

RELATÓRIO DE CRÉDITO

19 de julho de 2022

Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A.

Rating Corporativo (CFR)	AAA.br
5ª Emissão de Debêntures	AAA.br
6ª Emissão de Debêntures - 1ª Série	AAA.br
6ª Emissão de Debêntures - 2ª Série	AAA.br
7ª Emissão de Debêntures	AAA.br
8ª Emissão de Debêntures	AAA.br
12ª Emissão de Debêntures - 1ª Série	AAA.br
12ª Emissão de Debêntures - 2ª Série	AAA.br
12ª Emissão de Debêntures - 3ª Série	AAA.br
Perspectiva	Estável

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodyslocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação

CONTATOS

Mateus Bohme +55.11.3956.8703

Analyst

mateus.bohmesilva@moodys.com

Bruno Micaroni +55.11.3043.6089

Associate

bruno.micaroni@moodys.com

Thamara Abrão +55.11.3043.6064

VP-Senior Analyst/Manager

thamara.abrao@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2019	2020	2021	UDM 1T22	2022E-2023E
Indicadores					
Dívida / EBITDA	6,2x	3,5x	3,0x	3,3x	3,0 - 3,5x
EBIT / Despesas Financeiras	3,4x	5,2x	5,2x	4,8x	2,5 - 3,0x
FFO / Dívida	37%	43%	46%	28%	20% - 25%
R\$ (milhões)					
Dívida Ajustada	5.343	6.253	6.805	7.690	8.100 - 8.600
EBITDA	860	1.775	2.260	2.363	2.400 - 2.450

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrões da Moody's Local para demonstrações financeiras de empresas não-financeiras. [2] As métricas consideram o padrão IFRS das demonstrações financeiras.

Resumo

O perfil de crédito da Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. ("Taesa" ou "Companhia") reflete: (i) sua larga escala; (ii) elevada diversificação de ativos; (iii) previsível geração de fluxo de caixa, a qual é suportada pelas concessões de longo prazo remuneradas por disponibilidade; (iv) métricas de crédito adequadas, evidenciadas por índice ajustado de dívida sobre EBITDA de 3,3x para os últimos 12 meses encerrados em março de 2022; e (v) posição de liquidez robusta diante de um perfil de amortização de dívidas confortável.

O modelo de negócios inerente ao setor de transmissão de energia no Brasil é estável e previsível. As receitas contratuais das concessionárias são estabelecidas no momento do leilão de concessão, com revisões periódicas definidas em regulamentação específica e baseadas na disponibilidade da rede, sem exposição à risco de volume.

Para os próximos 12-18 meses, esperamos que alavancagem da Taesa, com base no índice ajustado de dívida bruta sobre EBITDA, fique em torno de 3,5x, enquanto a relação de fundos das operações (FFO) sobre dívida ajustada deve se estabilizar em cerca de 25% entre 2022-2024, frente a uma média de 40% entre 2019-2021.

Pontos fortes de crédito

- » Ampla diversificação de ativos.
- » Performance operacional resiliente.
- » Métricas de crédito robustas, suportadas por contratos regulados de longo prazo.
- » Perfil de liquidez e geração de fluxo de caixa adequados frente ao cronograma de amortização de dívidas.

Desafios de crédito

- » Reduções escalonadas de fluxo de caixa relacionadas às concessões do tipo dois até 2023.
- » Execução simultânea de um grande número de projetos em construção.

Perspectiva 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, com índice ajustado de FFO sobre dívida em cerca de 25%, mesmo considerando os investimentos em andamento.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings estão no patamar mais alto da escala e, portanto, não podem ser elevados.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Pressão negativa nos ratings pode 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 também pode resultar em uma ação de rating negativa. Quantitativamente, os ratings podem ser rebaixados caso o índice ajustado de FFO sobre dívida ou a cobertura de juros permaneçam abaixo de 20% e 3,5x, respectivamente, ou o índice ajustado de dívida bruta sobre EBITDA permaneça acima de 5.0x.

Perfil

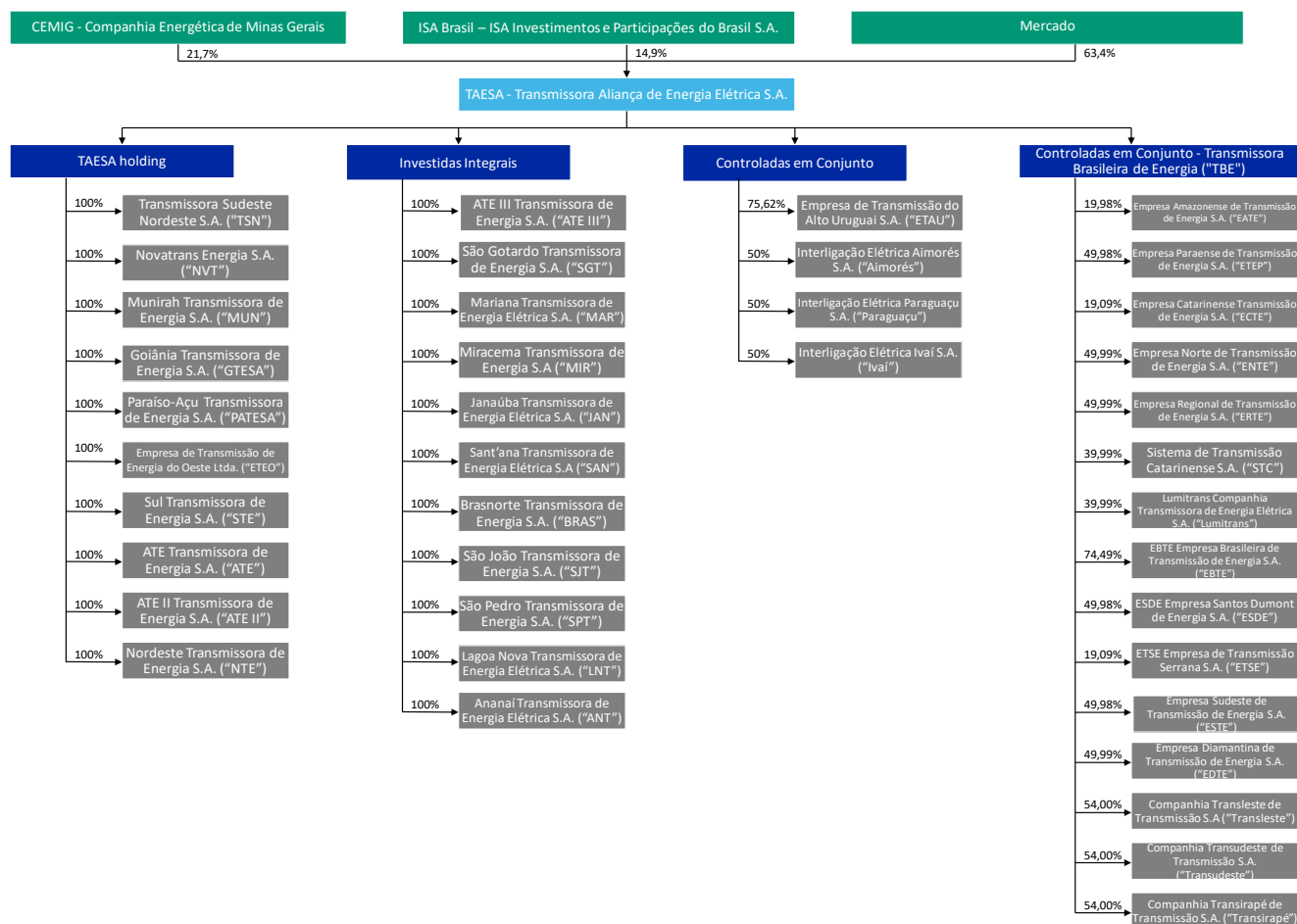
A Taesa é uma das maiores companhias privadas de transmissão de energia elétrica no Brasil, controlando cerca de 14 mil km de linhas de transmissão de alta tensão (230 a 525Kv), sendo 11,7 mil km em operação e 2,3 mil km em construção, e 100 subestações por meio de 40 concessões de longo prazo. As receitas anuais permitidas (RAP) para o conjunto de ativos de transmissão da Companhia eram de R\$ 3,45 bilhões para o ciclo 2021/2022, representando aproximadamente 9,8% da RAP da rede nacional de alta voltagem nesse ciclo.

Atualmente, a *holding* é composta por dez concessões, possui onze investidas integralmente e detém participações em outras 19 concessões de transmissão de energia elétrica (por meio da ETAU, Aimorés, Paraguaçu, Ivaí, Transmineiras e TBE). Dentre as concessões do portfólio da Taesa, quatro estão em fase de construção, sendo elas Ananaí, Ivaí, e Sant'Ana, com essa última já rebendo 23% de sua RAP mediante autorização do Operador Nacional do Sistema ("ONS") para entrada em operação parcial em março de 2022, e o empreendimento arrematado no lote dez do Leilão de Transmissão ANEEL 01/2022 em junho de 2022.

A Companhia segue ativa nos leilões de transmissão da Agência Nacional de Energia Elétrica ("ANEEL"). Em dezembro de 2021, adquiriu a concessão para o projeto de Ananaí, com capex previsto pela agência reguladora de R\$ 1,75 bilhão e RAP de R\$ 129,9 milhões no ciclo 2021-2022. Em junho de 2022, arrematou o lote dez do Leilão de Transmissão ANEEL 01/2022, que prevê um capex de R\$ 243 milhões e acrescentará uma RAP de R\$ 18,7 milhões (deságio de 47,96% em relação à RAP do edital). Esses projetos estão em fase inicial de desenvolvimento.

A Taesa é uma empresa de capital aberto, controlada pela Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG ("CEMIG", AA.br, estável) e pela ISA Investimentos e Participações do Brasil S.A. ("ISA Brasil"), as quais detêm, respectivamente, 21,7% e 14,9% do capital total da Companhia, respectivamente. Os 63,4% remanescentes das ações estão em circulação e são negociados na B3 S.A – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3", AAA.br, estável).

Figura 1: Estrutura organizacional simplificada da Taesa – posição de maio de 2022



Fonte: Taesa e Moody's Local Brasil

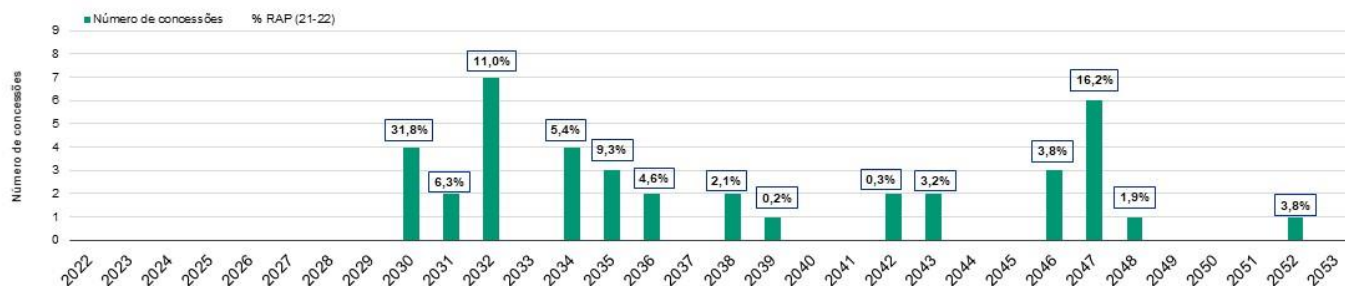
Principais considerações de crédito

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 ajudam 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 impactar a performance operacional.

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 e, portanto, livres de qualquer risco de volume. Os pagamentos são realizados durante todo o prazo da concessão, e possuem provisões de ajustes anuais automáticos para repasse da inflação. A Companhia se beneficia, ainda, do longo prazo da vida útil de suas concessões, sendo a primeira data de expiração em 2030, para as concessões TSN, ETEO, ECTE e Novatrans,. Estas são as mais antigas concessões da Taesa, e representam 31,8% da RAP consolidada da Companhia no ciclo 2021-2022.

Figura 2: Concessões de longo prazo expiram somente a partir de 2030 – posição março de 2022



Fonte: Taesa e Moody's Local Brasil

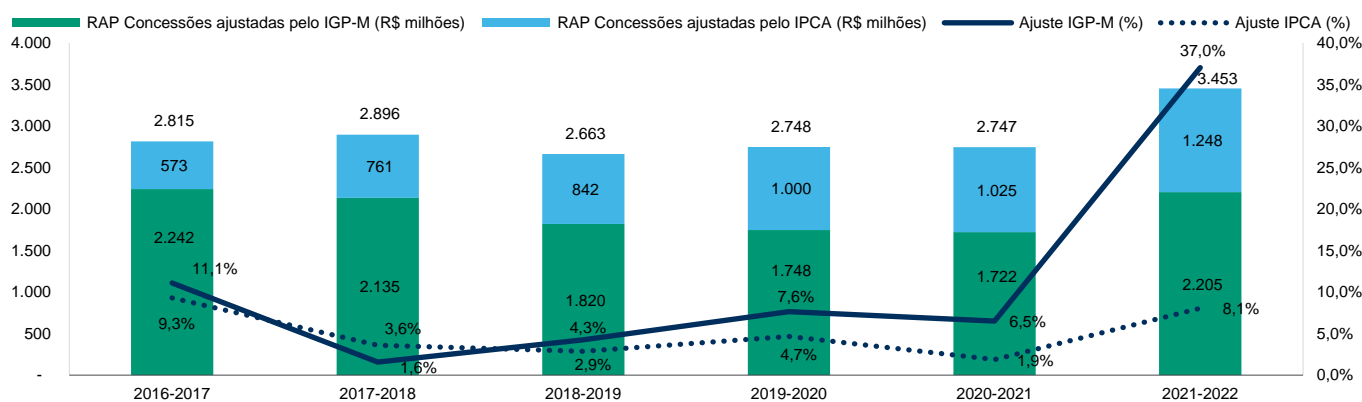
Trajatória de crescimento da RAP, mesmo com redução das receitas em concessões mais antigas

A Receita Anual Permitida (RAP) consolidada dos ativos de transmissão controlados pela Taesa tem apresentado trajetória crescente, a despeito do impacto negativo da redução de 50% da RAP das concessões mais antigas da Companhia (de Categoria II, leiloadas entre 1999 e 2006), o que se deu a partir do 16º ano de operação desses ativos. Durante o ciclo de julho de 2021 à julho de 2022, as concessões ATE II, Transudeste e Transirapé tiveram suas RAPs reduzidas, sendo que, em conjunto, essas concessões representavam cerca de 9% da RAP consolidada da Taesa no início do ciclo. Para o ciclo 2022-2023, as concessões Lumitrans, STC e ATE III terão suas RAPs reduzidas sendo que, em conjunto, essas concessões representavam cerca de 5% da RAP consolidada da Taesa no ciclo 2021-2022. Os ajustes anuais da RAP pela inflação, bem como a RAP adicional de novas aquisições e as receitas advindas de novos projetos em construção, mitigarão a exposição da Taesa à redução esperada para essas concessões de Categoria II.

Nos últimos anos, a Taesa acelerou sua estratégia de expansão por meio de atividades de fusão e aquisição, o que contribui para a ampliação e diversificação da base de receitas. No primeiro semestre de 2020, a Companhia concluiu as aquisições da São João Transmissora S.A, São Pedro Transmissora S.A. e Lagoa Nova Transmissora S.A, ativos operacionais que, além de ampliar a vida útil média das concessões, contribuem para aumento imediato da geração de caixa no curto prazo.

Com relação à entrada em operação de novos empreendimentos, a concessão da Janaúba Transmissora de Energia Elétrica S.A. (AAA.br, estável) entrou em operação comercial no dia 1º de setembro de 2021, com 5,5 meses de antecipação ao prazo limite exigido pela ANEEL e uma eficiência no volume total de investimento em torno de 18% em relação ao Capex previsto pela ANEEL, passando então a adicionar o valor de R\$ 213,6 milhões de RAP para a Taesa. Janaúba é o maior projeto *greenfield* entregue pela Companhia até o momento, com receita correspondente a cerca de 7,3% da RAP consolidada das concessões operacionais da Companhia para o ciclo de 2021-2022. Além disso, as concessões da ESTE e de Aimorés iniciaram suas operações em fevereiro e maio de 2022, respectivamente, passando a adicionar, em conjunto, RAP de R\$ 105,5 milhões para o ciclo 2021- 2022.

Figura 3: Evolução da RAP consolidada da Taesa – proporcional à participação da Companhia nos ativos



Fonte: Taesa e Moody's Local Brasil

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, a qual visa o retorno esperado em detrimento do volume de projetos. 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 em últimos leilões a partir de 2016 em grandes projetos de transmissão. Ressaltamos, no entanto, que os investimentos a serem feitos demoram em torno de dois anos após os certames contratuais para iniciarem suas operações comerciais e, nesse período de construção, impactam negativamente a alavancagem da Companhia. As aquisições por M&A, por outro lado, podem aumentar a alavancagem logo em um primeiro momento, mas trazem geração de caixa imediata.

Em dezembro de 2021 a Taesa sagrou-se vencedora na disputa pelo lote 1, o maior do Leilão de Transmissão ANEEL 02/2021, situado entre os estados de São Paulo e Paraná, com extensão de 363 km em circuito duplo e um investimento previsto de R\$ 1,75 bilhão (Capex previsto pela ANEEL). O novo empreendimento, chamado de Ananaí, terá um prazo regulatório de 60 meses para conclusão e, a partir da sua entrada em operação, acrescentará para a Companhia uma RAP de R\$ 129,9 milhões (deságio de 47,8% em relação à RAP do edital). Em junho de 2022, a Companhia arrematou o lote 10 do Leilão de Transmissão ANEEL 01/2022, que acrescentará uma RAP de R\$ 18,8 milhões (deságio de 47,96% em relação à RAP do edital). Esses dois projetos se encontram em fase inicial de desenvolvimento.

Atualmente, a Taesa possui quatro projetos de transmissão em construção, os quais previam um investimento de cerca de R\$ 3,6 bilhões por parte da Companhia, considerando sua participação nos ativos. 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.

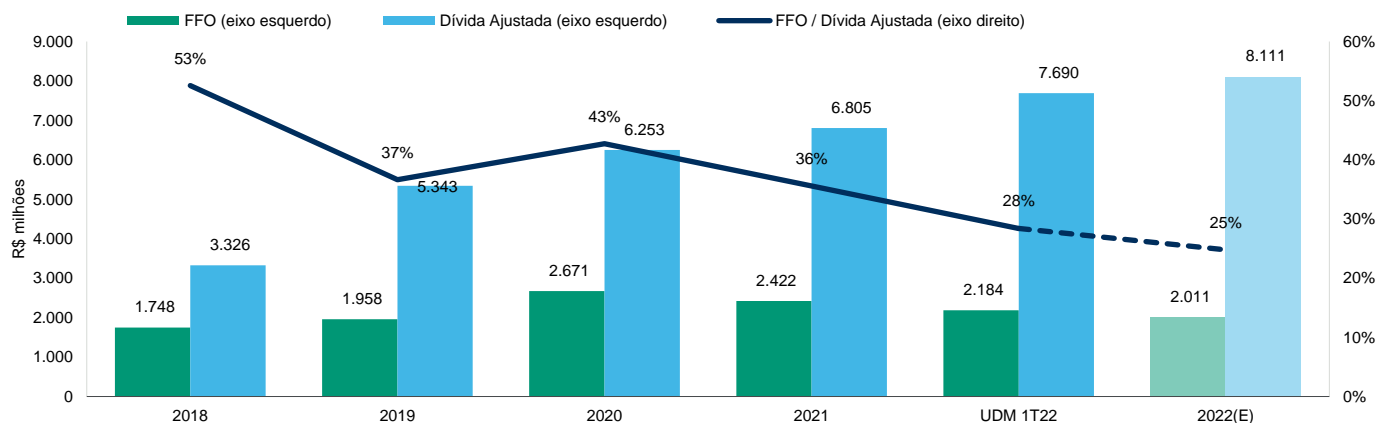
O histórico da Taesa na implementação simultânea de grandes projetos para desenvolvimento de novos ativos é limitado, mas temos algum conforto na capacidade da empresa de alavancar expertise técnica com parceiros com mais experiência no desenvolvimento de projetos *greenfield*, tais como a CTEEP, parceira em 50% em três leilões em 2016 e 2017. Com a conclusão de novos projetos em construção, esperamos um adicional de cerca de R\$ 294 milhões da RAP por ano consolidada da Companhia até 2023, com base no ciclo 2021/2022.

Métricas de crédito permanecem fortes para a categoria de rating, apesar do aumento no volume de investimentos

Apesar da recente aceleração dos investimentos em projetos em construção, a Taesa manteve seu índice de alavancagem ajustada, medida por dívida bruta sobre EBITDA, relativamente estável ao longo dos últimos períodos. Durante os últimos 12 meses encerrados em março de 2022, este índice foi de 3,3x. Esperamos que a métrica de alavancagem da Companhia permaneça entre 3,0 e 3,5x nos próximos 12-18 meses, uma vez que o EBITDA gerados pelos novos empreendimento da Taesa mais do que compensará o incremento esperado no montante de dívida par fazer frente a seu plano de investimentos.

Contudo, ponderamos que o aumento no estoque de dívida da Companhia, aliado ao cenário de aumento de taxa de juros, resulta em em maiores despesas com juros, que por sua vez acabam por impactar a geração de fluxo de caixa da Taesa. A métrica ajustada de FFO sobre dívida nos 12 meses encerrados em março de 2022, foi 28% (frente a 43% no ano de 2020 e 46% no ano de 2021), enquanto o índice ajustado de EBIT sobre despesas financeiras foi de 4,8x (frente a 5,2x nos anos de 2020 e 2021). Apesar da piora recente, estas métricas de crédito permanecem bem posicionadas para a categoria de rating da Taesa. Esperamos que a Companhia mantenha uma política financeira disciplinada, mantendo esforços para preservar suas métricas de crédito em patamares em linha com sua categoria de rating. Em nosso cenário base, a relação ajustada de FFO sobre dívida bruta deve se estabilizar em cerca de 25% entre 2022-2024.

Figura 4: Evolução da alavancagem da Taesa – índice FFO sobre Dívida Bruta Ajustada



Fonte: Taesa e Moody's Local Brasil

Estrutura regulatória favorável e baixo risco de contraparte 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. Continuamos a observar incentivos adequados para novos investimentos no setor, com a totalidade dos lotes ofertados sendo arrematados nos leilões recentes e deságios médios da ordem de 50%.

Além disso, o risco de contraparte contratual no setor de transmissão é diferente do que em outros segmentos dentro do setor de infraestrutura no Brasil. A regulação estabelece uma base de contrapartes altamente diversificada, onde todas as geradoras e distribuidoras usuárias do sistema de transmissão pagam cada uma das concessionárias de transmissão. De acordo com o Relatório da Síntese da Apuração Mensal de Serviços e Encargos da Transmissão do ONS de outubro 2021, o sistema era composto por 274 concessionárias de transmissão e 1.120 usuários de transmissão.

A relação contratual entre as concessionárias e os usuários se dá através do Operador Nacional do Sistema (ONS), que assina contratos individuais com cada concessionária de transmissão, como operador do sistema. O ONS também assina contratos individuais com cada geradora e distribuidora do sistema, e através destes contratos assume a responsabilidade de gerir a cobrança das tarifas devidas pelos usuários do sistema e na execução de garantias em nome das concessionárias de transmissão. Isso torna a base de contrapartes contratuais diversificada, sem expor uma concessionária de transmissão a um usuário específico e preservando o equilíbrio financeiro do sistema.

As concessionárias de transmissão se beneficiam ainda de garantias na forma de (a) contas vinculadas onde um fluxo equivalente a ao menos 110% das Tarifas de Uso dos Sistemas Elétricos de Transmissão (TUST) passam mensalmente ou (b) na forma de fianças bancárias por dois meses de TUST. A regulação ainda incorpora fortes incentivos para que os pagamentos sejam honrados de forma pontual, com a suspensão do acesso ao sistema de transmissão no caso de inadimplência.

Vemos o risco de contraparte como mitigado pela diversificação, aliado aos fortes incentivos a pagamento e pelas garantias. No entanto, o risco de contraparte contratual permanece ligado a qualidade de crédito do Governo do Brasil devido à natureza altamente regulada do setor de energia e a exposição a riscos políticos e regulatórios.

Considerações social-ambientais e de governança (ESG)

Ambiental

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. A transparência na divulgação de processos de licenciamento ambiental e programas de monitoramento que visam acompanhamento dos projetos mitigam impactos ambientais. Eventos climáticos severos podem impactar negativamente as operações da Taesa mas, dada sua diversificação geográfica e o arcabouço regulatório do setor de transmissão, segundo o qual eventos externos não são imputados à Companhia, sua exposição a esses eventos é reduzida.

Social

Como provedora de acessos a serviços básicos de eletricidade e em linha com a nossa visão para este setor, consideramos que a Taesa tem exposição moderada a riscos sociais e demográficos, como por exemplo, exposição a intervenções políticas ou regulatórias. No entanto, dado o *modus operandi* do setor de transmissão, sem exposição a riscos de volume e com ajustes anuais de tarifas por inflação, entendemos que a Companhia está menos exposta a riscos sociais do que as distribuidoras de energia, por exemplo.

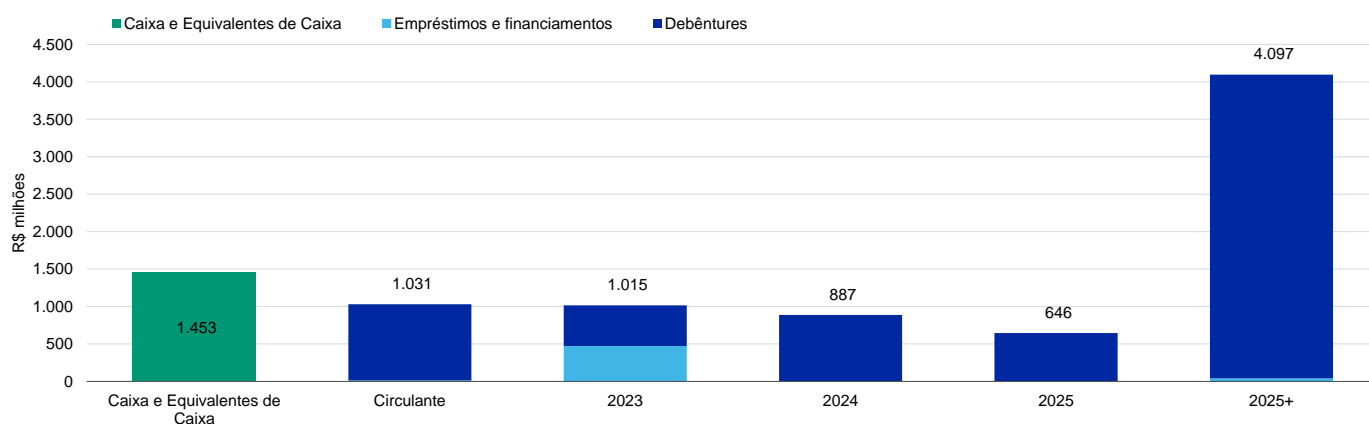
Governança

O nível de governança da Taesa é adequado. A Companhia está listada no segmento do Nível 2 de Governança Corporativa da 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 Acionistas prevê que a nomeação de nove membros titulares pelos seus controladores, sendo quatro atribuídos à Isa Investimento e Participações do Brasil S.A. e cinco 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 a 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. Dito isso, acreditamos que o risco de Governança da Companhia é baixo.

Análise de liquidez

Consideramos o perfil de liquidez da Taesa adequado. Em 31 de março de 2022 a Companhia reportou uma posição de caixa e equivalentes de caixa de R\$ 1,453 bilhão em comparação a vencimentos da ordem de R\$ 1,031 bilhão para o curto prazo. A esperada entrada em operação de alguns dos novos projetos da Companhia, aliada à sua geração de fluxo de caixa forte e estável, permitem que a redução da alavancagem e reconstrução de sua posição de caixa em um curto espaço de tempo. Adicionalmente, acreditamos que o bom acesso da Taesa ao mercado de capitais, e sua capacidade de eventual redução dos dividendos, oferecem flexibilidade financeira para que a Companhia continue a cobrir o serviço da dívida em eventos adversos.

Figura 5: Cronograma de amortização da Taesa – posição reportada em março de 2022

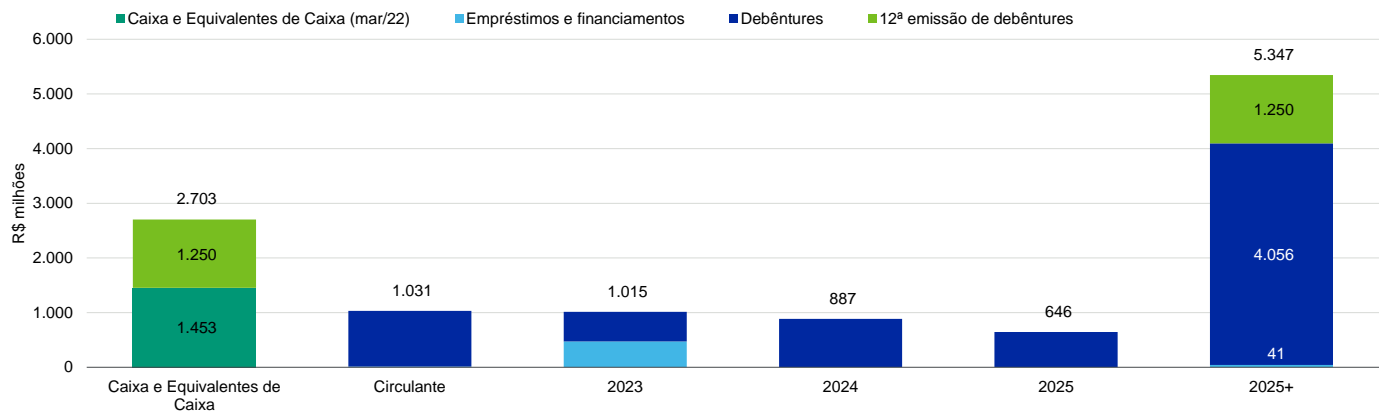


Fonte: Taesa e Moody's Local Brasil

Além disso, em abril de 2022 a Taesa concluiu a 12ª emissão de debêntures no valor de R\$ 1,25 bilhão. A emissão foi realizada em três séries, com vencimentos em 2029, 2032 e 2037, respectivamente. Os recursos serão destinados para investimentos, pagamentos futuros

ou reembolso de gastos, despesas ou dívidas relacionadas a três empreendimentos: Sant'Anna, Ivaí e Ananai, sendo que os dois primeiros estão em fase de construção e o último em estágio inicial de desenvolvimento. Considerando a 12ª emissão de debêntures, a Companhia apresenta uma cronograma de amortização de dívidas confortável para fazer frente a seus vencimentos previstos para os próximos dois anos. A posição de caixa e equivalentes de caixa no valor de R\$ 2,703 bilhões é referente ao saldo na data de emissão das debêntures e não considera o pagamento de dividendos ocorrido em maio de 2022 de cerca de R\$ 800 milhões.

Figura 6: Cronograma de amortização da Taesa – posição pro-forma em abril de 2022, considerando a 12ª emissão de debêntures



Fonte: Taesa e Moody's Local Brasil

Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

- » Metodologia de Ratings para Empresas Não-Financeiras, publicada em 24/06/2021, disponível em www.moodyslocal.com/country/br

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

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S 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, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

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

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

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

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

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Investors Services e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody's.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 Services e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, conseqüentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de 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 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, JPY550.000,000.

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