

CREDIT OPINION

4 May 2020

Atualização

Classifique este relatório
RATINGS
Transmissora Aliança de Energia Eletrica

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@moody's.com

Marcela Guerra Vaz +55.11.3043.6064
 de Arruda Roza
 Associate Analyst
 marcela.rozo@moody's.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
 Associate Managing Director
 alejandro.olivo@moody's.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 Eletrica

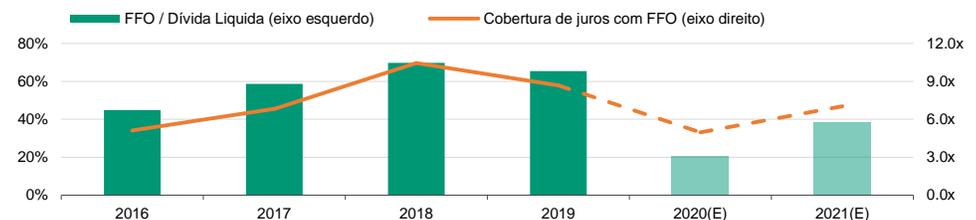
Opinião de Crédito - Revisão Anual

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 pelo FFO sobre dívida líquida maior que 20% em bases prospectivas; e (iv) sua posição de liquidez robusta diante de um perfil de amortização de dívidas confortável. 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.

Apesar da volatilidade nas condições de mercado causada pelo surto do coronavírus (COVID-19), a natureza regulada do setor de transmissão mitiga o risco de crédito da companhia, uma vez que as receitas contratuais são estabelecidas no momento do leilão de concessão, com revisões periódicas definidas em regulamentos específicos e baseadas na disponibilidade da rede, não ao fluxo de energia transmitida. Para os projetos em fase de construção, o risco de execução aumentou em função de dificuldades para manutenção do andamento das obras e do suprimento de equipamentos durante as políticas públicas de isolamento social. No entanto, nosso cenário base de rating para Taesa não contempla atraso material no prazo contratual de entrada de operação dos projetos em construção ou impacto significativo nas métricas de crédito consolidadas da companhia.

Figura 1

Métricas de crédito devem enfraquecer pontualmente em 2020 com aquisição de novos ativos, recuperação esperada em 2021


FFO é o fundo das operações

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

ESTE RELATÓRIO FOI REPUBLICADO EM 08/05/2020 PARA INCORPORAR MAIOR NÍVEL DE DETALHAMENTO NA TABELA DE RATINGS.

Pontos fortes do crédito

- » Ampla diversificação de ativos
- » Performance operacional resiliente
- » Métricas de crédito robustas suportadas por contratos regulados de longo prazo
- » Perfil de liquidez e alavancagem compatível com a geração de fluxo de caixa

Desafios de crédito

- » Reduções escalonadas de fluxo de caixa relacionadas às concessões do tipo 2 até 2021
- » Execução simultânea de um grande número de projetos em construção
- » Crescimento do portfólio de ativos através da participação em leilões e aquisições 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 nos próximos 12-18 meses, mesmo considerando aquisições financiadas por dívida e os investimentos em andamento.

Fatores que poderiam elevar os ratings

Pressão positiva sobre os ratings na escala global pode existir mediante 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. Um upgrade também requer elevação do rating soberano dos títulos de dívida do [Governo do Brasil](#) (Ba2 estável).

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 substanciais na conclusão dos projetos em construção. Uma deterioração material da liquidez da companhia também pode resultar em uma ação de rating negativa sobre o rating soberano. 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

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.

Indicadores-chave

Figura 2

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

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Cobertura de juros com FFO [2]	2,4x	5,1x	6,8x	10,4x	8,7x
Dívida Líquida / (RAB) [3]	57,5%	49,9%	46,0%	45,9%	48,0%
FFO /Dívida Líquida	27,9%	44,9%	58,7%	69,7%	65,3%
FCR/ Dívida Líquida [4]	6,7%	13,3%	33,5%	31,4%	43,1%

[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 fluxo de caixa das operações; [3] RAB é a Base de Ativos Regulatória; [4] FCR é o fluxo de caixa 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 13.579 km de linhas de alta voltagem (230 a 525kV) por meio de 39 concessões com vida média ponderada de 16,6 anos em abril de 2020. 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 2019/2020 para remuneração de uma rede de transmissão com cobertura de superior a 13.500km, representando aproximadamente 9% da rede nacional de alta voltagem.

Atualmente, a holding é composta de dez concessões (TSN, Novatrans, ETEO, GTESA, PATESA, Munirah, NTE, STE, ATE e ATE II), dez investidas integralmente (ATE III, Brasnorte, São Gotardo, Mariana, Miracema, Janaúba, Sant'Ana, SPT, SJT e Rialma I) e detém participação em outras 19 concessões (por meio da ETAU, Aimorés, Paraguaçu, Ivaí, Transmineiras e TBE). Dentre as concessões do portfólio da companhia, sete estão em fase de construção, sendo elas: Mariana (100%), ESTE (49.9%), Janaúba (100%), Aimorés (50%), Paraguaçu (50%), Ivaí (50%) e Sant'Ana (100%). Além disso, a conclusão pendente de 2 ativos da Ambar expandirá o portfólio da Taesa para 13.971km de linhas de transmissão por meio de 41 concessões.

A Taesa é uma empresa de capital aberto com ações negociadas na B3 S.A. – Brasil Bolsa, Balcao. controlada pela [Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG](#) (B1/Baa1.br positiva) e pela [Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P](#) (ISA, Baa2 estável), que detêm 21,7% e 14,9% do capital total da companhia, respectivamente.

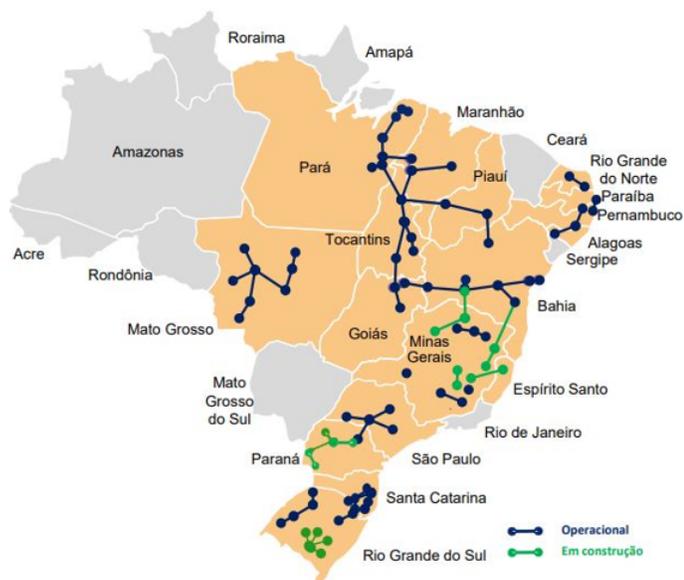
Principais considerações de crédito

Elevada diversificação de ativos e perfil estável de fluxo de caixa

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

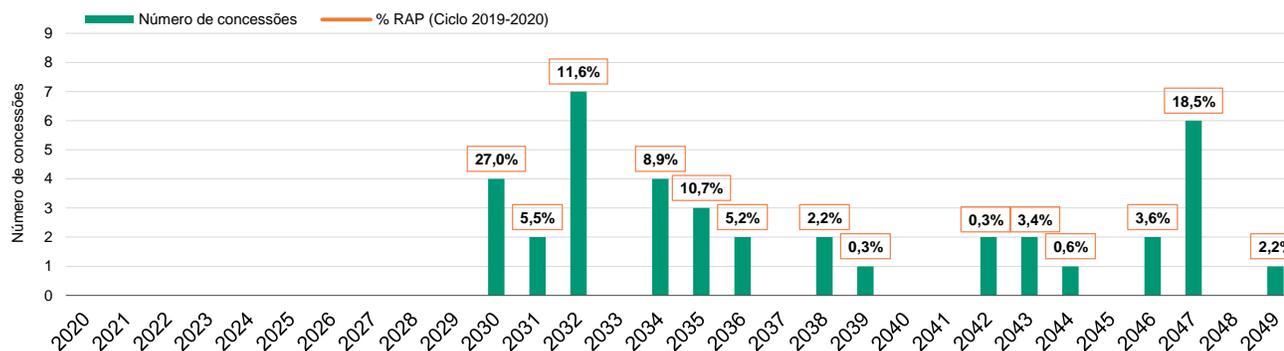


Fonte: Taesa, com base em dezembro 2019

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, sendo a primeira data de expiração em 2030 para TSN, ETEO, ECTE e Novatrans, as concessões mais antigas da Taesa.

Figura 4

Concessões de longo prazo expiram somente a partir de 2030



Fonte: Taesa, com base em dezembro 2019

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

Nos últimos anos, a Taesa acelerou e sua estratégia de expansão por meio de atividades de fusão e aquisição, o que contribui para a ampliação e diversificação da base de receitas. Os novos ativos operacionais englobam receitas anuais permitidas de cerca de R\$ 201 milhões para o ciclo 2019/2020, 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. Entre 2018 e 2019, cerca de 34% da base de receitas regulatórias da Taesa sofreu redução de 50%. No período de 2020-2023, estimamos que mais 30% 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, mitigarão a exposição da companhia à redução esperada 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 km, por um preço total de R\$ 942,5 milhões. Em fevereiro deste ano, foi concluído o processo de aquisição de dois destes ativos: São João Transmissora de Energia S.A. ("SJT") e São Pedro Transmissora de Energia S.A. ("SPT"). O fechamento da operação das transmissoras Triângulo Mineiro Transmissora de Energia S.A. ("TMT") e Vale do São Bartolomeu Transmissora de Energia ("VSB") ainda está sujeito ao cumprimento de determinadas condições precedentes. No cenário base de rating da Moody's para Taesa assumimos a conclusão destas operações durante o segundo semestre de 2020.

Em setembro de 2018, a Taesa também participou de um leilão realizado pela [Centrais Elétricas Brasileiras SA - Eletrobras](#) (Ba3 positiva) para adquirir participações acionárias adicionais em cinco companhias de transmissão que já se encontram em fase operacional por aproximadamente R\$ 200 milhões. Em 2019 houve a conclusão destas aquisições, além da compra adicional das ações remanescentes da Brasnorte.

Finalmente, em março de 2020, a companhia anunciou a conclusão da aquisição da totalidade das ações de Rialma Transmissora de Energia I S.A. por cerca de R\$ 60 milhões. Rialma I é um ativo já operacional localizado no estado do Rio Grande do Norte e possui 28km de extensão.

Aumento dos investimentos 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.

Atualmente, a Taesa possui sete projetos de transmissão em construção que foram concedidos nos últimos anos e os quais a companhia estima que irão demandar investimentos de aproximadamente R\$ 1,5 bilhão entre 2020 e 2022. 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.

Além da RAP adicional proveniente das aquisições recentes, a base de receita regulatória da companhia para o ciclo de 2019/2020 aumentou em R\$134 milhões devido à energização de Miracema Transmissora de Energia em novembro de 2019 e da Empresa Diamantina de Transmissão de Energia S.A. ("EDTE") em janeiro de 2020. A conclusão de reforços da concessão de Novatrans Energia S.A. I em novembro de 2019, também contribuiu para o incremento das receitas regulatórias deste ciclo em R\$38 milhões. Com a conclusão de novos projetos em construção, esperamos um aumento adicional de cerca de R\$875 milhões da RAP anual consolidada da companhia até 2023, com base no ciclo 2019/2020.

Métricas de crédito permanecem fortes para a categoria de rating apesar do aumento da alavancagem em 2020

A aceleração dos investimentos e atividades de M&A apontam para o aumento da alavancagem da Taesa no curto prazo, particularmente em 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 21%-38% nos próximos 12 a 18 meses, de 65% alcançados ao final de dezembro de 2019. 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 46%, uma vez que esses projetos já estiverem operacionais.

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 de alavancagem acima deste patamar por um período de tempo prolongado.

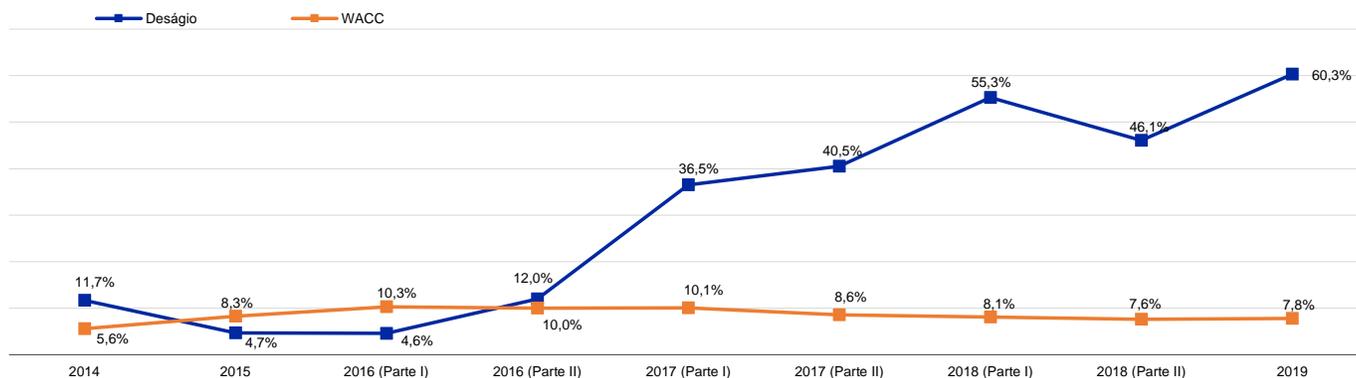
Estrutura regulatória favorável para ativos de transmissão

Consideramos a estrutura regulatória no Brasil favorável para os ativos de transmissão de energia. Embora o setor de transmissão não seja completamente imune ao risco de intervenção política ou riscos sistêmicos, esperamos que a o ambiente geral de negócios continue favorecido pelas necessidades de expansão e manutenção da infraestrutura de transmissão, um elemento crítico do setor elétrico brasileiro. A Empresa de Planejamento Energético (EPE) estima R\$ 103 bilhões em investimentos na rede integrada de transmissão do Brasil até 2029, sendo R\$73 bilhões destinados a novas linhas de transmissão e R\$30 bilhões para subestações e instalações de fronteiras.

Apesar do cancelamento de novos leilões de energia previstos para 2020, observamos incentivos adequados para novos investimentos. 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. Já nos últimos dois leilões realizados em dezembro de 2018 e dezembro de 2019, o WACC foi de 7,6% e 7,8%, respectivamente, variação alinhada a uma redução do custo das dívidas, em linha com a redução da taxa básica de juros do país. Apesar da menor taxa de retorno, a proporção de ofertas vencedoras sobre oferta total de leilões foi de 100% em ambos os leilões. Deste modo, acreditamos que o ambiente regulatório favorável continue atraindo capital privado para investimentos no setor.

Figura 5

Apesar da redução na taxa de desconto, leilões aumentaram atratividade para o mercado



Fonte: Taesa

Considerações social-ambientais e de governança (ESG)

Consideramos a epidemia do Covid-19 um risco social, devido às implicações significativas para saúde e segurança pública. Estas considerações são importantes para a Taesa, uma vez que a empresa presta um serviço de natureza essencial que está sujeito à interferência política, bem como ao contingenciamento das operações para proteção da sua própria força de trabalho com 584 empregados em dezembro de 2019.

O risco de transição de carbono da Taesa é baixo por ser uma companhia exclusivamente focada no setor de transmissão de energia, sem exposição a ativos de geração. Transparência na divulgação de processos de licenciamento ambiental e programas de monitoramento que visam acompanhamento dos projetos mitigam impactos ambientais. A baixa exposição da companhia às emissões

de carbono é evidenciadas pela emissão de quatro títulos de dívida com certificação verde durante os últimos anos, no valor total de R\$ 2,4 bilhões.

O nível de governança da companhia é adequado. A companhia está listada no segmento do Nível 2 de Governança Corporativa na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, o que exige um mínimo 20% de conselheiros independentes para composição do seu conselho de administração. O Acordo de Acionista prevê que a nomeação de 9 membros titulares pelos seus acionistas, sendo 4 atribuídos à Ilsa Investimento e Participações do Brasil S.A. e 5 pela Cemig.

Como forma de prevenção e mitigação a riscos ambientais, sociais e de governança (ESG), o Conselho de Administração da Taesa aprovou em 2019 um projeto que visa implementação de natureza específica para monitoramento e gerenciamento de riscos ESG, tais como a adesão aos dez princípios nas áreas de trabalho, direitos humanos, meio ambiente e combate à corrupção conforme o Pacto Global da ONU.

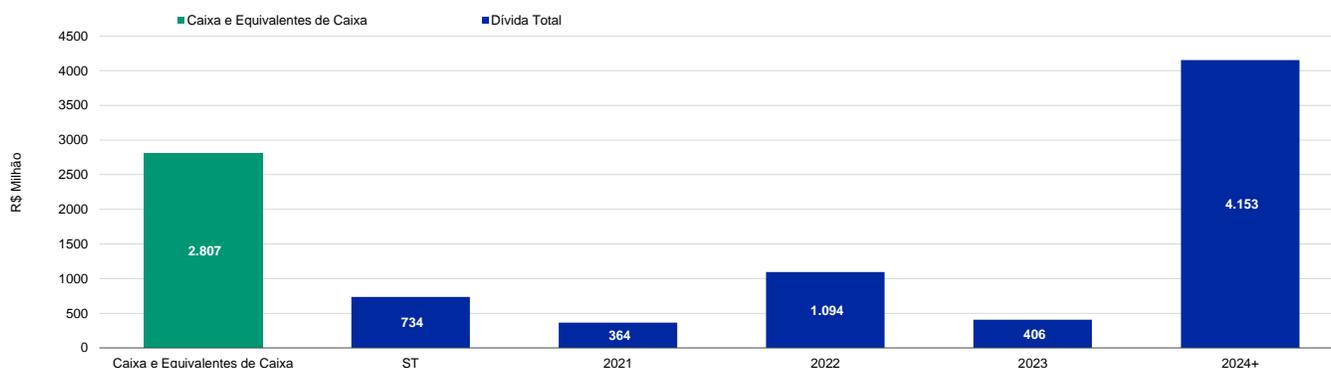
Análise de liquidez

De maneira *pro-forma* após aquisições e captações concluídas até abril de 2020, consideramos o perfil de liquidez da Taesa robusto. Estimamos que o caixa e equivalentes de caixa da companhia esteja em torno de R\$2,8 bilhões, comparado a R\$734 milhões de dívida com vencimento nos próximos 12 meses. As atividades recentes de captação de novas dívidas englobam a 8ª emissão (R\$300 milhões) e 9ª emissão (R\$450 milhões) de debêntures da Taesa com vencimentos em 2044 e 2022, respectivamente, além da emissão de duas Cédulas de Crédito Bancário ("CCB") de R\$350 milhões com vencimento em 2022 e R\$100 milhões com vencimento em 2021. Consideramos também em nossa análise o pagamento de R\$60 milhões proveniente da aquisição de Rialma I e R\$753,2 milhões referentes à aquisição de dois outros ativos ("SPT" e "SJT"), assim como a consolidação de R\$243 milhões do saldo remanescente da dívida destas duas aquisições a vencer em 2024.

Por outro lado, esperamos que a empresa gere R\$660 milhões de fluxo de caixa livre negativo em 2020 em função da redução programada das receitas regulatórias, combinada com um cronograma ainda alto de investimentos acelerados em novos projetos o que deve resultar em um aumento moderado da alavancagem. 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 serviços das dívidas em eventos adversos.

Figura 6

Cronograma de vencimentos da dívida é adequado



Fonte: Taesa, *pro forma* com base em dezembro 2019

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 2019 e de Baa1 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 'Avaliação do Impacto da Qualidade do Crédito Soberano em Outros Ratings', publicada em junho de 2019.

Figura 7

Tabela de fatores dos ratings

Redes Reguladas de Energia Elétrica e Gás [1][2]	Atual UDM 31/12/2019		Visão prospectiva da Moody's para os próximos 12-18 Meses Base 30/04/2020 [3]	
	Medida	Pontuação	Medida	Pontuação
Fator 1: Modelo de propriedade de ativo e ambiente regulatório (40%)				
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
Fator 2: Escala e complexidade do programa de investimento (capex) (10%)				
a) Escala e complexidade do programa de investimento (capex)	Baa	Baa	Baa	Baa
Fator 3: Política financeira (10%)				
a) Política financeira	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 4: Alavancagem e cobertura de juros (40%)				
a) (FFO + despesa com juros)/Despesa com juros (média 3 anos)	8,5x	Aaa	5x - 7x	Aa
b) Dívida líquida / RAB (média 3 anos)	46,7%	A	60% - 66%	Baa
c) FFO/Dívida líquida (média 3 anos)	64,7%	Aaa	21% - 38%	Aa
d) FCR/Dívida líquida (média 3 anos)	36,4%	Aaa	10% - 25%	A
Rating:				
Rating Indicado pelo Grid para os Fatores 1-4		A3		
Incremento no Rating				
a) Resultado Indicado pela Grade		A3		Baa1
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 31/12/2019

[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

Figura 8

Categoria	Valor da Emissão – R\$ Milhões –	Vencimento	Rating da Moody's
TRANSMISSORA ALIANCA DE ENERGIA ELETRICA			
Perspectiva ("Outlook")			Estável
Rating corporativo (" <i>Corporate Family Rating</i> ")			Ba1
Debêntures seniores sem garantia (" <i>Senior Unsecured -Dom Curr</i> ")			Ba1
5ª emissão de debênture - 1ª série	526	15/07/2025	Ba1
6ª emissão de debênture - 1ª série	850	15/05/2026	Ba1
7ª emissão de debênture - 1ª série	509	15/09/2044	Ba1
Debêntures seniores com garantia (" <i>Senior Secured -Dom Curr</i> ")			Ba1
6ª emissão de debênture - 2ª série	210	15/05/2044	Ba1
8ª emissão de debênture - 1ª série	300	15/12/2044	Ba1
Rating corporativo na escala nacional brasileira (" <i>NSR</i> ")			Aaa.br
Debêntures seniores sem garantia na escala nacional brasileira			Aaa.br
5ª emissão de debênture - 1ª série	526	15/07/2025	Aaa.br
6ª emissão de debênture - 1ª série	850	15/05/2026	Aaa.br
7ª emissão de debênture - 1ª série	509	15/09/2044	Aaa.br
Debêntures seniores com garantia na escala nacional brasileira			Aaa.br
6ª emissão de debênture - 2ª série	210	15/05/2044	Aaa.br
8ª emissão de debênture - 1ª série	300	15/12/2044	Aaa.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 INVESTORS 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 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 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. ("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 1223004

CLIENT SERVICES

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