

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

22 de abril de 2022

Dori Alimentos S.A.

Análise de crédito atualizada

Novo Emissor

Ratings

Dori Alimentos S.A.

Rating Corporativo (CFR)	AA-.br
3ª Emissão de Debêntures	AA-.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.moodylocal.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

Gustavo Nakamura +55.11.3043.7304
Associate
gustavo.nakamura@moodys.com

Thamara Abrão +55.11.3043.6064
VP-Senior Analyst / Manager
thamara.abrao@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2018	2019	2020	2021	2022E - 2023E
Indicadores					
Dívida / EBITDA	2,1x	1,4x	2,6x	2,3x	1,5x – 2,0x
EBIT / Despesa Financeira	6,2x	12,4x	11,3x	11,7x	4,0x – 6,0x
CFO / Dívida	17,0%	43,9%	28,3%	36,0%	15,0% - 30,0%
R\$ (Milhões)					
Receita	626	769	733	941	980 – 1.100
EBITDA	125	183	109	135	145 - 160

[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 Dori Alimentos S.A. ("Dori" ou "Companhia") reflete a sua posição competitiva como maior produtora nacional de *snacks* doces e salgados. A Dori apresenta diversificação de clientes e geográfica, além de flexibilidade para produzir seus produtos em diferentes gramaturas. Por outro lado, consideramos a escala limitada da Dori e a alta competitividade de seu mercado de atuação. Adicionalmente, a Dori está exposta à volatilidade de preços de seus principais componentes de custo, além de apresentar desafios atrelados ao repasse de aumento de custos ao consumidor final, apesar de ter mantido margens operacionais saudáveis e índice de alavancagem em níveis adequados.

A Dori possui amplo portfólio de produtos, que inclui *snacks* de amendoim, gomas de amido, balas, regalizes, gelatinas, pirulitos e chocolates. O processo produtivo é dividido em quatro fábricas e oito centros de distribuição, permitindo à Companhia obter diversificação geográfica de receitas. Cerca de 90% das receitas da Companhia são provenientes do mercado local.

O ambiente competitivo no qual a Companhia está inserida é desafiador, sendo que ela enfrenta diversos concorrentes locais e multinacionais. Além disso, os consumidores de *snacks* são sensíveis a variações nos preços, limitando o repasse de aumentos de custos de produção aos preços finais.

O perfil de crédito da Dori também é pressionado pela exposição da Companhia às variações nos preços de commodities, principalmente amendoim, milho, açúcar e cacau, que são componentes relevantes de sua estrutura de custos. Essa volatilidade é parcialmente mitigada pela contratação de instrumentos derivativos.

A Dori historicamente apresentou liquidez apertada, porém beneficiou-se da emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs), de R\$ 200 milhões, concluída em abril de 2022, para alongamento de cronograma de vencimento de dívidas e maior flexibilidade financeira.

Em dezembro de 2021, a Dori atingiu um indicador de endividamento bruto por EBITDA de 2,3x, segundo os ajustes padrão da Moody's Local. Estimamos que este indicador seja mantido em torno de 2,0x em 2022 e entre 1,5-2,0x em 2023.

Pontos fortes de crédito

- » Elevada participação de mercado em *snacks* de amendoim e gomas de amido, principais produtos comercializados pela Companhia.
- » Processo produtivo flexível, permitindo à Companhia ajustar gramaturas de embalagens e capturar maiores margens.
- » Rede de distribuição ampla e presente em todos os estados brasileiros, além de exportações.
- » Sólidas métricas de alavancagem bruta, mantida consistentemente abaixo de 2,7x.

Desafios de crédito

- » Mercado brasileiro de *snacks* altamente competitivo, com presença de grandes *players* internacionais.
- » Exposição à variação de preços de *commodities* que compõem os principais custos da Companhia.
- » Posição de liquidez histórica apertada, contudo beneficiando-se do processo recente de reperfilamento de dívida.

Perspectiva do Rating

A perspectiva estável reflete a expectativa de que a Dori continuará apresentando tendência de crescimento de receita e EBITDA, através de sua estratégia de crescimento focada em produtos de maior valor agregado, lançamentos de novos produtos e início das operações de sua unidade de beneficiamento de amendoim (Unidade 50), proporcionando maior verticalização e redução de custos no segmento de *snacks* salgados.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Dori pode ser elevado caso a Companhia continue apresentando crescimento de suas operações, ao mesmo tempo que estabeleça níveis de liquidez mais robustos de forma sustentada. Quantitativamente, o rating pode ser elevado caso a alavancagem bruta ajustada, medida por dívida bruta sobre EBITDA, fique abaixo de 2,0x.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

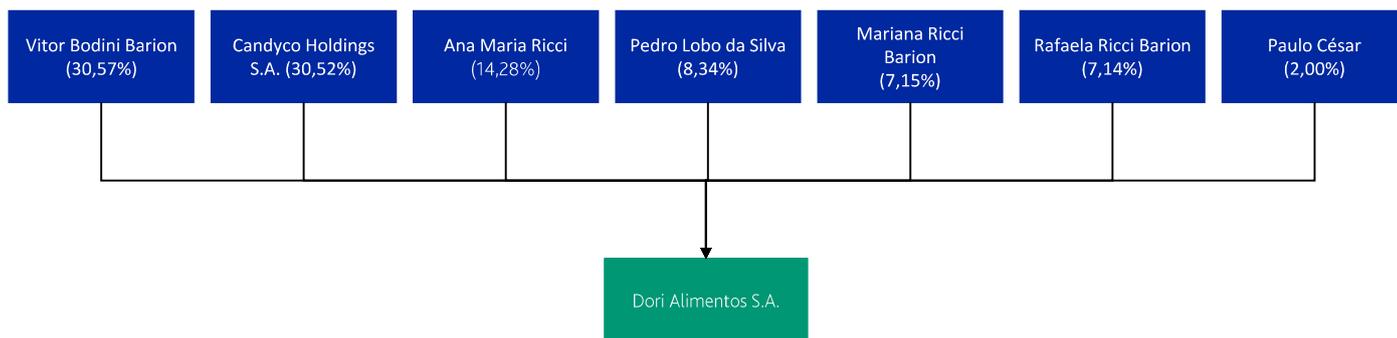
O rating da Dori pode ser rebaixado caso ocorra o enfraquecimento de suas operações ou a deterioração em sua posição de liquidez. Quantitativamente, o rating pode ser rebaixado caso a alavancagem bruta ajustada, medida por dívida bruta sobre EBITDA, mantenha-se acima de 2,5x de maneira sustentada, além da manutenção de uma posição de liquidez insuficiente para fazer frente aos vencimentos de dívida de curto prazo da Companhia.

Perfil

A Dori foi fundada em 1967 na cidade de Marília, no Estado de São Paulo. Atualmente, a Companhia é a maior fabricante brasileira de *snacks* doces e salgados, oferecendo amplo portfólio de produtos que inclui *snacks* de amendoim, gomas de amido, balas, regalizes, gelatinas, pirulitos e chocolates. O processo produtivo da Dori é dividido em quatro fábricas e oito centros de distribuição, permitindo à Companhia obter diversificação geográfica de receitas. A Dori também exporta para mais de 50 países, sendo que seus principais mercados de atuação fora do Brasil são Estados Unidos, Canadá, Chile, África do Sul e Uruguai. No ano de 2021, a empresa reportou receita líquida de R\$ 941 milhões, com cerca de 12% advindo de exportações, e EBITDA de 132 milhões.

A estrutura acionária da Dori conta, desde 2016, com participação indireta do fundo de *private equity* americano Acon, através do acionista CandyCo Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, com 30,5% de participação. O restante das ações é pertencente ao bloco de acionistas controladores, com 69,5%.

Figura 1: Composição Acionária da Dori



Fonte: Dori

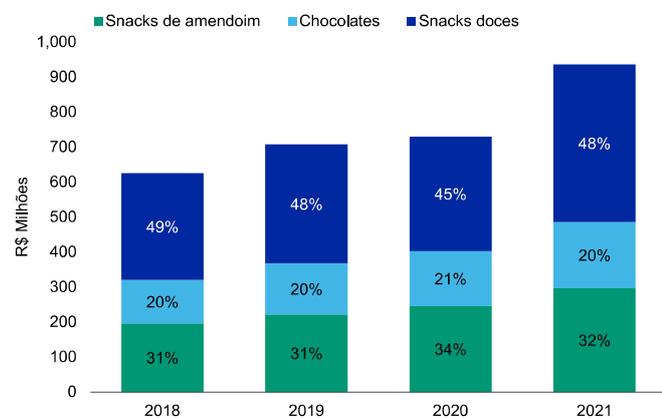
Principais considerações de crédito

Forte posição competitiva no mercado nacional de *snacks*, apesar de alta competitividade no setor

A Dori é a maior produtora nacional de *snacks* doces e salgados. O principal segmento de atuação da Companhia é o de *snacks* doces, com portfólio de produtos que inclui gomas de amido, balas, regalizes e gelatinas, representando cerca de 50% do faturamento da Companhia, e apresentando maiores margens operacionais. O segundo maior segmento é o de *snacks* de amendoim (32%), que vem ganhando maior representação ao longo dos últimos anos, seguido pelo segmento de chocolates (20%), com representação estável no faturamento da companhia.

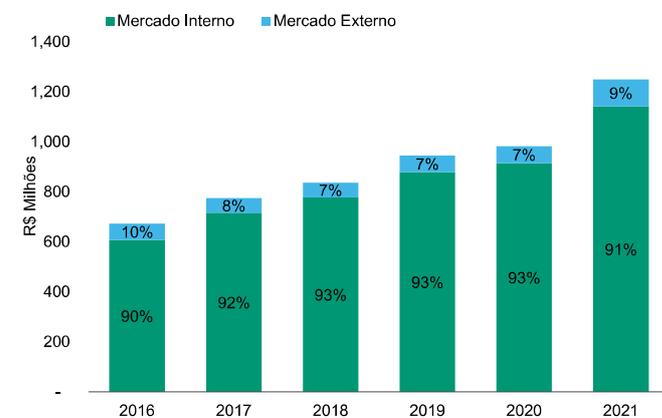
Apesar de sua escala ser relativamente reduzida, principalmente com relação a seus competidores multinacionais, a Dori possui *market-share* relevante e é uma das líderes em suas categorias de atuação. Segundo informações da Companhia, a Dori possui no Brasil 32% de *market-share* em *snacks* de amendoim, 60% em gomas de amido, 65% em pastilhas de compound e 30% em granulado de chocolate, produtos que, juntos, representam mais de 65% do faturamento da Dori.

Figura 2: Evolução da receita por produto



Fonte: Dori

Figura 3: Evolução da receita bruta por mercado

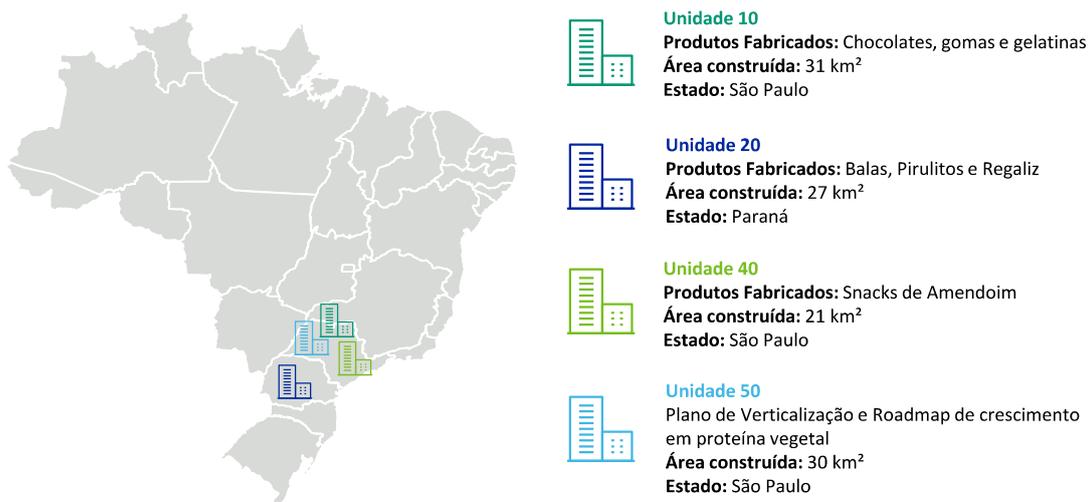


Fonte: Dori

Atualmente, a Companhia exporta para mais de 50 países, sendo os principais Estados Unidos, Canadá, Chile, Uruguai e África do sul. Em 2021, exportações representaram 12% da receita líquida da Dori, através de diversas marcas como "Yogurte 100" e "Pettiz". A Companhia pretende expandir as exportações através de novos produtos e de uma maior quantidade de produtos existentes adaptados aos diferentes países.

A posição competitiva da Dori se beneficia de um processo produtivo dividido em quatro fábricas e oito centros de distribuição, permitindo à Companhia obter diversificação geográfica de receitas. A Companhia adquiriu em janeiro de 2021 da General Mills (General Mills Brasil Alimentos Ltda) a Unidade 50 de beneficiamento de amendoim. A unidade beneficia o amendoim in natura, sendo possível compor estoques em cenários de preços mais favoráveis, reduzindo volatilidade nos custos de amendoim. A Companhia espera que o investimento traga uma redução de até 15% nos custos de produção de *snacks* de amendoim.

Figura 4: Localização das fábricas da Dori



Fonte: Dori / Moody's Local

Por outro lado, o mercado de *snacks* é bastante competitivo, e a Companhia enfrenta concorrência de empresas bem estabelecidas, tanto de capital nacional como multinacionais alimentícias. Além disso, a demanda pelos produtos da Dori é altamente sensível a preços e suscetível à substituição por outros produtos, limitando o repasse de aumentos de custos de produção aos preços finais.

Ainda assim, a Dori se beneficia de uma estratégia de precificação flexível. Apesar de evitarem repassar volatilidade de preços aos consumidores, a Companhia tem conseguido manter margens operacionais saudáveis ao longo dos últimos anos, uma vez que conseguem adaptar a produção de embalagens dos *snacks*. Há flexibilidade e automação nas fábricas para que sejam produzidas embalagens em diferentes tamanhos, que podem ser ajustados de acordo com o cenário. Assim, a Companhia consegue adequar o lançamento de embalagens menores a preços similares, obtendo margens mais altas com o mesmo produto. Essa é uma diferença chave entre empresas no mercado de *snacks* e no mercado de alimentos, onde é mais difícil ajustar o produto.

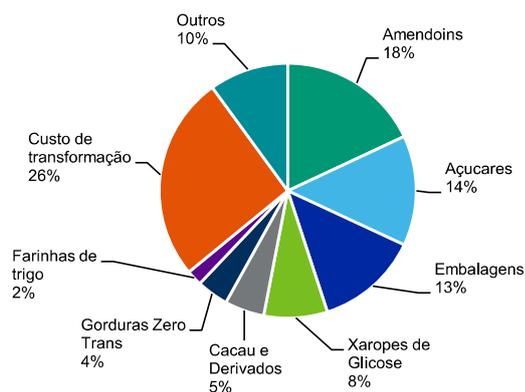
Riscos associados aos preços de certas *commodities*, que podem pressionar as margens da Companhia, é parcialmente mitigado pela estratégia comercial voltada a produtos de maior valor agregado, além de contratação de instrumentos de *hedge*

Os principais custos da Companhia são atrelados a certas *commodities*, em especial amendoim e açúcar, que juntos, em 2021, representaram cerca de um terço do total da base de custos da Companhia, seguidos também por milho, cacau e trigo, que compõem importantes insumos para a fabricação dos seus produtos. Uma vez que há sensibilidade dos consumidores finais a preços no mercado de *snacks*, há dificuldade de repasse destes custos aos preços dos produtos vendidos.

Para se proteger da volatilidade que a variação nos preços de *commodities* pode trazer às suas margens operacionais, a Dori utiliza instrumentos financeiros derivativos. Os derivativos são contratados junto a seus fornecedores, assim como com instituições financeiras. Como resultado, mesmo com aumento dos preços de *commodities* ao longo dos últimos dois anos, a Dori manteve sua Margem EBITDA relativamente estável, apresentando margens recorrentes ajustadas pela Moody's entre 14,0% e 18,0% de 2019¹ a 2021.

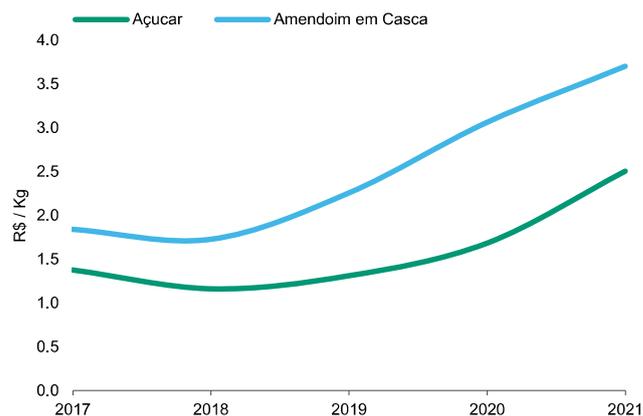
¹ Excluindo-se os efeitos extraordinários relativos à recuperação créditos fiscais de PIS e Cofins em 2019.

Figura 5: Estrutura de custos da Dori



Fonte: Dori

Figura 6: Preço histórico do açúcar e amendoim



Fonte: CEPEA-Esalq / Conab

Além de mitigar a exposição a preços das *commodities* para preservar margens, a Companhia tem adotado uma estratégia voltada a investir em produtos com maior valor agregado, em detrimento a volumes. Esta estratégia tem se dado em diversas frentes, sendo elas (i) o foco no mercado de varejo, onde estratégias de marketing surtem maior efeito e há maiores margens, em detrimento do mercado de atacado, (ii) crescimento no mercado de regaliz e gelatina, no qual entraram em 2018 e possui margens mais robustas em comparação a outros segmentos de atuação da Companhia, (iii) lançamentos de produtos de *co-branding*, especialmente em proteína vegetal. Além disso, a Companhia também busca crescimento em produtos *premium* e saudáveis, que possuem maior valor agregado e tendência de demanda crescente.

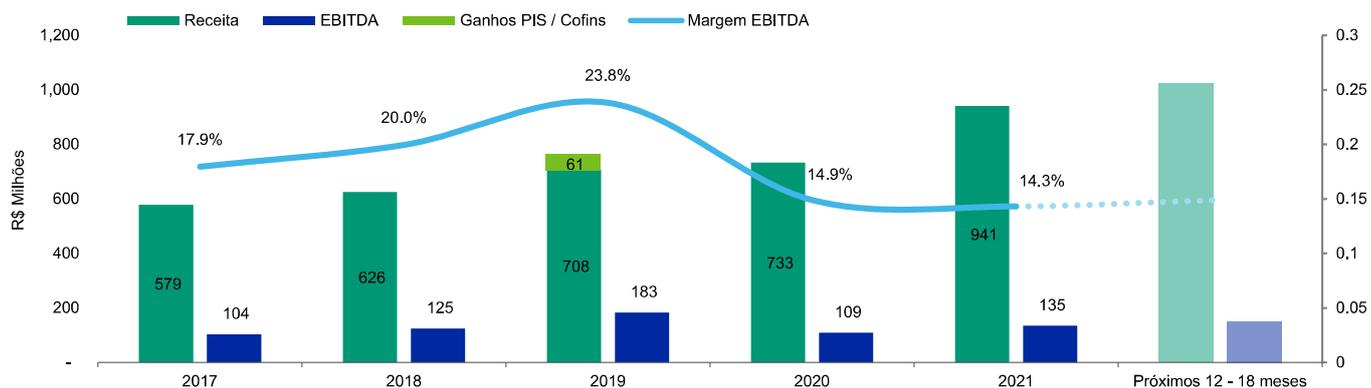
Métricas de crédito saudáveis e baixa alavancagem, apesar de impactos da pandemia e investimentos em expansão

Seguindo o seu plano estratégico, a Dori apresentou crescimento contínuo de suas receitas ao longo dos últimos anos. É importante ressaltar que, em 2019, a Companhia beneficiou-se da recuperação de créditos de PIS e Cofins, a qual parte foi contabilizada em sua receita líquida (R\$ 61,5 milhões). Dessa forma, em bases recorrentes, a receita líquida da Dori cresceu 3,5% em 2020, apesar dos impactos da pandemia da Covid-19 sobre o fechamento de lojas, que são o principal canal de vendas da Companhia.

A pandemia também afetou a *mix* de produtos vendidos, uma vez que diante deste cenário, houve canalização de vendas para o atacado, onde as margens são menores, além de incremento de custos relacionados a *commodities*, impactando as margens operacionais da Companhia no período. A margem EBITDA ajustada pela Moody's foi de 14,9% em 2020, contra uma margem recorrente de 17,8% em 2019 (excluindo-se os efeitos de PIS e Cofins sobre a receita).

Em 2021, a Dori reportou R\$941 milhões de receita, crescimento de 12,2% contra o ano anterior, devido ao aumento de 12,1% do volume vendido, que totalizou 98,9 mil toneladas, e também do aumento de 15,4% nos preços, acima da inflação. Os resultados beneficiaram-se principalmente do retorno do funcionamento do comércio local e redução de medidas de isolamento social, com recuperação de vendas no canal de varejo, além de reposição de preços. Ainda assim, principalmente devido à escalada contínua dos preços de *commodities*, a margem EBITDA ajustada pela Moody's reduziu para 14,3% no ano.

Figura 7: Evolução de receita, EBITDA e margem EBITDA



Fonte: Dori / Moody's Local

De toda forma, a Dori historicamente foi capaz de manter níveis de alavancagem bruta saudáveis, entre 1,2x e 2,1x durante 2017-2019. Em 2020 e 2021, além de ter a margem EBITDA foi impactada pela pandemia e alta nos custos, a Companhia também teve gastos com Capex acima dos níveis históricos, devido a investimentos em sua nova unidade de processamento de amendoim (Unidade 50) e nova linha de produção de balas e gelatina na Unidade 10. Ainda assim, manteve o indicador em 2,6x e 2,3x, respectivamente. A baixa necessidade de capex de manutenção sustenta a baixa alavancagem estrutural ao longo dos últimos anos, mesmo com investimentos em expansão. Estimamos que a alavancagem bruta da Companhia seja mantida em torno de 2,0x em 2022 e entre 1,5x e 2,0x no médio prazo.

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança (ESG)

A Companhia está sujeita a uma ampla legislação relacionada à preservação e proteção do meio ambiente. A legislação estabelece exigências de licenças ambientais (tais como licenças de instalação e operação) e padrões para o descarte de efluentes, captação de água, emissões atmosféricas, gestão de resíduos sólidos, parâmetros de emissões de ruídos, bem como exigências relacionadas a áreas especialmente protegidas. Como mitigante aos riscos ambientais, a Dori trabalha com o gerenciamento de resíduos e emissões de gases de efeito estufa gerados por suas atividades, realizando a destinação sustentável dos resíduos industriais através de parcerias com associações e institutos de reciclagem, de modo a contribuir com a logística reversa de produtos e embalagens gerados pelas atividades da Companhia.

Além disso, a Dori foi oficializada como integrante do Pacto Global da Organização das Nações Unidas em 2021. A Companhia possui, ainda, a certificação do projeto de crédito de carbono, onde já venderam mais de 200.000 de créditos de carbono em 11 anos, onde cada crédito de carbono equivale a uma tonelada de dióxido de carbono que deixou de ser emitida. Por fim, a emissão de CRAs mais recente da Companhia tem como base as diretrizes do *Sustainability Linked Bond Principles* da Associação Internacional do Mercado de Capitais, e a estrutura inclui mecanismos de *step up* de taxas, sendo que a Companhia comprometeu-se a reduzir em 56% a destinação de resíduos sólidos a aterros sanitários, e em 9% o consumo de água relativizado pela produção, até 2026.

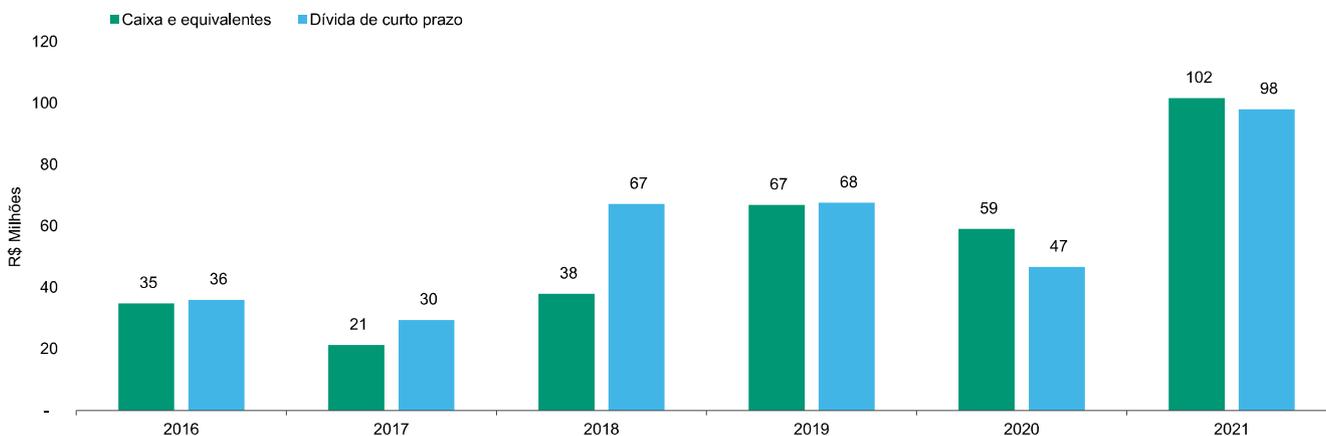
No âmbito social, identificamos um risco moderado a longo prazo, relativo à tendência dos consumidores de priorizarem o consumo de produtos mais saudáveis. Por outro lado, nas ações do dia-a-dia, a Companhia busca a diversidade no quadro de funcionários, contando atualmente com 44% de mulheres no quadro dos colaboradores, além de possuírem programas sociais que incluem programas de ensino profissionalizantes, aportes para instituições e organizações que atendem crianças e adolescentes em situação de risco e ações de voluntariado com programas sociais e comunidade. Ainda, a longo prazo Companhia visa aumentar seu portfólio de produtos mais saudáveis.

O nível de governança da Dori é adequado. A Companhia apresentou trajetória de profissionalização ao longo dos últimos anos, que se intensificou desde 2015, após uma reestruturação administrativa, operacional e comercial. Desde 2016, a Dori conta com participação indireta do fundo de *private equity* americano Acon em sua estrutura acionária, que tem contribuído ativamente para a estratégia de crescimento da Dori. O Conselho da Dori é formado por sete membros, sendo dois membros independentes, e a maioria dos diretores executivos trabalham na Companhia há pelo menos 20 anos. A Companhia é auditada pela Deloitte e possui boa transparência com a divulgação de informações financeiras trimestrais auditadas.

Análise de Liquidez

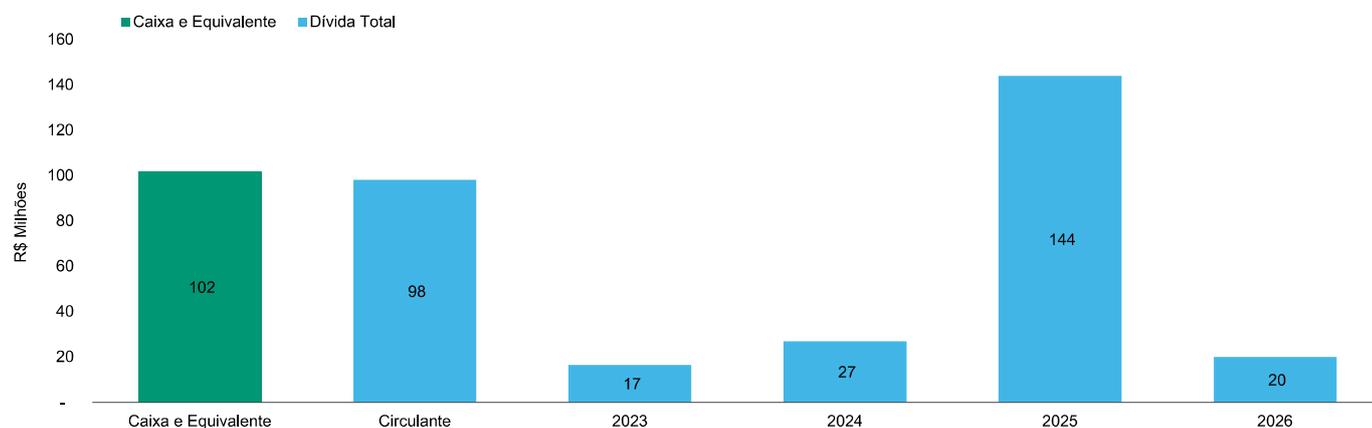
Historicamente, a Dori apresentou liquidez apertada, mantendo em caixa montante insuficiente para cobrir as dívidas vencidas no curto prazo. Ao final de 2020, a Companhia iniciou um processo de reperfilamento de sua dívida, captando R\$ 60 milhões, com vencimento em 2026, para servir como reforço de liquidez. Assim, em dezembro de 2021, a Companhia reportou uma posição de caixa mais robusta, que totalizou R\$ 102 milhões, contra R\$ 98 milhões em dívida com vencimento no curto prazo.

Figura 8: Liquidez histórica da Dori: posição de caixa e dívida de curto prazo



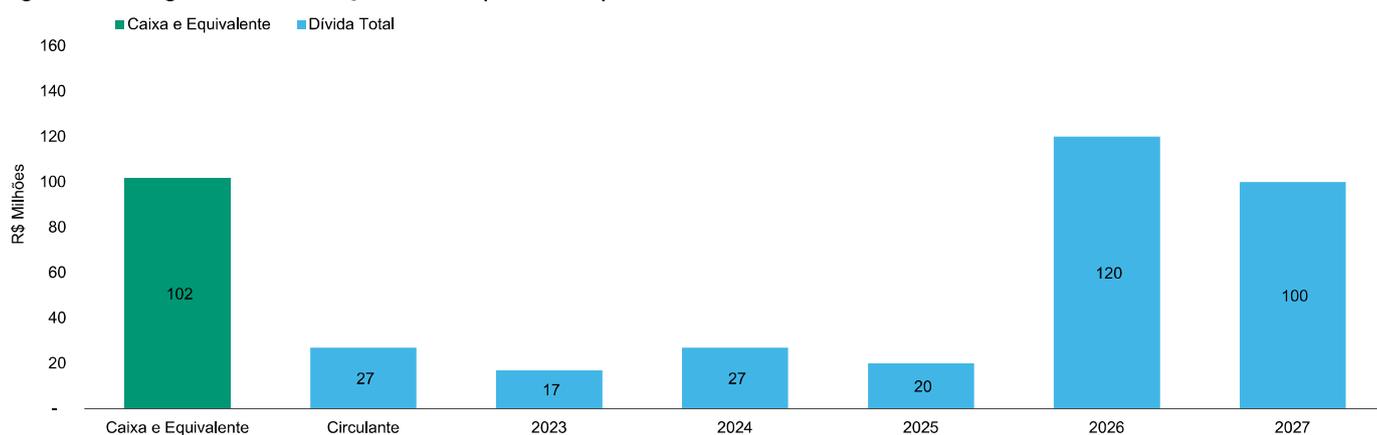
Em abril de 2022, a Companhia realizou uma emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs), no montante de R\$ 200 milhões e vencimento final em abril de 2027. O pagamento de principal será feito em duas parcelas iguais de R\$ 100 milhões nos anos de 2026 e 2027. A emissão traz maior flexibilidade financeira à Companhia ao levantar recursos suficientes para fazerem frente às suas dívidas vencidas no curto prazo, e parte dos recursos também será utilizada para pagar antecipadamente dívidas cujo custo é mais alto (aproximadamente R\$ 125 milhões com vencimento original em 2025). Sendo assim, a nova emissão alivia a pressão de liquidez enfrentada pela Companhia, possibilitando um cronograma de amortizações mais confortável após a conclusão do processo de refinanciamento.

Figura 9: Cronograma de amortização da dívida em dezembro de 2021



Fonte: Dori e Moody's Local

Figura 10: Cronograma de amortização da dívida pro-forma após conclusão do refinanciamento



Fonte: Dori e Moody's Local

Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras, publicada em 24 de junho de 2021, disponível em www.moodylocal.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 Moody's Investors Services e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors 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 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.