

**CREDIT OPINION**

30 April 2019

**Atualização**

**Classifique este relatório**
**RATINGS**
**Transmissora Aliança de Energia Elétrica**

Domicile	Rio de Janeiro, Brazil
Long Term Rating	Ba1
Type	LT Corporate Family Ratings
Outlook	Stable

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

**Contatos**

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

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

# Transmissora Aliança de Energia Elétrica - Taesa

## Opinião de Crédito - Revisão Anual

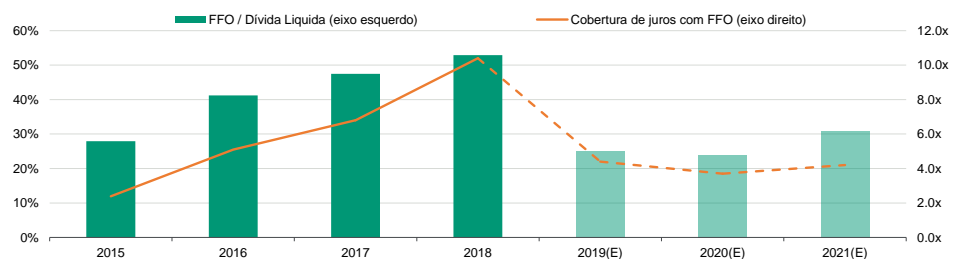
**Resumo**

O perfil de crédito da [Transmissora Aliança de Energia Elétrica](#) (Taesa, Ba1/Aaa.br estável) reflete: (i) a grande escala e a elevada diversificação dos seus ativos; (ii) a previsível geração de fluxos de caixa a qual é suportada pelas concessões de longo prazo remuneradas com pagamentos por disponibilidade; (iii) as métricas de crédito adequadas evidenciadas pela Dívida Líquida sobre EBITDA menor que 3,5x em bases prospectivas; e (iv) sua posição de liquidez robusta diante de um perfil de amortização de dívidas confortável.

O perfil de crédito da Taesa é limitado por: (i) investimentos elevados e riscos de execução relacionados a sua carteira de ativos em construção até 2023, (ii) as perspectivas de redução das receitas reguladas de certos ativos existentes entre 2019 e 2021, conforme seus contratos de concessão; e (iii) um histórico de pagamentos de dividendos elevados acima de 90% da geração de lucro líquido, o que absorve uma parte substancial da geração de fluxo de caixa. Consideramos também que o perfil de crédito da Taesa é vinculado ao do [Governo do Brasil](#) (Ba2 estável) na medida em que a companhia é exposta a mesma base de receita e está sujeita a políticas governamentais.

Figura 1

**Métricas de crédito devem enfraquecer no curto prazo com aquisição de novos ativos, recuperação gradual esperada a partir de 2021**



FFO é o fundo das operações

Fonte: Moody's Financial Metrics™, estimativas da Moody's

**Pontos fortes do crédito**

- » Elevada diversificação de ativos
- » Perfil estável de geração de fluxo de caixa
- » Métricas de crédito fortes impulsionadas pela geração robusta de fluxo de caixa

- » Estrutura regulatória favorável para os ativos de transmissão

## Desafios de crédito

- » Redução esperada de fluxo de caixa relacionada às concessões de categoria 2, em particular entre 2019 e 2021
- » Histórico limitado de execução na implementação simultânea de grandes projetos em construção
- » Participação em leilões para desenvolvimento de novos ativos de transmissão e aquisições de ativos existentes apontam para potencial aumento de alavancagem
- » Pagamento de dividendos historicamente elevado

## Perspectivas dos ratings

A perspectiva estável reflete as expectativas da Moody's de que as métricas de crédito da Taesa continuarão bem posicionadas para a sua categoria de rating, mesmo considerando potenciais aquisições financiadas por dívida e os investimentos em andamento, conduzidos por seu perfil de fluxo de caixa bastante estável e previsível.

## Fatores que poderiam elevar os ratings

Pressão positiva sobre os ratings na escala global pode existir mediante elevação do rating soberano dos títulos de dívida do governo do Brasil. Um upgrade também requer sustentação de métricas de crédito e perfil de liquidez em patamar compatível com o histórico da companhia e nossa visão de que o ambiente regulatório no país permanece favorável para o setor de transmissão.

## Fatores que poderiam rebaixar os ratings

Pressão negativa nos ratings ou na perspectiva poderia emergir em conexão com desafios na execução da estratégia de crescimento da companhia, tais como realização de investimentos acima do previsto ou atrasos na conclusão dos projetos em construção. Uma deterioração material da liquidez da companhia também pode resultar em uma ação de rating negativa. Quantitativamente, os ratings podem ser rebaixados caso:

- » FFO sobre Dívida Líquida permaneça abaixo de 20%, por um período sustentado, ou
- » O indicador de cobertura de juros caia abaixo de 3,5x

## Indicadores-chave

Figura 2

### Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A - Taesa [1]

	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Cobertura de juros com FFO [2]	3.6x	2.4x	5.1x	6.8x	10.4x
Dívida Líquida / (RAB) [3]	60.3%	57.5%	54.3%	56.8%	60.6%
FFO / Dívida Líquida	34.5%	27.9%	41.2%	47.5%	52.9%
FCR/ Dívida Líquida [4]	7.6%	6.7%	12.2%	27.1%	23.8%

[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.

Fonte: Moody's Financial Metrics™

## Perfil

A Taesa é uma companhia de transmissão de energia que opera e mantém cerca de 12.726 km de linhas de alta tensão (230 a 525kV) por meio de 36 concessões com vida média ponderada de 18 anos. Em dezembro de 2018, a companhia controlava diretamente 10 concessões e operava 26 remanescentes por meio de participações nas empresas operacionais do grupo TBE (por uma participação de 49,9% - o grupo TBE detém 15 concessões, sendo 2 delas em fase de construção: ESTE(50%) e EDTE(49.9%)),

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](http://www.moody's.com) para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Brasnorte (39%), Etau (53%), ATE III (100%) e São Gotardo (100%) e nas linhas de transmissão em construção Janaúba (100%), Miracema (100%), Mariana (100%), Sant'Ana (100%), Ivaí (50%), Paraguaçu (50%) e Aimorés (50%). Considerando as operações recentes com a Eletrobrás, a Taesa elevará sua participação na Brasnorte e ETAU para 88% e 76%, respectivamente. Além disso, com a conclusão da aquisição dos 4 ativos da Ambar, a Taesa expandirá sua carteira para 13.953 quilômetros de linhas de transmissão por meio de 40 concessões.

A Taesa é controlada pela [Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG](#) (B1/Baa2.br estável) e pela [Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P](#) (Baa2 negativa), que detêm 21,7% e 14,9% do capital total da companhia, respectivamente. Os 63,4% remanescentes das ações estão em circulação e são negociados na BM&FBOVESPA.

## Principais considerações de crédito

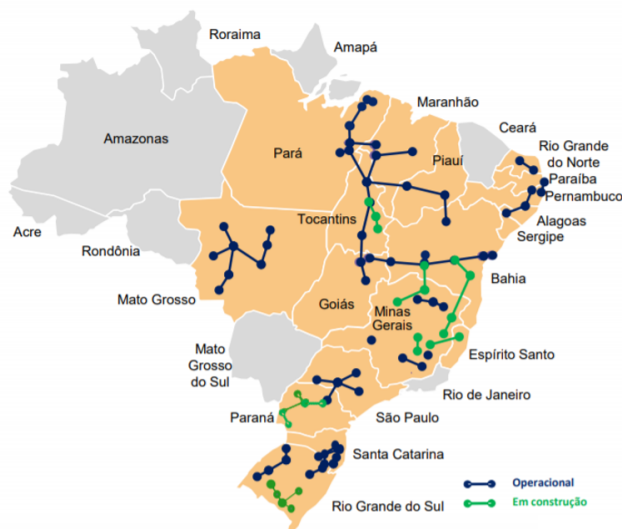
### Elevada diversificação de ativos e perfil estável de fluxo de caixa

A Taesa é uma das maiores companhias privadas de transmissão de energia elétrica no Brasil com receitas regulatórias de aproximadamente R\$ 2,7 bilhões para o ciclo 2018/2019 para remuneração de uma rede de transmissão com cobertura de superior a 12.700km, representando aproximadamente 9% da rede nacional de alta voltagem. Por ser uma operadora de linhas de transmissão, a Taesa apresenta um perfil de geração de fluxo de caixa altamente estável e previsível resultante de receitas regulatórias (RAP), que são pagamentos de capacidade fixa com base na disponibilidade das linhas de transmissão (portanto, livres de qualquer volume risco) realizados durante todo o prazo da concessão com provisões de ajustes anuais automáticos para repasse da inflação. A companhia também se beneficia do longo prazo da vida útil de suas concessões de 30 anos, sendo a primeira data de expiração em 2030 para TSN, ETEO, ECTE e Novatrans, as concessões mais antigas da Taesa.

A Taesa opera linhas de transmissão em diferentes áreas do território brasileiro com presença em quase todos os estados do Brasil. A grande escala e diversificação geográfica da companhia ajuda a mitigar o risco de interrupção na disponibilidade das linhas de transmissão que, conforme previsto nos contratos de concessão pode levar a penalidades na forma de desconto nas receitas regulatórias previstas e, assim, impactar a performance operacional.

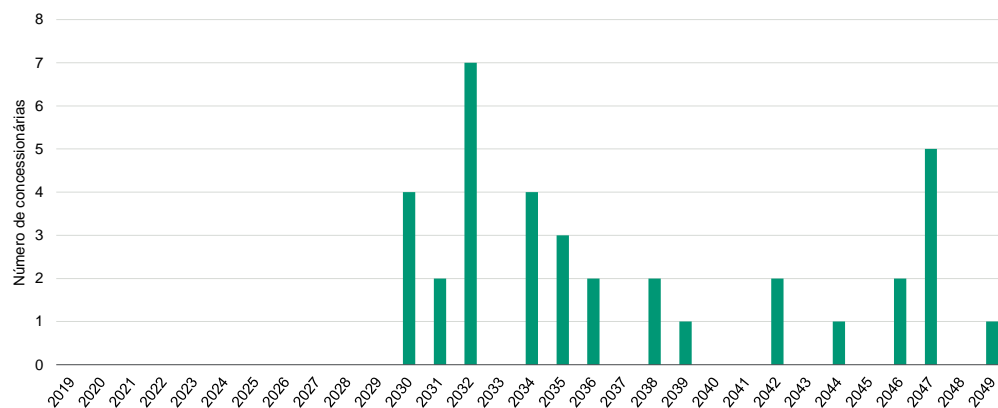
Figura 3

### Ampla presença geográfica da Taesa no Brasil



Fonte: Taesa, com base em dezembro 2018

Figura 4

**Concessões de long prazo expiram somente a partir de 2030**

Fonte: Taesa, com base em dezembro 2018

**Aquisições de ativos operacionais fortalecem perfil de receitas da Taesa no curto prazo**

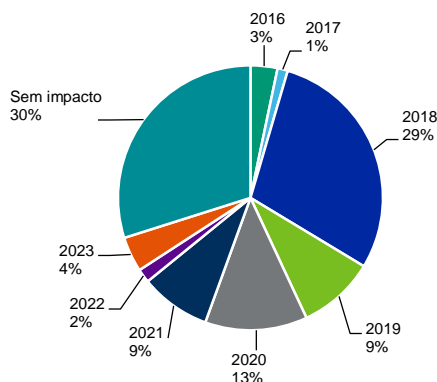
A Taesa acelerou recentemente sua estratégia de expansão por meio de atividades de fusão e aquisição, o que deve contribuir para a ampliação e diversificação da base de receitas.

Em dezembro de 2018 a companhia anunciou acordo para a compra de participações de controle em quatro ativos operacionais de transmissão da Ambar Energia, que totalizam 1.227 quilômetros, por um preço total de R\$ 942.5 milhões. Em setembro de 2018, a Taesa também participou de um leilão realizado pela Eletrobrás para adquirir participações acionárias adicionais em cinco companhias de transmissão que já se encontram em fase operacional por aproximadamente R\$ 200 milhões. Ambas operações estão sujeitas ao cumprimento de determinadas condições precedentes. No cenário base de rating da Moody's para Taesa assumimos a conclusão destas operações durante o primeiro semestre deste ano.

A aquisição dos novos ativos operacionais englobam receitas anuais permitidas de cerca de R\$ 180 milhões, que além de ampliar a vida útil média das concessões contribui para aumento imediato da geração de caixa no curto prazo. Isto é positivo ao perfil de crédito da Taesa pois, segundo a estrutura legal vigente, as concessões mais antigas que foram leiloadas entre 1999 e 2006 sofrem uma redução de 50% da RAP a partir de seu 16º ano de operação. Durante o ano de 2018, cerca de 29% da base de receitas regulatórias da Taesa sofreu redução de 50%. No período de 2019-2023, estimamos que mais 36% da receita regulatória da companhia também será impactada por esta redução. O crescimento da RAP pela inflação das outras concessionárias operacionais da Taesa, bem como a RAP adicional de novas aquisições e as receitas advindas de novos projetos em construção, ajudam a mitigar a exposição da companhia à redução esperada de receitas.

Figura 5

Perfil das receitas regulatórias com base no ciclo 2018/19, conforme o ano esperado para redução de 50%



Fonte: Taesa, com base em dezembro 2018

### Aumento dos investimentos em 2019-2021, através da participação em leilões para desenvolvimento de novos ativos de transmissão

A Taesa tem participado ativamente de todos os leilões de transmissão organizados no Brasil nos últimos dez anos com uma abordagem relativamente conservadora para a oferta de lances voltados para o retorno. No entanto, notamos uma intensificação do interesse da companhia pela ampliação do portfólio de projetos de forma mais acelerada nos últimos anos, evidenciado pelas suas ofertas bem sucedidas nos últimos leilões desde 2016 em grandes projetos de transmissão.

Nos leilões de outubro de 2016, a Taesa venceu quatro licitações para um total de 1.324 quilômetros sendo duas delas em parceria 50/50 com a CTEEP, subsidiária da [Interconexion Electrica S.A. E.S.P.](#) (Baa2 negativa), uma por meio de sua participação na [EATE - Emp. Amazonense Trans. Energ. S.A.](#) (Ba1/Aaa.br estável) e uma com participação total da Taesa. No leilão de abril de 2017 a Taesa ganhou um lance adicional por um total de 600 quilômetros por meio de uma parceria de 50/50 com a CTEEP. A empresa tem um total de 5 anos para completar a construção dessas linhas e esperamos que ela recorra a financiamentos para cobrir esses investimentos assim que esses projetos receberem licença ambiental. Em dezembro 2018, o lote 12 do leilão de transmissão também foi arrematado pela companhia com deságio de 38,8% em relação à Receita Anual Permitida inicialmente de R\$96,3 milhões e prevê a implementação de 587 km de linhas de transmissão.

Atualmente, Taesa possui nove projetos de transmissão em construção que foram concedidos à companhia nos últimos anos, os quais estimamos que demandam investimentos de aproximadamente R\$ 1,6 bilhão entre 2019 e 2021. Além do aumento significativo das despesas de capital e alavancagem, esses projetos testarão os recursos humanos e de capital da Taesa, expondo a companhia a eventuais aumentos de custos na execução. O histórico da Taesa na implementação simultânea de grandes projetos para desenvolvimento de novos ativos é limitado, mas temos algum conforto na capacidade da empresa de alavancar expertise técnica com parceiros com mais experiência no desenvolvimento de projetos *greenfield*, tais como a CTEEP, parceira em 50% de em três leilões em 2016 e 2017.

### Métricas de crédito permanecem fortes para a categoria de rating apesar do aumento da alavancagem

A aceleração dos investimentos e atividades de M&A apontam para o aumento da alavancagem da Taesa no curto prazo, particularmente durante os anos de 2019 e 2020, mas esperamos recuperação a partir de 2021 na medida em que os projetos de novos ativos em construção se tornem operacionais. A Moody's prevê uma deterioração moderada das métricas de crédito da Taesa, como ilustrado pela queda do índice FFO sobre Dívida Líquida da companhia para 23% - 25% nos próximos 12 a 18 meses, de 53% alcançados ao final de dezembro de 2018. Apesar da deterioração estas métricas permanecem bem posicionadas para a categoria de rating. Esperamos que o índice FFO sobre Dívida Líquida se recupere gradualmente para cerca de 35% uma vez que esses projetos se tornem maduros.

Observamos que a alavancagem da Taesa não é mais restrita pela dívida líquida sobre EBITDA de 3,5x conforme cláusula de vencimento antecipado prevista na 3ª emissão de debêntures da companhia, amortizada em dezembro de 2017. No entanto, esperamos que companhia mantenha uma política financeira disciplinada mantendo esforços para não apresentar um nível excessivo de alavancagem por um período de tempo prolongado.

#### **Estrutura regulatória favorável para ativos de transmissão**

As recentes decisões regulatórias indicam uma estrutura regulatória favorável para os ativos de transmissão de energia em relação aos anos anteriores. Embora o setor de transmissão não seja completamente imune ao risco de intervenção política, esperamos que a estrutura regulatória e o ambiente geral de negócios continuem benéficos impulsionados pela necessidade de desenvolver a infraestrutura de transmissão, um elemento crítico do setor elétrico brasileiro.

Em abril de 2016, o Ministério de Minas e Energia anunciou que indenizará os ativos não depreciados das transmissoras que optaram por renovar suas concessões previstas na Lei 12.783 / 2013, aprovada em 2013, estabelecendo condições para a renovação de concessões para ativos de transmissão concedidos antes de 1999. Embora a Taesa não seja diretamente impactada por essa lei, dado que todas as suas concessões (e de suas subsidiárias) foram concedidas após 1999, a decisão melhora a previsibilidade do setor ao criar um primeiro precedente em termos de indenização de ativos não depreciados para concessões de transmissão no Brasil.

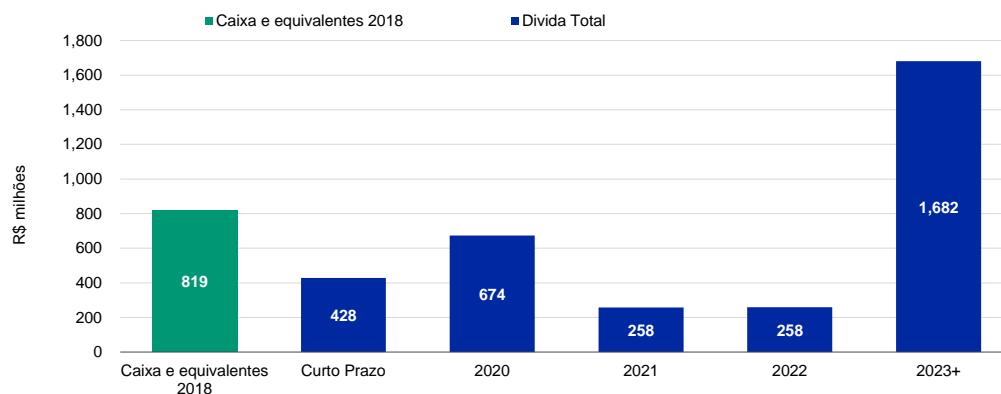
Os incentivos para novos investimentos permanecem adequados. Nos leilões realizados em outubro de 2016 e abril de 2017, o custo médio ponderado de capital WACC aumentou para cerca de 10% (em termos reais), comparado com 8,2% e 5,6% nos leilões realizados em 2015 e 2014, em média. Nos últimos dois leilões realizados em junho e dezembro de 2018, o WACC diminuiu para 8,1% e 7,8%, respectivamente, reflexo principalmente da redução do custo da dívida de 7,1% em junho e 7,0% em dezembro, em linha com a redução da taxa básica de juros do país. Observamos que apesar da menor taxa de retorno, a proporção de ofertas vencedora sobre oferta total de leilões foi de 100% em ambos os leilões. O ambiente regulatório favorável deve continuar atraindo investimentos para o setor. Observamos a esse respeito que a Agência de Planejamento Energético (EPE) estima que a rede de transmissão do Brasil requer R \$ 38 bilhões de investimentos em novas instalações até 2027.

## Análise de liquidez

Consideramos adequado o perfil de liquidez da Taesa. Em dezembro de 2018, a companhia reportou R\$ 819 milhões em caixa disponível e investimentos de curto prazo, indicando ampla margem para cobertura para cerca de R\$ 428 milhões em dívidas com vencimento nos próximos 12 meses. Por outro lado, esperamos que a empresa gere R\$200 e 400 milhões de fluxo de caixa livre negativo por ano entre 2019 e 2021, em função da redução programada das receitas regulatórias combinada com um cronograma de investimentos acelerados em novos projetos o que deve resultar em um aumento moderado da alavancagem nos próximos anos. Porém o perfil forte de geração de fluxo de caixa permite com que companhia reduza alavancagem e reconstrua sua posição de caixa em um curto espaço de tempo. Além disso, acreditamos que o bom acesso ao mercado de capitais e a capacidade de eventual redução dos dividendos, oferecem flexibilidade financeira para que a companhia continue a cobrir os serviço das dívidas em eventos adversos.

Figura 6

### Cronograma de vencimentos da dívida é adequado



Fonte: Taesa, com base em dezembro 2018

## Metodologia de ratings e scorecard

A metodologia principal usada nestes ratings foi Redes Reguladas de Energia Elétrica e de Gás ("Regulated Electric and Gas Networks"), publicada em março de 2017. A análise mostra um rating indicado no scorecard de A3 para o ano fiscal de 2018 e de Baa2 para um cenário prospectivo. O rating Ba1 atribuído a Taesa na escala local está inferior ao indicado pela grade devido à limitação imposta pelo rating soberano. Para mais informações, favor consultar a metodologia Inter setorial de rating 'Como a Qualidade do Crédito Soberano Pode Afetar Outros Ratings', publicada em março de 2015.

Figura 7

Tabela de fatores dos ratings

Redes Reguladas de Energia Elétrica e Gás [1][2]	Atual UDM 12/31/2018		Visão prospectiva da Moody's para os próximos 12-18 Meses Base 3/11/2019 [3]	
	Medida	Pontuação	Medida	Pontuação
<b>Fator 1: Modelo de propriedade de ativo e ambiente regulatório (40%)</b>				
a) Estabilidade e previsibilidade do regime regulatório	Baa	Baa	Baa	Baa
b) Modelo de propriedade do ativo	Baa	Baa	Baa	Baa
c) Recuperação de custo e investimento (capacidade e oportunidade)	A	A	A	A
d) Risco da receita	Aa	Aa	Aa	Aa
<b>Fator 2: Escala e complexidade do programa de investimento (capex) (10%)</b>				
a) Escala e complexidade do programa de investimento (capex)	Baa	Baa	Baa	Baa
<b>Fator 3: Política financeira (10%)</b>				
a) Política financeira	Ba	Ba	Ba	Ba
<b>Fator 4: Alavancagem e cobertura de juros (40%)</b>				
a) (FFO + despesa com juros)/Despesa com juros (média 3 anos)	7,0	Aa	3,5x - 4,5x	A
b) Dívida líquida / RAB (média 3 anos)	57,2%	A	76% - 82%	Ba
c) FFO/Dívida líquida (média 3 anos)	47,2%	Aaa	24% - 26%	A
d) FCR/Dívida líquida (média 3 anos)	20,9%	A	4,5% - 7,5%	Ba
<b>Rating:</b>				
Rating Indicado pelo Grid para os Fatores 1-4		A3		Baa2
<b>Incremento no Rating</b>				
a) Rating Indicado pelo Grid		A3		Baa2
b) Rating Efetivamente Atribuído				Ba1

[1] As métricas são baseadas nas demonstrações financeiras 'Ajustadas' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras.

[2] Com base em 31/12/2018

[3] Representa a visão prospectiva da Moody's, e não a do emissor; e a menos que descrito no texto, não reflete incorporações significativas nem aquisições ou desinvestimentos.

Fonte: Moody's Financial Metrics™



## Ratings

Exhibit 8

Category	Moody's Rating
<b>TRANSMISSORA ALIANCA DE ENERGIA ELETRICA</b>	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba1
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba1
NSR Corporate Family Rating	Aaa.br
NSR Senior Unsecured	Aaa.br
<b>PARENT: COMPANHIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG</b>	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	B1
NSR Corporate Family Rating	Baa2.br
<b>JANAUBA TRANSMISSORA DE ENERGIA ELETRICA S.A.</b>	
Outlook	Stable
Bkd Senior Unsecured -Dom Curr	Ba1
NSR BACKED 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](http://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, conseqüentemente, 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 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, 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

1164977

## CLIENT SERVICES

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