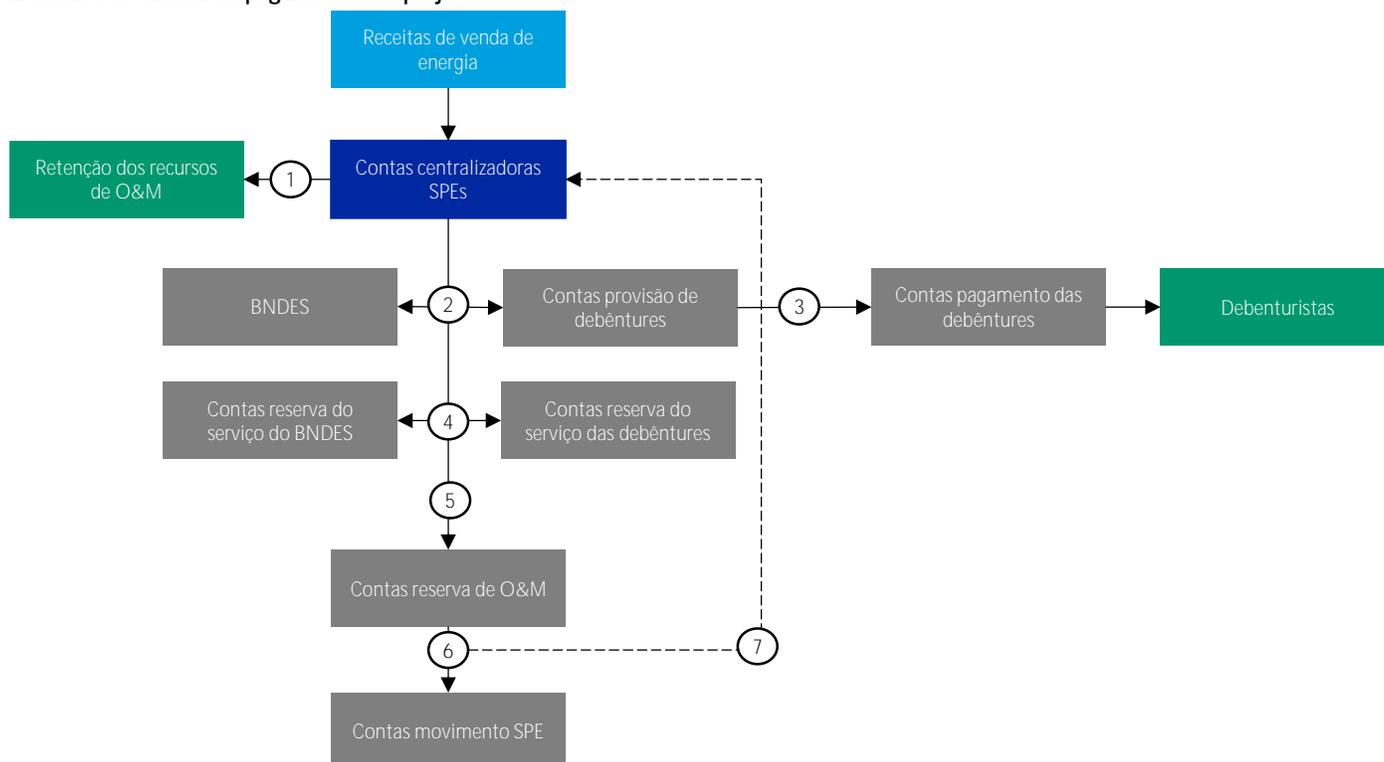
Análise de liquidez

Consideramos a liquidez do projeto adequada devido aos mecanismos de retenção de caixa bem estabelecidos na estrutura da dívida. A escritura considera uma cascata transparente para o cronograma de pagamentos do projeto, incluindo a constituição de conta reserva referente a 6 meses de serviço da dívida da debênture, provisão mensal de um sexto para os pagamentos, e conta reserva referente a 3 meses dos custos de O&M.

A Moody's considera estruturas de contas reserva para o serviço da dívida de 6 meses como sendo relativamente fracas para projetos eólicos, dada a natureza intermitente dos ventos e volatilidade da receita. Porém, projeto Babilônia apresenta folga satisfatória para manutenção do índice mínimo de ICSD, acima de 1,20x, em nosso cenário base.

Figura 6

Estrutura de cascata de pagamentos do projeto



Fonte: Babilônia, Moody's Investors Service

Metodologia de rating e scorecard

A metodologia principal utilizada para avaliar a Babilônia foi Projetos de Geração de Energia, publicada em junho de 2018. Conforme descrito abaixo, o resultado prospectivo preliminar da grade (scorecard, em inglês) para o projeto é Baa3, mas está restrito a Ba2 em função do risco de contraparte contratual.

Exhibit 7

Tabela de fatores do rating Babilônia Holding S.A.

Fatores de Rating	Subfatores	Pontuação	Métrica
1. Previsibilidades e Suficiência de Fluxos de Caixas	a) Qualidade e Diversidade do Fluxo de Caixa	Ba	
	b) Condições para Pagamentos Contratuais ou Recebimento de Receitas	Baa	
2. Competitividade/Suporte Regulatório	a) Competitividade dos Contratos Relativos ao Mercado / Suporte Regulatório	Baa	
3. Perfil Técnico e Operacional	a) Tecnologia e Desempenho Operacional	Ba	
	b) Compromisso do Acionista Controlador	A	
4. Alavancagem e Cobertura	a) Índice de Cobertura de Serviço da Dívida (DSCR)	Baa	1,75x
Considerações de Notching		Notch	
	1- Liquidez	-0.5	
	2- Características Estruturais	0	
	3- Risco de Refinanciamento	0	
	4- Construção e Risco de <i>Ramp-Up</i>	0	
	5- Prioridade de Crédito, Subordinação Estrutural e Alavancagem Dupla	0	
Resultado Preliminar Indicado pelo Scorecard antes da Limitação do Risco de Contraparte		Baa3	
	Risco da Contraparte Contratual	Ba2	
Resultado Indicado pelo Scorecard		Ba2	
Rating Atribuído		Ba2/Aa1.br	

Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's para as demonstrações financeiras para companhias não-financeiras.

Fonte: Moody's Investors Service

Ratings

Exhibit 8

Category	Moody's Rating
BABILONIA HOLDING S.A.	
Outlook	Stable
Senior Secured -Dom Curr	Ba2
NSR Senior Secured	Aa1.br

Fonte: Moody's Investors Service

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. E/OU SUAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S INVESTORS SERVICE DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S 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, COMPLETEDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

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

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

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJJK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJJK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY125.000 até, aproximadamente, JPY250.000,000.

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

NÚMERO DO RELATÓRIO 1247962

CLIENT SERVICES

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