

CREDIT OPINION

27 November 2019

Atualização

Classifique este relatório
RATINGS
Janauba Transmissora de Energia Eletrica S.A.

Domicile	Brazil
Long Term Rating	Ba1
Type	Senior Unsecured - 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.

Contatos

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

Marcela Guerra Vaz +55.11.3043.6064
 de Arruda Roza
 Associate Analyst
 marcela.rozo@moodys.com

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

Janauba Transmissora de Energia Eletrica S.A.

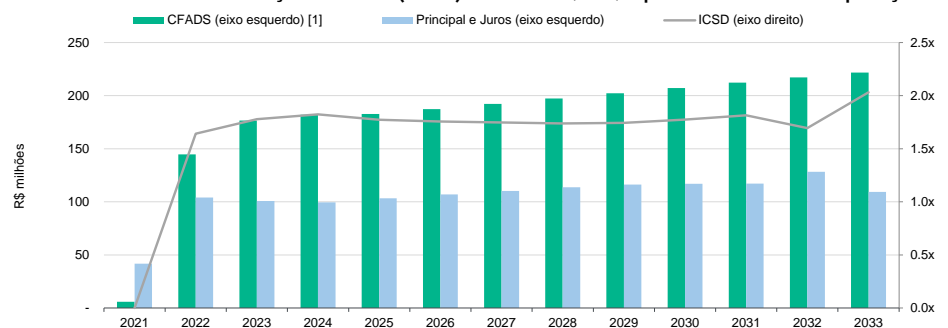
Opinião de Crédito - Revisão Anual

Resumo

A qualidade de crédito da 1ª emissão de debêntures da [Janaúba Transmissora de Energia Elétrica S.A.](#) (Janaúba, Ba1/Aaa.br estável) no valor de R\$ 224 milhões, reflete os termos da fiança corporativa provida pela [Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.](#) (Taesa, Ba1/Aaa.br estável), única acionista do projeto. Diante os termos da escritura, a Taesa deverá honrar o pagamento integral do principal e juros das debêntures em até dois dias úteis de ser notificada pelo agente fiduciário do não pagamento nas datas programadas de amortização semestral ou perante a declaração de vencimento antecipado.

O projeto encontra-se em fase inicial de construção, tendo atingido 15% de avanço físico com base em setembro 2019. O cronograma de construção é robusto, com a data final para atingir operação comercial em fevereiro de 2022. As receitas são à base de disponibilidade e, portanto, deverão ser estáveis devido à baixa complexidade da operação e ampla experiência da Taesa no setor de transmissão. Após completar um ano de operação comercial, a geração anual de caixa do projeto deverá ser suficiente para cobrir as amortizações de principal e juros das debêntures e do financiamento do [Banco do Nordeste do Brasil S.A.](#) (BNB, Ba2 estável, bca b1) em mais de 1,70 vez, nível considerado robusto.

Figura 1
Índices de cobertura do serviço da dívida (ICSD) acima de 1,70x, a partir do início das operações



Nota: [1] Caixa disponível para serviço da dívida (EBITDA + receita financeira – capex de manutenção – imposto de renda e contribuição social - variações de capital de giro - transferências para conta reserva)

Source: Taesa

Pontos fortes de crédito

- » Fiança corporativa da Taesa como patrocinadora do projeto e única acionista
- » Qualidade de crédito elevada da Taesa relativamente a outros emissores no mercado local brasileiro.
- » Ampla experiência e conhecimento técnico da Taesa no setor de transmissão.
- » ICSD durante a fase de operação considerados robustos, dado a natureza estável das receitas

Desafios de crédito

- » Riscos de execução dada a fase inicial de construção, com apenas 15% de avanço físico do projeto até setembro 2022
- » Debêntures não compartilham garantias reais com o financiamento do BNB.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva do rating é estável, reflexo da perspectiva estável dos ratings atribuídos à Taesa.

Fatores que poderiam elevar os ratings

Devido à fiança corporativa da Taesa, os ratings serão elevados em caso de elevação dos ratings da mesma. As debêntures contêm cláusulas de vencimento antecipado automático relacionadas a eventual pedido de recuperação judicial, extrajudicial, ou falência por parte da Taesa. Desta forma, mesmo após entrada em operação comercial e ICSD robustos, os ratings atribuídos às debêntures só poderão ser elevados em caso de elevação dos ratings da Taesa.

Fatores que poderiam rebaixar os ratings

Devido à presença de cláusulas de vencimento antecipado automático em caso de eventual pedido de plano de recuperação judicial, extrajudicial, ou falência por parte da Taesa, os ratings atribuídos às debêntures serão rebaixados em caso de rebaixamento dos ratings da Taesa, mesmo que após a entrada em operação comercial com performance adequada.

Indicadores-chave

O principal indicador de alavancagem e performance financeira do projeto é o ICSD. O projeto ainda está em fase de construção. A métrica de ICSD será calculada somente após a entrada em operação comercial, a partir de quando o projeto passará a gerar fluxo de caixa operacional. Os indicadores-chave da Taesa, na qualidade de fiadora das debêntures, estão disponíveis na Figura 2.

Figura 2

Indicadores-chave

Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	30/09/2019 (UDM)
Cobertura de juros com FFO [2]	2,4x	5,1x	6,8x	10,4x	8,6x
Dívida Líquida / (RAB) [3]	57,5%	54,3%	56,8%	60,6%	79,1%
FFO / Dívida Líquida	27,9%	41,2%	47,5%	52,9%	37,1%
FCR/ Dívida Líquida [4]	6,7%	12,2%	27,1%	23,8%	20,5%

Notas: [1] As métricas são baseadas nas demonstrações financeiras 'Ajustadas' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras; [2] FFO é o fundo das operações [3] RAB é a Base de Ativos Regulatória; [4] FCR é o fundo das operações retido após o pagamento de dividendos.

Source: Moody's Financial Metrics™

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

Perfil

A Janaúba é uma sociedade de propósito específico controlada integralmente pela Taesa, e foi criada exclusivamente para a construção e, subsequentemente, operação e manutenção da (i) linha de transmissão Pirapora 2 – Janaúba 3 de 238 km e 500kV; (ii) linha de transmissão Bom Jesus da Lapa II – Janaúba 3 de 304 km e 500kV; e (iii) subestação Janaúba 3 de 500kV. O projeto é também inclui obras de construção nas subestações Pirapora 2 e Bom Jesus da Lapa II de forma a acomodar a entrada em operação das novas linhas de transmissão. O projeto abrange os estados brasileiros de Minas Gerais e Bahia.

O investimento do projeto previsto pelo regulador Aneel é de aproximadamente R\$ 960 milhões que se compara a R\$ 89 milhões realizados pela companhia até setembro de 2019. As fontes de financiamento incluem as debêntures (20%), o crédito do BNB (61%), injeção de capital da Taesa (15%) e receitas financeiras acumuladas durante a fase de construção (4%). O perfil de geração de fluxo de caixa do projeto deverá ser altamente estável e previsível, resultante das receitas regulatórias (RAP) previstas de R\$ 194.1 milhões (ciclo 2019/2020) com base na disponibilidade das linhas de transmissão e, portanto, livres de risco de volume.

A Taesa é uma empresa de transmissão de energia responsável por cerca de 12.725 km de linhas de transmissão de alta tensão (230 a 525kV) por meio de 36 concessões, segregadas em: (i) 10 concessões que compõem a empresa holding (TSN, Novatrans, ETEO, GTEA, PATESA, Munirah, NTE, STE, ATE e ATE II); (ii) 7 investidas integrais (ATE III, Brasnorte, São Gotardo, Mariana, Miracema, Janaúba e Sant'Ana); e (iii) 19 participações (ETAU, Aimorés, Paraguaçu, Ivaí, Transmineiras e a TBE), das quais 27 estão em fase operacional e 9 estão em construção.

Principais considerações de crédito

Fiança corporativa da única acionista, com perfil de crédito robusto

A Taesa, única acionista e patrocinadora do projeto, é a fiadora das debêntures garantindo de forma incondicional e irrevogável o pagamento integral e pontual da amortização de principal programado e de juros das debêntures. De acordo com a escritura das debêntures, a garantia deve ser honrada em até dois dias úteis após a notificação pelo agente fiduciário sobre o não pagamento do principal programado e/ou dos juros. O prazo de dois dias úteis é o mesmo que o período de cura para declaração de vencimento antecipado automático quando do não pagamento do principal programado ou dos juros. Com base nos termos da fiança, as debêntures e a dívida da Taesa possuem cláusulas de inadimplência cruzada (cross-default), o que no nosso entendimento aumenta os vínculos entre o risco de crédito do projeto com àquele da acionista garantidora.

Os ratings corporativos Ba1/Aaa.br atribuídos à Taesa levam em consideração: (i) a grande escala e a elevada diversificação da base de ativos da companhia; (ii) seus fluxos de caixa previsíveis que são suportados por concessões de longo prazo remuneradas com pagamentos baseados por disponibilidade; (iii) as métricas de crédito adequadas que são evidenciadas pelo Índice Fundo das Operações sobre Dívida Líquida acima de 20% em bases recorrentes; e (iv) sua posição de liquidez robusta diante de um perfil de amortização confortável. Tais forças são contrabalanceadas por i) exposição a aumento eventual de custos e riscos de execução relacionados a sua carteira de ativos em construção até março de 2023, ii) redução esperada das receitas regulatórias de certos ativos existentes entre 2019 e 2021 e (iii) um histórico de pagamentos de dividendos elevados acima de 90% da geração de lucro líquido anual, o que absorve uma parte substancial da geração de fluxo de caixa.

Estágio inicial de construção; operacional apenas a partir de 2022

A visão de crédito reflete ainda a etapa inicial da construção do projeto. Em setembro de 2019, o projeto havia atingido avanço físico de 15%. Apesar de todas as licenças prévias já terem sido obtidas, um projeto em fase inicial está geralmente exposto à riscos de execução, tais como atraso para conclusão das obras ou custo do investimento maior que o orçado. No entanto, o cronograma de construção permanece robusto, com a data final para operações comerciais exigida para fevereiro de 2022. O consórcio de construção inclui várias empresas e fornecedores com experiência significativa, e inclui subsidiárias da Elecnor S.A., [ABB Ltd.](#) (A2, negativa) e [Siemens Aktiengesellschaft](#) (A1, estável).

Expectativa de geração de fluxo de caixa estável

A Janaúba foi concedida uma concessão do governo federal para construir, operar, e manter as duas linhas de transmissão de extensão total de 542 km além da subestação Janaúba 3 por um período de 30 anos, contados a partir de fevereiro de 2017. Também fazem parte das obrigações da concessionária obras adicionais de instalação de equipamentos nas subestações Pirapora 2 e Bom Jesus da Lapa II de forma a adaptá-las a operação das novas linhas de transmissão. De acordo com o contrato de concessão, todas as funções

de transmissão do projeto devem estar operacionais até fevereiro 2022. A antecipação da entrada em operação comercial do projeto é benéfica, pois não antecipa o prazo de entrega da concessão, mas gera receitas adicionais para a companhia.

Receitas à base de disponibilidade

A Receita Anual Permitida (RAP) para o ciclo 2019/2020 está estabelecida em R\$ 194,1 milhões, o que deve se traduzir em uma receita operacional líquida potencial para o projeto de aproximadamente R\$ 175 milhões por ano, em bases atuais. A RAP é reajustada pela variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPC-A) anualmente. As receitas sofrem deduções em caso de indisponibilidade ou restrição de capacidade operacional. No entanto, a dedução máxima para um período contínuo de doze meses da ocorrência da indisponibilidade está restrita a 12,5% da RAP.

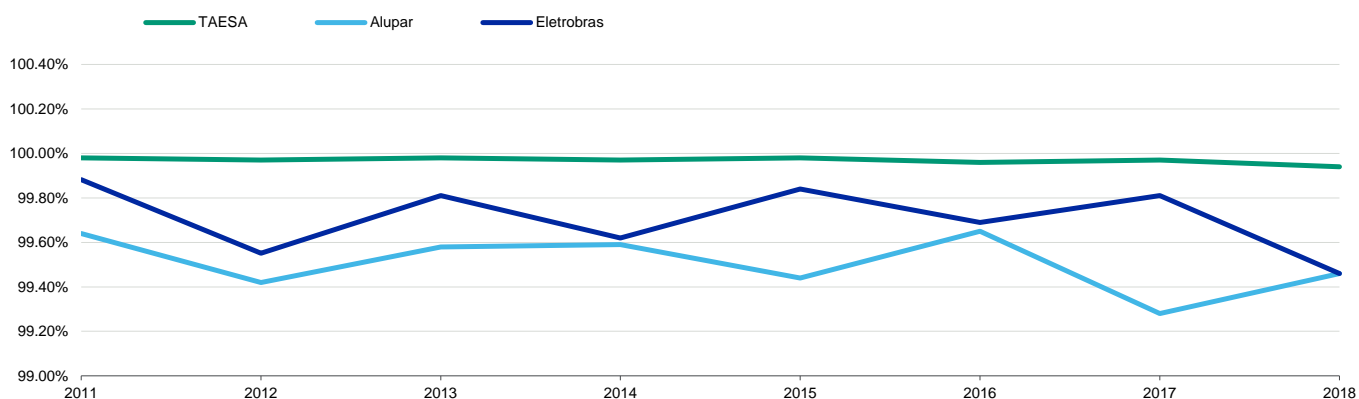
A receita está sujeita a uma revisão tarifária a cada cinco anos. Nos anos cinco, dez, e 15, a tarifa será revisada de forma a refletir a variação do custo de capital de terceiros, que de acordo com a fórmula embutida no contrato de concessão, está baseado na Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP). No entanto, o impacto potencial da variação do custo de capital de terceiros na tarifa é pequeno, devido à premissa de estrutura de capital teórica fixa assumida no contrato de concessão para fins do cálculo da taxa de retorno. A estrutura de capital teórica assume apenas 20,67% de dívida e 79,33% de capital. Portanto, a variação da TJLP impacta apenas 20,67% da taxa de desconto.

Baixo risco operacional

A operação de linhas de transmissão é vista como de baixa complexidade. A tecnologia de operação para linhas de 500 kV é padrão para o Brasil. A Taesa tem experiência significativa na operação de linhas de transmissão e subestações. Em geral, as grandes empresas de transmissão do país carregam histórico de níveis de disponibilidade próximos a 100% (Figura 3). Nos primeiros nove meses de 2019, a Taesa reportou taxa média consolidada de disponibilidade das linhas de transmissão de 99,88%.

Figura 3

A Taesa e empresas líderes do setor mantêm níveis de disponibilidade elevados



Fonte: Alupar, Eletrobras e Taesa

A operação e manutenção de rotina do projeto ficarão a cargo da própria Taesa. A companhia informa que o projeto se beneficia de ganhos de escala e sinergias com outros projetos da companhia. As operações serão geridas e monitoradas através do centro de operações em Brasília e da base administrativa no Rio de Janeiro.

As projeções para o projeto apresentam margem EBITDA esperada de 94%, que é elevada quando comparada a outros projetos de transmissão (normalmente entre 80% e 90%). Nos últimos doze meses terminados em setembro de 2019, a Moody's calculou uma margem EBITDA consolidada de 85,5% para a Taesa, tendo, no entanto, oscilado por volta de 90% entre 2013 e 2016. As despesas de operação e manutenção são estimadas em cerca de 50% das despesas totais, com despesas gerais e administrativas estimadas em 15%.

Capex de manutenção baixo

O orçamento de investimento em manutenção é estimado em entre 1,4% e 1,5% das receitas líquidas anuais a partir de 2025. Estes montantes se referem a reposição de equipamentos e pequenas peças ao longo da linha de transmissão, equipamentos de proteção, sistemas digitais, e equipamentos de telecomunicação.

Métricas de crédito robustas

O ICSD superior a 1,7x é considerado robusto frente a outros projetos. O cronograma de amortização foi modelado para manter este índice elevado. A alavancagem total, medida pelo pico de dívida (2021) e EBITDA médio de 2022 e 2023 é de 5,0x, considerado baixo relativamente a outros projetos financiados ainda na fase de construção. Contribui para ICSDs superiores aos normalmente observados em outros projetos de transmissão a taxa de juros de IPC-A + 2,3% para o financiamento concedido pelo BNB, que representa 76% da dívida total.

Análise de liquidez

A estrutura de dívida, conforme as definições presentes na escritura das debêntures, não contempla contas reserva de serviço da dívida (CRSD) ou contas reserva para operação e manutenção. Já o financiamento do BNB exige uma CRSD mínima de BRL18 milhões, o equivalente a aproximadamente 2,1 meses do serviço de dívida médio entre 2022 e 2025. A estrutura do empréstimo com o BNB exige também uma conta reserva equivalente a três vezes a despesa de operação e manutenção. Portanto, consideramos a estrutura de liquidez para o serviço da dívida no projeto sendo relativamente mais fraca para os debenturistas.

A Taesa, na qualidade de garantidora, mantém perfil de liquidez adequado. Em setembro de 2019, a companhia reportou em base consolidada, R\$ 2.0 bilhões em caixa e equivalentes de caixa comparado a R\$ 811 milhões de dívida com vencimento nos próximos 12 meses. Em base individual, a Taesa mantém caixa e equivalentes no valor de R\$1.8 bilhões e dívidas de curto prazo no valor de R\$ 808 milhões no mesmo período.

Considerações estruturais

As debêntures não se beneficiam de garantias reais, somente a garantia corporativa na forma de fiança por parte da Taesa. Já o financiamento do BNB beneficia-se de cessão fiduciária dos direitos sobre a RAP, dos direitos emergentes da concessão, e de penhor das ações da Janaúba.

Metodologia de rating

A principal metodologia utilizada nesses ratings foi Atribuições de Rating a Operações Baseadas na Abordagem de Substituição de Crédito: Dívidas Lastreadas por Cartas de Crédito, Dívidas Asseguradas e Garantidas (Rating Transactions Based on the Credit Substitution Approach: Letter of Credit-backed, Insured and Guaranteed Debts), publicada em maio de 2017. Consulte a página Metodologias de Rating em www.moody.com para uma cópia desta metodologia.

Ratings

Exhibit 4

Category	Moody's Rating
JANAUBA TRANSMISSORA DE ENERGIA ELETRICA S.A.	
Outlook	Stable
Bkd Senior Unsecured -Dom Curr	Ba1
NSR BACKED Senior Unsecured	Aaa.br
ULT PARENT: COMPANHIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	
Outlook	Positive
Corporate Family Rating	B1
NSR Corporate Family Rating	Baa1.br
PARENT: TRANSMISSORA ALIANCA DE ENERGIA ELETRICA	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba1
Senior Secured -Dom Curr	Ba1
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba1
NSR Senior Secured	Aaa.br
NSR Corporate Family Rating	Aaa.br
NSR Senior Unsecured	Aaa.br

Fonte: Moody's Investors Service

© 2019 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 SUAS AFILIADAS DE RATING ("MIS") 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. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODEM INCLUIR OPINIÕES ATUAIS DA AGÊNCIA SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATING, PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DA MOODY'S. 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 E AS OPINIÕES DA MOODY'S 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. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO; OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO 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 E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO OU AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, 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 E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO FORAM REALIZADOS PARA O USO DE QUALQUER PESSOA COMO UMA REFERÊNCIA (BENCHMARK), COMO O TERMO É DEFINIDO PARA FINS REGULATÓRIOS, E 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 rating de crédito ou na preparação das Publicações da 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 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, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO OU 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, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$2.700.000. A MCO e a MIS também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings da MIS e de seus processos de rating. 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 e entre as entidades que possuem ratings da MIS 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 objeto de rating não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de ratings 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) 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, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings 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 1200426

CLIENT SERVICES

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