

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

20 de janeiro de 2022

Movida Participações S.A.

Análise de crédito

Novo Emissor

Ratings

Movida Participações S.A.

Rating de Emissor

Perspectiva

AA+.br

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

Yael Shavitt +55.11.3043.7347

Analyst

yael.shavitt@moodys.com

Thamara Abrão +55.11.3043.6064

VP-Senior Analyst/Manager

thamara.abrao@moodys.com

Bernardo Costa +55.11.3043.7353

Rating Manager

bernardo.costa@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2018	2019	2020	2021E	2022E -2023E
Indicadores					
Dívida / EBITDA	4,3x	3,9x	4,8x	~ 7,0x	4,0x - 4,5x
EBIT / Despesa Financeira	1,9x	2,1x	1,7x	~ 3,0x	2,2x - 2,7x
FFO / Dívida	18%	23%	20%	~10%	10% - 15%
R\$ (milhares)					
Receita	2.539	3.836	4.085	~5.500	8.500 - 13.000
Margem EBITDA	21%	21%	19%	~ 37%	27%-33%

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras;

Resumo

O perfil de crédito da Movida Participações S.A. ("Movida" ou "Companhia") reflete sua posição competitiva como a terceira maior empresa de aluguel de veículos e frotas do mercado brasileiro, o desempenho operacional positivo da Companhia nos últimos trimestres, e seu modelo de negócios resiliente e flexível, que alivia o impacto negativo de desacelerações econômicas e no mercado de automóveis. A Movida apresenta uma frota de mais de 168 mil veículos, e se beneficia de importantes vantagens competitivas relativas à sua escala, tal como descontos na compra de veículos junto às montadoras.

Ao mesmo tempo, consideramos como principal desafio ao perfil de crédito da Companhia a natureza de capital intensivo referente ao negócio de aluguel de carros, além do atual plano de expansão de frota apresentado pela Companhia. O último resultou em um pico no endividamento bruto da Movida, que atingiu 8,5x nos 12 meses encerrados em setembro de 2021. A Moody's Local estima que a relação dívida bruta / EBITDA da Movida, segundo os ajustes padrão, ficará em torno de 4,5x em 2022 e 4,0x em 2023.

O perfil de crédito da Movida reflete também sua liquidez robusta e seu cronograma de amortização de dívida confortável. Consideramos como positiva a base de ativo imobilizado da Companhia, composta, quase em sua totalidade, por veículos livres de garantia, que podem ser vendidos e usados como um colchão de liquidez em caso de necessidade. Essa estratégia foi adotada pela Companhia em 2020, quando, em meio às incertezas trazidas pela pandemia da Covid-19, usou-se a venda de veículos como forma de reforçar sua posição de caixa.

Pontos fortes de crédito

- » Larga escala e sólida posição competitiva no setor de aluguel de carros e frotas
- » Sólido desempenho operacional, com trajetória crescente de margens de rentabilidade
- » Base robusta de ativos livres de garantia, que serve como colchão de liquidez em caso de necessidade
- » Fundamentos positivos para o setor aluguel de veículos

Desafios de crédito

- » Natureza de capital intensivo do negócio de aluguel de veículos
- » Alta alavancagem bruta resultante da estratégia de crescimento acelerado
- » Ambiente de negócios competitivo, e em meio a movimentos de consolidação do setor

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável para o rating da Movida reflete nossa expectativa que a Companhia continuará crescendo, porém com manutenção de política financeira conservadora e de adequada posição de liquidez.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Movida pode ser elevado caso a Companhia continue capturando ganhos de escala, ao mesmo tempo que reduz sua alavancagem e mantém sua sólida posição de liquidez. Quantitativamente, o rating pode ser elevado caso a alavancagem bruta ajustada, medida por dívida bruta por EBITDA, fique abaixo de 4,0x e a cobertura de juros ajustada, medida por EBIT sobre despesa financeira, fique acima de 2,5x, de maneira sustentada.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating da Movida pode ser rebaixado caso ocorra o enfraquecimento de suas operações ou a deterioração em sua posição de liquidez. Quantitativamente, o rating pode ser rebaixado caso a alavancagem bruta ajustada, medida por dívida bruta sobre EBITDA, mantenha-se acima de 5,0x de maneira sustentada e a cobertura de juros ajustada, medida por EBIT sobre despesa financeira, fique abaixo de 2,0x.

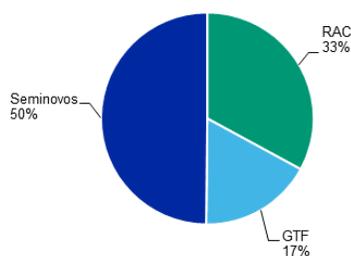
Perfil

A Movida é a terceira maior companhia de aluguel de veículos ("rent a car", ou "RAC") e de terceirização de frotas ("GTF") do mercado brasileiro. O setor de RAC é responsável por 44% do EBITDA da Companhia, e o setor de GTF por 31%. Adicionalmente, a Movida conta com uma área de veículos seminovos, que atua na desmobilização de veículos tendo em vista a renovação de sua frota. Este segmento representou 25% do EBITDA da Movida nos últimos 12 meses encerrados em setembro de 2021. Ao final de setembro de 2021 a Movida reportou uma frota composta por 168 mil carros, com 202 agências de aluguel e 75 pontos de venda de veículos seminovos espalhados por todas as regiões do país.

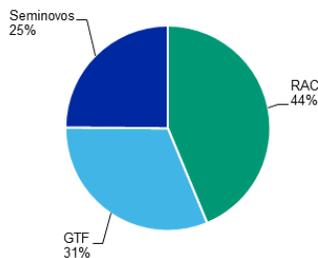
A Movida é uma empresa de capital aberto, listada no segmento do Novo Mercado da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3"; AAA.br estável). A Companhia é controlada pela Simpar S.A., que detém uma participação de 63%, sendo que as demais ações estão em livre circulação no mercado. Nos últimos doze meses encerrados em setembro de 2021 a Movida registrou receita de R\$ 4,6 bilhões, relação dívida bruta / EBITDA de 8,5x e dívida líquida / EBITDA de 3,5x, segundo os ajustes padrão da Moody's Local.

Gráfico 1: Receita líquida por segmento

Nos 12 meses encerrados em setembro de 2021

**Gráfico 2: EBITDA por segmento**

Nos 12 meses encerrados em setembro de 2021



Principais considerações de crédito

Uma das líderes de mercado, com importantes vantagens competitivas

A Movida tem investido continuamente na expansão de sua frota, que cresceu de apenas dois mil veículos em 2013 para mais de 168 mil veículos atualmente, comparado a 273 mil veículos da líder Localiza Rent a Car S.A. ("Localiza"; AAA.br estável) e a 181 mil veículos da segunda maior, Companhia de Locação das Américas ("Unidas"). Apesar de ainda apresentar escala relativamente menor em relação a seu principal competidor, o crescimento apresentado pela Movida, principalmente ao longo dos últimos quatro anos, tem fortalecido sua posição competitiva.

A escala é um fator chave no mercado de aluguel de veículos, pois permite às locadoras importantes vantagens competitivas através de descontos na compra de veículos. De acordo com a Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis ("Abla"), as locadoras de veículos representaram, em 2020, 21% do total de veículos emplacamentos no país, obtendo descontos da ordem de 20% a 30% junto às montadoras.

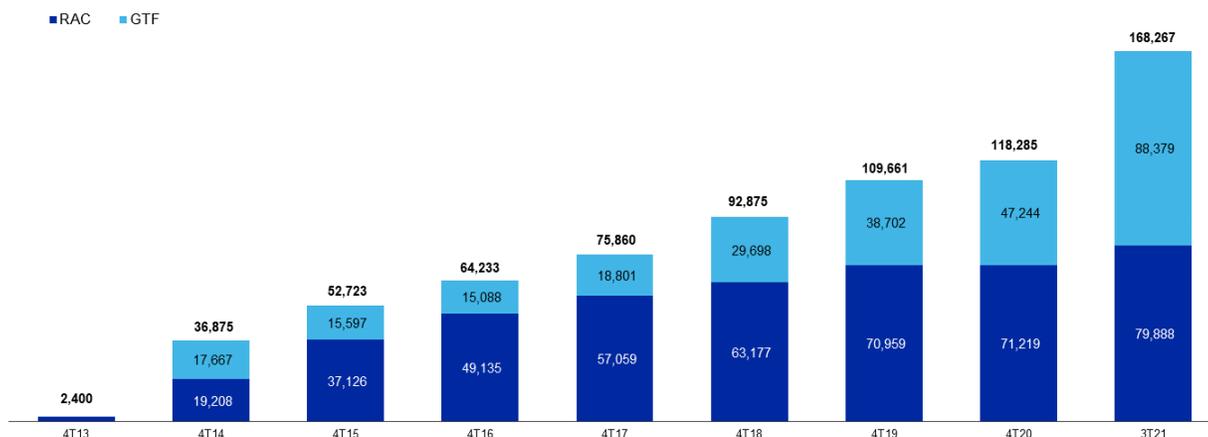
Além disso, a capilaridade, a força da marca e a possibilidade de construir um modelo de negócios integrado, com canais de vendas de seminovos, também são importantes vantagens competitivas da Movida. O modelo de negócios integrado permite à Movida obter caixa para a renovação de sua frota através da venda de veículos usados em suas lojas próprias. Este é um aspecto chave do negócio da Movida, que apresenta natureza de capital intensivo. O modelo integrado também dá flexibilidade à Movida em relação ao controle da idade média e tamanho de sua frota, minimizando custos com manutenção de veículos e garantindo a oferta de carros relativamente novos para locação, enquanto mantém taxas de ocupação no RAC em níveis elevados.

Expansão acelerada resultando em endividamento bruto elevado para a categoria de rating; perspectiva de normalização no médio prazo

Ao longo dos últimos trimestres, a Movida tem crescido em ritmo mais acelerado do que seus competidores, com o objetivo de aumentar continuamente a sua escala e de reduzir cada vez mais o *gap* com relação aos outros grandes *players* deste mercado. Como resultado, desde 2017 a Movida mais do que dobrou a sua frota, apresentando crescimento até mesmo em 2020, em meio à pandemia da Covid-19.

Entre janeiro e setembro de 2021 a Movida aumentou sua frota em cerca de 50 mil veículos, um crescimento de 42% em comparação com a frota reportada ao final do ano de 2020. Cerca de 25 mil destes veículos foram adicionados à frota da Movida através da incorporação da CS Brasil Frotas Ltda ("CS Frotas"), empresa antes pertencente ao Grupo Simpar e que estava focada no serviço de frotas para o setor público. Os veículos restantes foram adquiridos pela Movida ao longo do ano de 2021, tendo sido financiados via investimento de capital.

Gráfico 3: Evolução da Frota Total da Movida



Por um lado, o crescimento acelerado da Movida tem trazido à Companhia claras vantagens competitivas. Por outro lado, os investimentos de capital necessários para sustentar esta expansão resultaram em aumento significativo da alavancagem bruta da Movida. Durante os primeiros nove meses de 2021 a Movida captou R\$ 10,5 bilhões em novas dívidas, de forma que nos últimos 12 meses encerrados em 2021 sua alavancagem bruta atingiu o pico de 8,5x. Reconhecemos, contudo, que parte destas captações se referem a um adiantamento dos requerimentos de capital para o ano de 2022. Adicionalmente, reconhecemos que a Movida apresenta posição de liquidez bastante confortável e perfil de amortização de dívidas alongado. Ao considerarmos a posição de caixa da Movida, o seu índice de alavancagem líquida nos últimos 12 meses encerrados em 2021 é de 3,5x.

Como mitigante ao plano de expansão acelerada da Companhia, ressaltamos seu amplo acesso ao mercado de dívida, tanto no Brasil quanto no exterior. Em setembro de 2021, a dívida financeira da Movida era composta principalmente por emissões no mercado local e internacional, representando 75% do total (debêntures + *senior notes*). Os 25% restantes se referem a empréstimos bilaterais, principalmente 4131 (empréstimos em dólares). 54% do total da dívida estava denominado em dólares (*senior notes* + empréstimos bilaterais em moeda estrangeira). É importante ressaltar que a Companhia contrata *hedge* cambial para a totalidade de sua dívida em moeda estrangeira, uma vez que toda a sua receita é atrelada à moeda local, eliminando assim qualquer risco de exposição cambial.

Esperamos que a alavancagem bruta da Companhia apresente trajetória decrescente ao longo dos próximos anos, de forma que o indicador fique perto de 4,5x em 2022 e de 4,0x em 2023.

Setor resiliente e com tendência de crescimento no Brasil

O mercado de locação de veículos no Brasil está em expansão, e apresenta fundamentos de crescimento no longo prazo. A penetração do aluguel de veículos é bastante baixa no país. Atualmente, no Brasil, se aluga uma média de 2,7 carros por mil habitantes por ano, enquanto nos Estados Unidos, por exemplo, a média é de 7,4 carros por mil habitantes por ano. No mercado de terceirização de frotas, a penetração é menor do que 10%, com espaço para forte expansão.

Para incentivar a mudança de hábito dos consumidores, a Movida também tem oferecido novos produtos, como por exemplo o "Movida Mensal Flex", que fornece locação de veículos para pessoas físicas com renovação a cada 30 dias, e o "Movida Zero Km", aposta mais recente da Companhia que consiste em assinatura de carros novos ("zero km") para pessoas físicas em contratos de longo prazo (de 12 a 36 meses).

Apesar de uma parte do setor de RAC estar diretamente relacionada ao turismo (cerca de 25% das agências de RAC da Movida estão em aeroportos, onde o ticket médio é mais alto), a indústria de aluguel possui um caráter anti-cíclico, o que mitiga a exposição da Companhia as volatilidades do setor de turismo e de desacelerações na economia.

Em períodos de crise econômica, onde há a redução do poder de compra da população, observamos a substituição de viagens internacionais por viagens domésticas, e consequentemente há um aumento no aluguel de veículos. Também em momentos de desaceleração econômica e redução do poder de compra da população observamos o aumento da compra de veículos usados em

detrimento de veículos novos. Adicionalmente, em períodos econômicos mais desafiadores muitas empresas podem optar por terceirizar sua frota ao invés de comprar veículos, como forma de preservar sua liquidez.

No caso específico da Covid-19, houve uma mudança no mix de produtos da Movida. Houve queda na demanda em aeroportos e redução de corridas de aplicativo, por conta da circulação reduzida de pessoas. Contudo, com a reabertura gradual da economia, devido às medidas de distanciamento social, muitas empresas e indivíduos optaram pelo aluguel de veículos e contratação de motoristas particulares como uma alternativa ao transporte público no dia a dia e como alternativa a aviões/ônibus para viagens. Como resultado, mesmo em meio à pandemia, a Companhia cresceu sua frota em 7,9% e sua receita líquida consolidada em 6,5% no ano de 2020.

Os fundamentos do setor de aluguel de veículos, aliados à sua resiliência, são os pilares do plano de expansão da Movida. A Companhia pretende crescer principalmente no segmento de frotas, que apresenta margens maiores e maior previsibilidade de fluxo de caixa em relação ao RAC, devido à natureza de longo prazo dos contratos. Desta forma, esperamos que as margens operacionais da Movida tendem a apresentar trajetória de crescimento. Estimamos a partir de 2022 a Margem EBITDA da Companhia será em torno de 25%-30%, contra uma média de 20% nos últimos três anos.

Considerações em relação à fusão entre Localiza e Unidas

Não enxergamos impacto negativo relevante para o perfil de crédito da Movida proveniente da fusão entre Localiza e Unidas, primeira e segunda maiores empresas do setor no Brasil, respectivamente. A fusão foi aprovada pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, com remédios, em 15 de dezembro de 2021. Não enxergamos uma guerra de preços no setor como cenário provável, tampouco uma alteração material da competitividade da Movida neste mercado. Uma vez que a integração entre Localiza e Unidas seja concluída, a Movida se tornará a segunda maior empresa do setor no Brasil, com uma diferença de aproximadamente 215 mil veículos para a líder do setor.

Considerações ambientais, sociais e de governança (ESG)

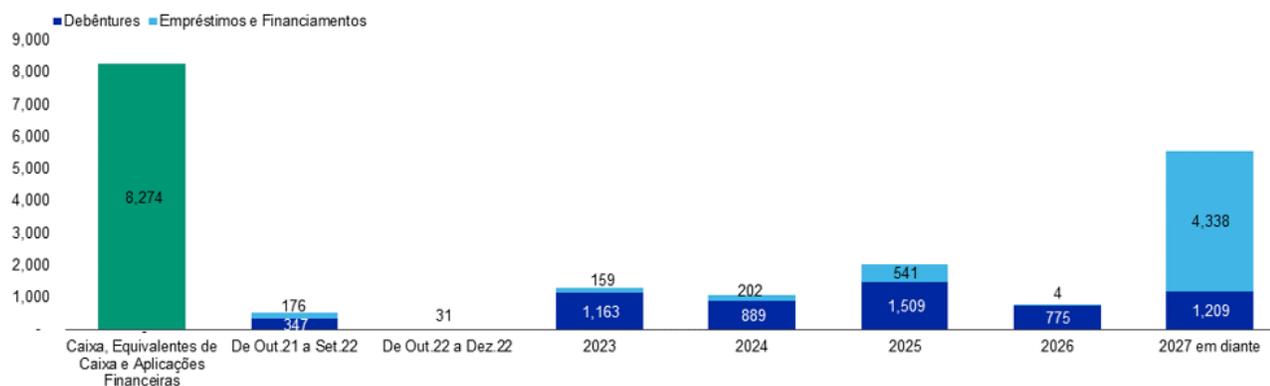
Em relação a riscos ambientais, apesar de estar engajada em uma atividade poluente devido às emissões de CO₂ dos veículos, a Movida está envolvida em projetos de redução de emissões de carbono, através de veículos elétricos e movidos a biocombustíveis, e de neutralização de emissões, através do plantio de árvores (programa "Movida Carbon Free"). A Movida emitiu, em 2021, o primeiro *Sustainability Linked Bond* no setor de aluguel de carros no mundo, assumindo um compromisso de reduzir em 30% a intensidade de emissões de gases de efeito estufa até 2030. Obtiveram em 2020 a Certificação de Empresa B, se tornando a 2ª empresa listada no Brasil e a 1ª do setor a ingressar no ecossistema que conjuga propósito com rentabilidade. Além disso, fazem parte do índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), sendo a primeira empresa no setor de locação de veículos a compor a carteira do principal índice sobre sustentabilidade do mercado nacional. Na esfera social, a Companhia se comprometeu a atingir 50% de mulheres na liderança até 2030, além de realizar trabalhos que incentivam práticas responsáveis junto a seus fornecedores.

No âmbito de governança, a Movida tem boa transparência e divulgações financeiras trimestrais adequadas. As ações da empresa são negociadas na B3 e atendem aos padrões do Novo Mercado, o mais alto nível de governança corporativa no mercado de ações local. O perfil de crédito da Movida foi avaliado considerando o contexto da Companhia dentro do Grupo Simpar, que detém 63% das ações da Movida. Incorporamos em nossa análise os vínculos existentes entre a Movida e o Grupo Simpar, assim como a governança corporativa da Movida, e os mecanismos de proteção disponíveis aos seus acionistas minoritários. A Movida representa aproximadamente 38% do EBITDA do Grupo Simpar, 60% do lucro líquido e 46% da dívida líquida, sendo a mais representativa das subsidiárias do Grupo Simpar.

Análise de Liquidez

A Movida apresenta liquidez robusta, reportando em 30 de setembro de 2021 uma posição de caixa e equivalente de caixa de R\$8,2 bilhões, em comparação com a dívida financeira vencendo no curto prazo de R\$ 523 milhões. Além disso, a Movida apresenta cronograma de amortização de dívida confortável, sem concentrações de vencimentos no curto e médio prazo. A posição de caixa e equivalentes de caixa da Companhia, em setembro de 2021, era suficiente para cobrir todas as suas dívidas vencidas ao longo dos próximos cinco anos.

Gráfico 4: Cronograma de Amortização de Dívida da Movida (em setembro de 2021)

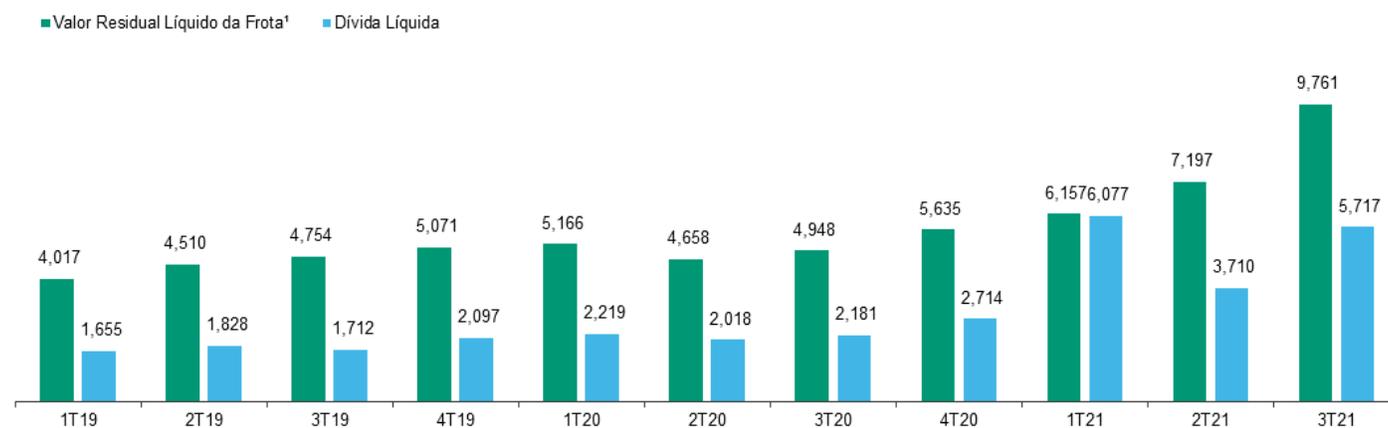


Fonte: Movida e Moody's Local

Além disso, historicamente, a Companhia mantém uma frota cujo valor contábil excede confortavelmente o montante de sua dívida líquida. A base de ativo imobilizado da Movida é composta em sua maioria por veículos, sem impedimento de venda, e com valor estimado em torno de R\$ 9,4 bilhões, comparado a uma dívida líquida de R\$ 5,7 bilhões. Este é um fator chave para o perfil de crédito da Movida, uma vez que proporciona importante fonte de liquidez adicional, caso necessário, para reforçar sua posição de caixa através da venda dos ativos. Em setembro de 2021 o valor contábil da frota da Movida cobria sua dívida líquida em 1,6x.

Como exemplo dessa flexibilidade, no segundo trimestre de 2020, em meio às incertezas relativas à pandemia da Covid-19, a Movida vendeu 18 mil veículos, um aumento de 25% em comparação com a média de venda dos 12 meses anteriores, como parte de sua estratégia para gerar caixa e reforçar liquidez. Entre outras medidas adotadas, isso contribuiu para um conforto ao longo do período mais severo da pandemia no Brasil e reduziu os riscos relacionados a violações de *covenants* financeiros em 2020.

Gráfico 5: Valor residual da frota historicamente supera a dívida líquida da Movida



¹ Inclui veículos disponibilizados para venda

Fonte: Movida e Moody's Local

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 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 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 à 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 JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000,000.

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