

RELATÓRIO DE CRÉDITO\*

29 de novembro de 2023

Itapoá Terminais Portuários S.A.

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

Itapoá Terminais Portuários S.A.

Rating de Emissor AA-.br

4ª Emissão de Debêntures AA.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](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Thaísa Andrade +55.11.3043.7348

Associate Credit Analyst ML

[thaísa.andrade@moodys.com](mailto:thaísa.andrade@moodys.com)

Nicole Salum +55.11.3043.7350

Associate Director – Credit Analyst ML

[nicole.salum@moodys.com](mailto:nicole.salum@moodys.com)

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2023E - 2025E	2026E - 2028E	2029E - 2031E	2032E - 2034E	2035E - 2036E
<b>Indicadores</b>					
ICSD Real Médio	15,7x	2,1x	1,1x	1,5x	1,5x
CFO / Dívida Bruta	24%	23%	39%	84%	121%
TEUs (mil)	1000-1100	1100-1300	1300-1500	1400-1700	1700-1800
<b>R\$ (milhares)</b>					
Receita Líquida	520-580	600-720	750-880	910-1100	1100-1200
CFADS	180-230	190-220	160-220	220-300	320-400

TCU: Twenty Foot Equivalent Unit; CFADS: Caixa Disponível para o Serviço da Dívida.

Fonte: Itapoá Terminais Portuários S.A.

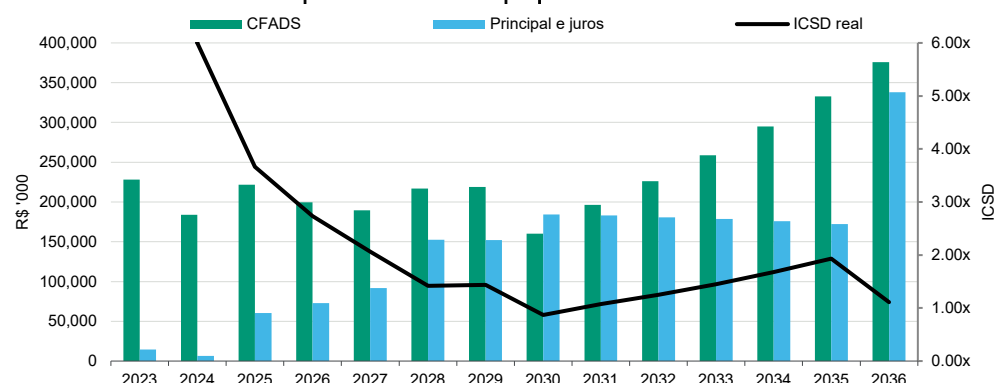
Resumo

A qualidade de crédito da Itapoá Terminais Portuários S.A. ("Itapoá", "Companhia" ou "Projeto") leva em consideração seu tamanho e escala médios, um perfil operacional adequado e sua alta diversificação de clientes finais. O perfil de crédito também leva em consideração o fato de que o Grupo Maersk é acionista minoritário da Companhia. A falta de conexões com ferrovias e o aumento da capacidade em portos competidores são considerados desafios de crédito.

Em dezembro de 2022, a Companhia reportou fluxo de caixa gerado nas operações (CFO) sobre dívida bruta de 34%, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local. Esperamos que o ICSD médio durante o período no qual apresenta maior serviço da dívida (2026-2036) será de 1,50x, enquanto a relação CFO sobre dívida bruta médio deverá ser de 29% entre 2023 e 2031 (período em que há mais saldo de dívida). A Companhia deverá apresentar fortes ICSDs até 2025, dado o amplo período de carência da 4ª Emissão de Debêntures.

Figura 1:

ICSDs muito fortes durante o período de carência proporcionam maior flexibilidade financeira



Fonte: Itapoá Terminais Portuários S.A.

## Pontos fortes de crédito

- » Carteira de clientes altamente diversificada.
- » Perfil operacional favorável, devido à navegabilidade da Baía de Babitonga.
- » Característica de propriedade do ativo, através de autorização.

## Desafios de 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.
- » Plano de investimentos significativo.

## Perspectiva

A perspectiva estável reflete as expectativas de potencial crescimento de volume, mas também considera a forte ligação com o desempenho econômico do país e a dinâmica de comércio. A perspectiva também considera a expectativa de que a Companhia manterá sua disciplina financeira em linha com o histórico, com uma alavancagem adequada à sua categoria de rating atual.

## Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Uma elevação de ratings será considerada mediante menor alavancagem, de tal forma que o índice ajustado de CFO sobre dívida bruta seja superior a 30% e ICSD realizado acima de 2,0x, de maneira sustentada, além de maior previsibilidade do fluxo de caixa.

## Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Os ratings poderão ser rebaixados caso a geração de fluxo de caixa seja menor que o esperado ou ocorra um aumento da relação de endividamento. Quantitativamente, os ratings poderiam ser rebaixados se o índice ajustado de CFO sobre dívida bruta ficar abaixo de 15% ou se o ICSD ficar abaixo de 1,30x.

## Perfil

### Perfil do projeto

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 5º maior porto de contêineres no Brasil em volume, com movimentação de 951 mil TEUs em 2022. A Itapoá é de propriedade da Portoinvest Participações S.A. (70%), que pertence à Portosul Participações S.A. (Grupo Battistella) e à Log Z Logística 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*).

### Considerações estruturais

A avaliação da 4ª Emissão de Debêntures está um nível acima do Rating de Emissor da Companhia, reconhecendo o valor moderado do pacote de garantias reais das debêntures, aliado a melhores perspectivas de recuperação em relação a credores sem garantia. A 4ª emissão conta com a alienação fiduciária do imóvel e alguns equipamentos de propriedade de Itapoá.

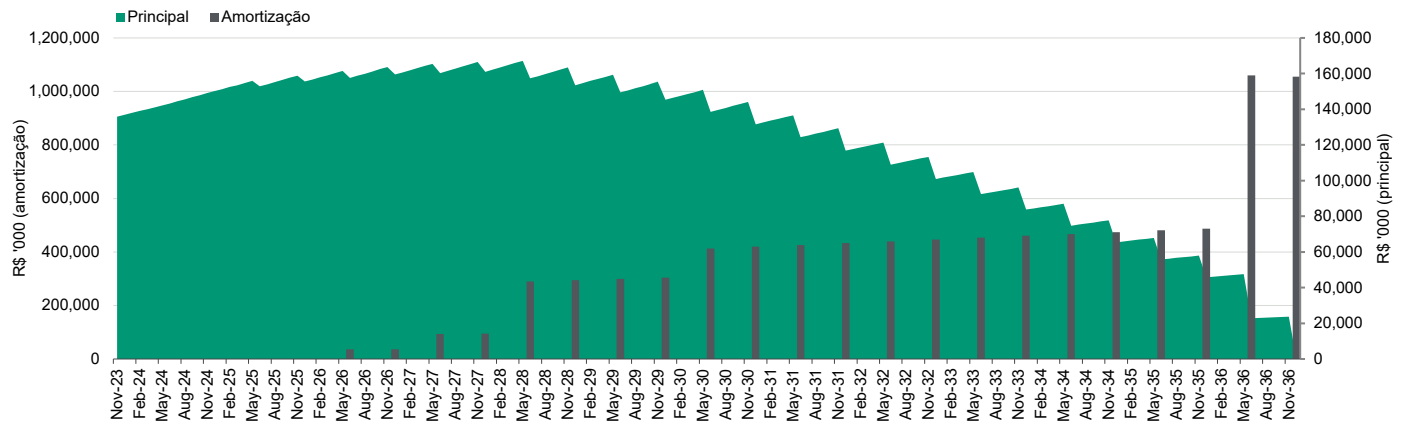
O cronograma das debêntures contempla um período de carência de 4 anos para juros (com primeiro pagamento acontecendo em 2025) e 5 anos para principal (com o primeiro pagamento acontecendo em 2026). O fluxo de amortização é customizado, considerando no máximo 10% de pagamentos de principal por ano até 2035, com 21,5% do saldo final da dívida a ser pago em 2036. Consideramos que o significativo prazo de carência, adicionado ao longo prazo de vencimento, são positivos para a qualidade de crédito da Companhia por fornecerem maior flexibilidade à sua estrutura de capital e fluxo de pagamentos.

As cláusulas de vencimento antecipado automático da emissão incluem, entre outras, a declaração de vencimento antecipado de qualquer dívida/obrigação financeira igual ou superior a 2,5% do patrimônio líquido da Companhia e a distribuição de recursos aos acionistas acima do mínimo obrigatório caso Itapoá não esteja adimplente com qualquer obrigação da emissão.

O *covenant* financeiro para estas debêntures, estabelecido em dívida líquida/EBITDA de 3,0x, tem sido medido trimestralmente desde 31 de dezembro de 2021 e representa uma cláusula de vencimento antecipado não automático. A documentação da dívida também considera uma limitação de constituição de novas dívidas dentro do limite do *covenant* para a Companhia.

Figura 2:

#### Cronograma esperado de amortização da 4ª Emissão de Debêntures



Fonte: Itapoá Terminais Portuários S.A.

## Principais considerações de crédito

### Condições operacionais favoráveis, apesar de menor escala

O perfil de crédito da Itapoá considera a operação de um terminal único de tamanho e escala médios. O terminal movimentou 951 mil TEUs em 2022, crescimento de aproximadamente 9% comparado ao ano anterior. Em 2022, apresentou receita líquida de R\$ 546 milhões e EBITDA, de acordo com os ajustes padrão da Moody's Local, de R\$ 375 milhões, crescimento de 11% e 22%, respectivamente, em relação ao ano anterior. Esperamos que essa tendência continue em 2023. No primeiro semestre de 2023, a Companhia apresentou um crescimento de 18% na movimentação de TEUs e de 15% em sua receita líquida, em relação ao mesmo período do ano anterior. A partir de 2024, esperamos um crescimento contínuo, mas a taxas menores.

O terminal portuário é um importante *hub* de contêineres, com a maior parte das receitas advinda da 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 sua utilização em melhores esforços por parte do acionista minoritário. Vale mencionar que os armadores do Grupo *Maersk* têm participação relevante na movimentação de contêineres de Itapoá.

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, Itapoá se beneficia de atividades industriais e agropecuárias relevantes, incluindo exportadores de proteína e importações no setor automobilístico. A conexão logística é adequada, através das BRs 116 e 101, mas a ausência de conexões ferroviárias é uma desvantagem competitiva para a Companhia.

A localização de Itapoá, na baía de Babitonga suporta condições adequadas para a operação do porto. 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*.

### O aumento de capacidade no setor portuário brasileiro nos últimos anos é um fator de risco, dado que este incremento de oferta pode não ser correspondido por proporcional aumento de demanda

Um aspecto negativo relevante ao perfil de negócios de Itapoá diz respeito ao substancial aumento de capacidade no setor portuário brasileiro, o que pode aumentar significativamente a competição entre os portos. O Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. (TCP) e o Terminais Portuários de Navegantes S.A. (PortoNave), que estão localizados relativamente próximos a Itapoá, passaram por recentes projetos de expansão. TCP finalizou, em 2019, seu programa de expansão de capacidade, partindo de 1,5 milhões de TEUs/ano para 2,5 milhões de TEUs/ano. Já PortoNave concluiu, em 2015, um importante projeto de expansão de capacidade, dobrando a capacidade estática de seu pátio para 30 mil TEUs, o que permitiu aumento relevante de participação de mercado.

Nessa linha, Itapoá também planeja incorrer em investimentos significativos para aumentar sua capacidade ao longo dos próximos anos. Esperamos que até o final de 2023, a Companhia finalize a ampliação de seu pátio em 150 mil metros quadrados, que totalizará 450 mil

metros quadrados. Além disso, o projeto total contempla novas expansões de píer e novos equipamentos, sendo que todas as licenças já foram obtidas e a Companhia tem autonomia para decidir o cronograma de investimentos.

Nosso caso base considera que a Companhia investirá aproximadamente R\$ 1,0 bilhão até 2030 para expansão de sua capacidade para aproximadamente 2,5 milhões de TEUs por ano. Ao mesmo tempo, nosso caso base continua a considerar que o crescimento da demanda no longo prazo seguirá o padrão de um múltiplo de crescimento do produto interno bruto (PIB), não necessariamente seguindo a recente tendência de crescimento da Companhia e tampouco crescendo na mesma velocidade do aumento esperado de sua capacidade de movimentação.

#### Base de clientes diversificada reduz riscos de concentração

A base de clientes do porto é diversificada, sem concentrações específicas. Os três maiores clientes do terminal representam menos de 10% das receitas. As importações respondem 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, as exportações correspondem a 8% - 13% da receita total de Itapoá. A influência por parte dos armadores é relevante, sendo que a maioria detém participações societárias em terminais portuários específicos e privilegiam atracação nos mesmos.

#### Termos de autorização são favoráveis

O terminal opera por meio de uma autorização, estabelecida através de um contrato de adesão celebrado entre 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 autorizatória. A infraestrutura portuária não se reverte ao 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 aconteceu 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 píer em 170 metros para um total de 800 metros. O valor do projeto de expansão foi da ordem de R\$ 300 milhões e elevou a capacidade de movimentação anual do porto de 500 mil TEUs para 1,2 milhões de TEUs.

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

#### Métricas de crédito

Com a 4ª Emissão de Debêntures de R\$ 750 milhões, a Companhia apresentou uma elevação da alavancagem em 2021, com um saldo de dívida de aproximadamente R\$ 1,2 bilhão, porém com o pagamento antecipado da 3ª Emissão de Debêntures em janeiro de 2022, no valor de R\$ 437 milhões, o projeto finalizou o ano de 2022 com dívida bruta de R\$ 836 milhões.

Estimamos que este mesmo saldo atingirá um valor próximo a R\$ 1,0 bilhão entre 2024 e 2028, em função do acúmulo de atualização monetária sobre o saldo não pago durante do período de carência de principal, que vai até 2025 da 4ª Emissão de Debêntures. Este mesmo caso base considera ainda que a Companhia investirá aproximadamente R\$ 1,0 bilhão até 2030 para a expansão de sua capacidade.

Como resultado, esperamos que a alavancagem de Itapoá, medida através do índice CFO sobre dívida bruta, aumente e chegue a atingir um relação média de 29% entre 2023 e 2031 (período em que há mais saldo de dívida), contra uma média de 33% entre 2018 e 2021. Apesar disso, dado o amplo período de carência e baixo serviço da dívida até 2025, a Companhia deverá apresentar fortes ICSDs realizados durante este período. Esperamos que o ICSD realizado médio durante o período de 2026-2036, em que Itapoá apresenta maior serviço da dívida, será de 1,50x.

Já o ICSD teórico médio da Moody's Local deve ficar próximo a 1,9x entre 2023 e o vencimento das debêntures propostas - o ICSD teórico da Moody's Local considera um pagamento teórico de principal e juros no denominador, calculado de maneira similar à tabela *price*, para repagar a dívida em circulação ao longo do prazo remanescente da autorização.

## Considerações social-ambientais e de governança (ESG)

### Ambiental

A Moody's Local considera os riscos ambientais das operações de portos como moderados. Áreas que abrangem portos experimentam emissões geradas por caminhões, operadores de terminais e armadores que queimam diesel e outros combustíveis. Portos podem ainda enfrentar interrupções na navegação de canais, inundação de terminais marítimos, danos a bens de clientes (pelos quais são indenizados) e danos a ativos imobilizados por eventos climáticos severos. O aumento do nível do mar pode exigir que os portos aumentem sua elevação e invistam no fortalecimento de ativos, o que pode exigir que instalações sejam redesenhadas. No entanto, entendemos que os portos têm demonstrado resiliência a alterações de clima severas, devido à sua infraestrutura de construção.

Desde sua instalação, Itapoá vem trabalhando para a prevenção da poluição e proteção ao meio ambiente. Com constante monitoramento e cumprimento das legislações vigentes, a Companhia faz uso de sistema de gestão de requisitos legais e condicionantes, que auxiliam no *compliance*, nas auditorias ISO:14001 e auditoria ambiental compulsória, que contribuem para o desenvolvimento e perpetuidade do negócio.

Em suas demonstrações financeiras de 30 de junho de 2023, a Companhia informou que todas as licenças e autorizações dos órgãos governamentais necessárias para a implantação do porto estavam válidas, dentro de seus prazos legais.

### Social

A natureza local das operações dos portos os expõe a riscos específicos de relações com a comunidade, como oposição da comunidade à projetos de expansão. Entendemos que a autorização da Companhia para operar até 2039 e as licenças obtidas para o seu processo de expansão mitigam tais riscos, de forma que estes não afetam negativamente seu perfil de crédito.

Adicionalmente, portos em algumas áreas específicas estão expostos a riscos sociais na forma de alta sindicalização da sua força de trabalho, o que não é o caso de Itapoá.

### Governança

Apesar de avaliarmos Itapoá sob a Metodologia de Projetos de Infraestrutura, consideramos que a exposição a decisões de governança no caso desta Companhia é maior do que em projetos com estruturas mais limitadas, com mais limitações para novas dívidas, por exemplo. Assim, seu risco de governança é moderado.

O núcleo de governança de Itapoá é constituído pelo Conselho de Administração e pelos Comitês de Assessoramento ao Conselho de Administração, tais como: Comitê de Auditoria, *Compliance* e Riscos. O núcleo de gestão é constituído pela Diretoria Executiva, composta pelo Presidente de Itapoá e pelos Diretores Comercial e de Operações, sendo o órgão de administração e representação, cabendo-lhe assegurar o funcionamento regular da Companhia, em conformidade com as orientações fixadas pelo Conselho de Administração.

Além disso, a Companhia possui um bom nível de divulgações financeiras quando comparada a outros projetos, com demonstrações financeiras auditadas pela KPMG anualmente e revisadas pela mesma auditoria trimestralmente.

## Análise de liquidez

Apesar de não contar com uma conta reserva para o serviço da dívida em sua estrutura, consideramos que Itapoá possui um perfil de liquidez adequado, com limitações estruturais para distribuição de recursos dentro do contrato da 4ª Emissão de Debêntures. Em 30 de junho de 2023, a Companhia reportou saldo de caixa e equivalentes de caixa de R\$ 316 milhões frente a dívida de curto prazo de R\$ 9,4 milhões.

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

- » Metodologia de Rating para Projetos de Infraestrutura, publicada em 25 de outubro de 2023, disponível em [www.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.com/country/br)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, conseqüentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registro são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos 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 JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

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