


CREDIT OPINION

30 April 2021

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

Yug Santana +55.11.3043.7307
 Associate Analyst
 yug.santana@moodys.com

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

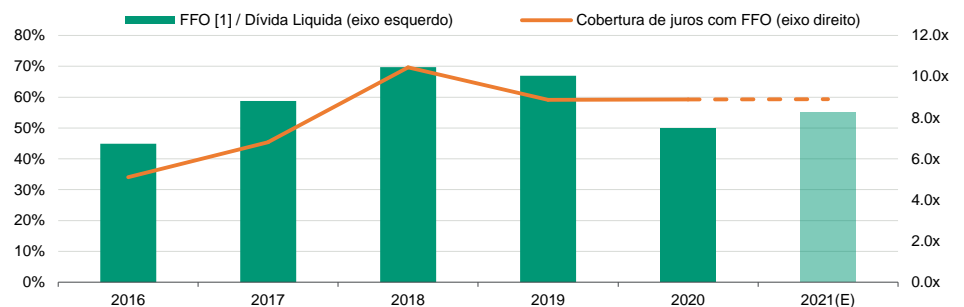
Opinião de Crédito - Revisão Anual

Resumo

O perfil de crédito da [Transmissora Aliança de Energia Elétrica](#) (Taesa, Ba1/Aaa.br estável) reflete: (i) a larga escala e elevada diversificação de seus ativos; (ii) a previsível geração de fluxo de caixa, a qual é suportada pelas concessões de longo prazo remuneradas 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 regulamentação específica e baseadas na disponibilidade da rede. 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 enfraqueceram pontualmente em 2020 com aquisição de novos ativos, recuperação esperada a partir de 2021


[1] FFO é o fundo das operações

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

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 compatível com a geração de fluxo de caixa

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
- » Crescimento do portfólio de ativos aponta 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. Eventual elevação necessita ser acompanhada por 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. 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]

	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Cobertura de juros com FFO [2]	5.1x	6.8x	10.4x	8.9x	8.9x
Dívida Líquida / (RAB) [3]	49.9%	46.0%	45.9%	48.0%	57.2%
FFO /Dívida Líquida	44.9%	58.7%	69.7%	67.0%	49.9%
FCR/ Dívida Líquida [4]	13.3%	33.5%	31.4%	44.7%	29.2%

[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™

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito referenciados nesta publicação, consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade em www.moody.com para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Perfil

A Taesa é uma companhia de transmissão de energia que opera e mantém cerca de 13,6 mil km de linhas de alta voltagem por meio de 39 concessões. 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 2020/2021, representando aproximadamente 9.7% 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, seis estão em fase de construção, sendo elas: ESTE (49.9%), Janaúba (100%), Aimorés (50%), Paraguaçu (50%), Ivaí (50%) e Sant'Ana (100%).

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](#) (Ba3/A1.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.

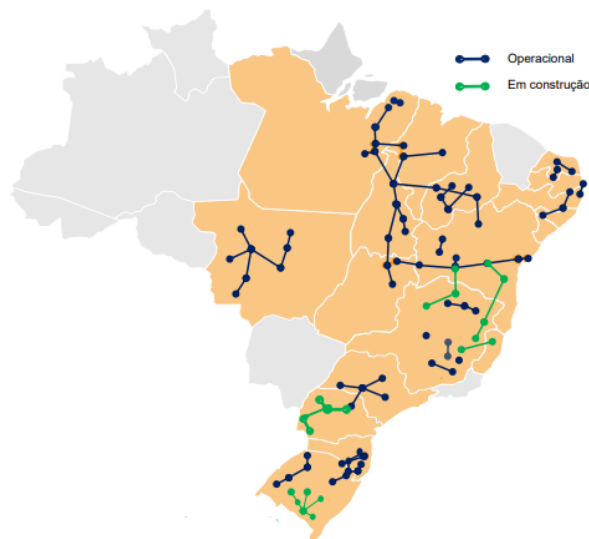
Principais considerações de crédito

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 impactar a performance operacional.

Figura 3

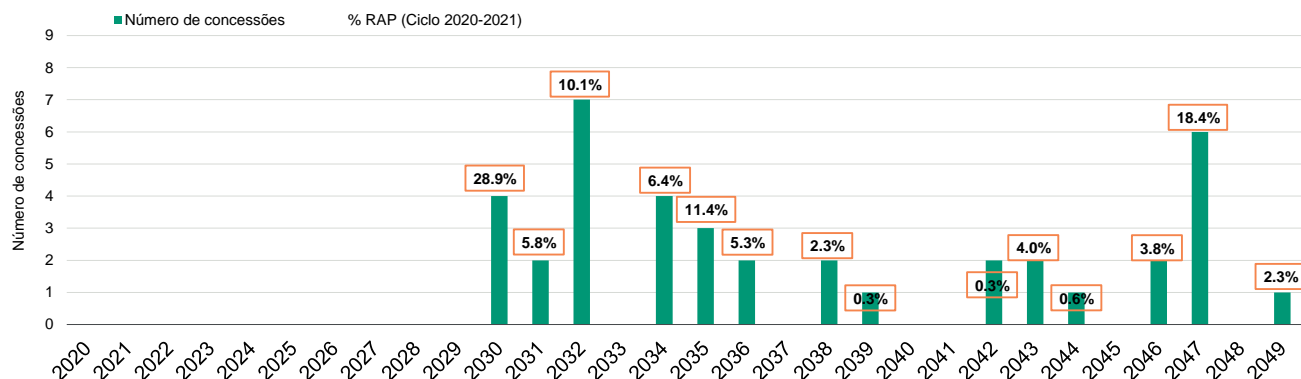
Ampla presença geográfica da Taesa no Brasil



Fonte: Taesa, com base em março 2021

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 risco de volume) 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 março 2021

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

Nos últimos anos, a Taesa acelerou sua estratégia de expansão por meio de atividades de fusão e aquisição, o que contribuiu para a ampliação e diversificação da base de receitas. Os novos ativos operacionais englobam receitas anuais permitidas, que além de ampliar a vida útil média das concessões, contribuem para aumento imediato da geração de caixa no curto prazo. Isto é positivo ao perfil de crédito da companhia, 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. 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.

No primeiro semestre de 2020, a companhia concluiu as aquisições de São João Transmissora S.A, São Pedro Transmissora S.A. e Lagoa Nova Transmissora S.A. e avançou nos trabalhos de construção para EDTE e Mariana. Estes eventos associados aos projetos concluídos ao final de 2019 (Miracema e Novatrans), que em conjunto totalizam R\$ 259,1 milhões de RAP para o ciclo 2020-2021, ajudam a mitigar o impacto negativo no resultado operacional, após dois anos (2018 e 2019) de redução da receita em função das quedas contratuais da RAP.

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. Ressaltamos, no entanto, que os investimentos a serem feitos demoram em torno de 2 anos após os certames para serem iniciados e impactarem alavancagem. As aquisições por M&A podem aumentar alavancagem, mas trazem geração de caixa imediata.

Atualmente, a Taesa possui seis projetos de transmissão em construção que foram concedidos nos últimos anos, os quais demandaram investimentos de aproximadamente R\$ 1,5 bilhão em 2020. 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.

Com a conclusão de novos projetos em construção, esperamos um aumento adicional de cerca de R\$ 820 milhões da RAP anual consolidada da companhia até 2023, com base no ciclo 2020/2021.

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, mas esperamos recuperação a partir de 2021 na medida em que os projetos de novos ativos em construção se tornem operacionais. As

métricas de crédito ajustadas da Moody's para dezembro de 2020 indicaram uma deterioração moderada, como ilustrado pela queda do índice FFO sobre dívida líquida da companhia para 50% ante os 67% alcançados ao final de dezembro de 2019. Esperamos que este índice fique entre 55%-60% em 2021. Apesar da deterioração, estas métricas permanecem muito bem posicionadas para a categoria de rating.

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.

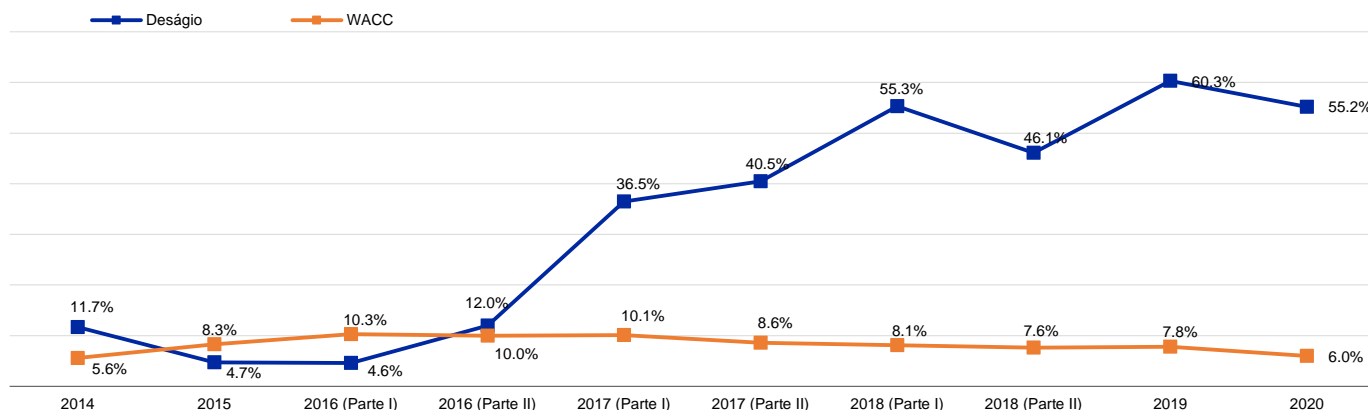
Estrutura regulatória favorável para ativos de transmissão

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.

Continuamos a observar 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 2019 e dezembro de 2020, o WACC foi de 7,8% e 6,0%, 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

Leilões de transmissão continuam atrativos 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.

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. A baixa exposição da companhia à emissões de carbono é evidenciada 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 Acionistas prevê que a nomeação de 9 membros titulares pelos seus controladores, sendo 4 atribuídos à Isa Investimento e Participações do Brasil S.A. e 5 pela Cemig.

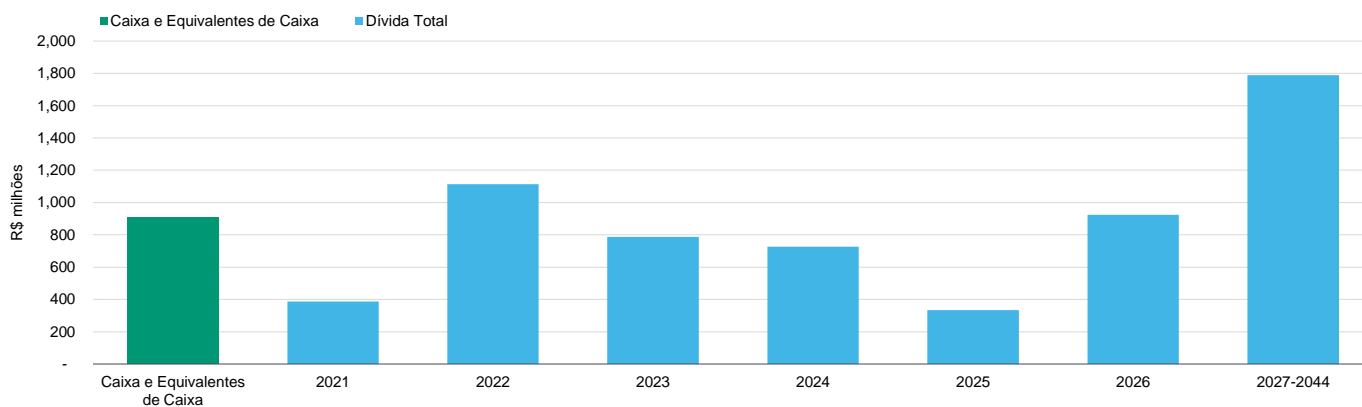
Como forma de prevenção e mitigação a riscos ambientais, sociais e de governança (ESG), o Conselho de Administração da Taesa aprovou em 2019 um projeto que visa implementação de natureza específica para monitoramento e gerenciamento de riscos ESG, tais como a adesão aos dez princípios nas áreas de trabalho,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

Análise de liquidez

Consideramos o perfil de liquidez da Taesa adequado. Em 31 de dezembro de 2020 a companhia reportou uma posição de caixa e equivalentes de caixa de R\$ 906 milhões em comparação com R\$ 387 milhões de dívidas vincendas em 2021.

Figura 6

Cronograma de vencimentos da dívida é adequado



Fonte: Taesa

Por outro lado, esperamos que a empresa gere um fluxo de caixa livre negativo em 2021 em função do cronograma ainda alto de investimentos acelerados em novos projetos e altos pagamentos de dividendos. 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 o serviço da dívida em eventos adversos.

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 2020 e para um cenário prospectivo. O rating Ba1 atribuído a Taesa na escala local é inferior ao indicado pela grade devido à limitação imposta pelo rating soberano. Para mais informações, 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 31/12/2020		Visão prospectiva da Moody's para os próximos 12-18 Meses Base 28/04/2020 [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)	9.3x	Aaa	8.5x - 9.5x	Aaa
b) Dívida líquida / RAB (média 3 anos)	51.6%	A	60% - 65%	Baa
c) FFO/Dívida líquida (média 3 anos)	59.1%	Aaa	45% - 55%	Aaa
d) FCR/Dívida líquida (média 3 anos)	33.9%	Aaa	20% - 30%	Aa
Rating:				
Rating Indicado pelo Grid para os Fatores 1-4		A3		A3
Incremento no Rating				
a) Resultado Indicado pela Grade		A3		A3
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 31/12/2020

[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
TRANSMISSORA ALIANCA DE ENERGIA ELETRICA	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba1
Senior Secured -Dom Curr	Ba1
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba1
NSR Senior Secured	Aaa.br
NSR Corporate Family Rating	Aaa.br
NSR Senior Unsecured	Aaa.br
ULT PARENT: MINAS GERAIS, STATE OF	
Outlook	Stable
Issuer Rating	B2

PARENT: COMPANHIA ENERGETICA DE MINAS**GERAIS - CEMIG**

Outlook	Positive
Corporate Family Rating	Ba3
NSR Corporate Family Rating	A1.br

JANAUBA TRANSMISSORA DE ENERGIA ELETRICA**S.A.**

Outlook	Stable
Bkd Senior Secured -Dom Curr	Ba1
NSR BACKED Senior Secured	Aaa.br

Fonte: Moody's Investors Service

© 2021 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 INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO 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 Invertors Sevices também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices 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 Invertors Sevices e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO. Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJJK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJJK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação 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) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJJK 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 MJJK 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.

NÚMERO DO RELATÓRIO

1281051

CLIENT SERVICES

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