

CREDIT OPINION

11 September 2020

Atualização



Classifique este relatório

RATINGS

Energisa S.A.

Domicile	Cataguases, Minas Gerais, Brazil
Long Term Rating	Ba2
Type	LT Corporate Family Ratings - Dom Curr
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

Aneliza Crnugelj +55.11.3043.6063
AVP-Analyst
aneliza.crnugelj@moody.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
Associate Managing Director
alejandro.olivo@moody.com

Bruno Britto 551130437343
Associate Analyst
bruno.britto@moody.com

CLIENT SERVICES

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

Energisa S.A.

Atualização anual de análise de crédito

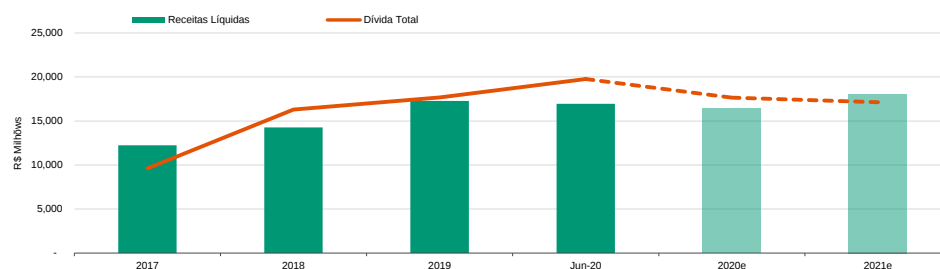
Resumo

Os ratings Ba2/Aa2.br da [Energisa S.A.](#) ("Energisa") refletem liquidez e alavancagem adequadas apesar do impacto do COVID 19 no curto-prazo. O crescente desempenho de vendas, que deve continuar no médio-longo prazo, também suporta o rating assim como o aumento da porção da receita de transmissão. Esperamos também que a Energisa seja capaz de replicar o seu histórico bem-sucedido na implementação de eficiências operacionais nas concessões mais recentes. Os fluxos de caixa relativamente estáveis impulsionados por concessões de distribuição de eletricidade a longo prazo em um portfólio bem diversificado geograficamente no Brasil resultam em maior diversificação em comparação a alguns pares. Consideramos também que a Energisa manterá sólido acesso aos mercados bancários e de capitais locais combinado com um ambiente regulatório geralmente favorável.

Por outro lado, a Energisa é uma operação puramente doméstica que tem vínculos claros com os fundamentos de crédito do Brasil e, portanto, é de certa forma limitada pelo [rating soberano do Brasil](#) (Ba2, estável) devido à sua base regional de clientes e de financiamento. Além disso, o plano de investimento de capital relativamente elevado também limita os ratings, bem como a potencial prática de pagamento de dividendos mais elevados no futuro.

Figura 1

Receita operacional sofrerá o impacto da crise do COVID 19 no curto prazo; alavancagem permanece adequada



Todos os índices são baseados em dados financeiros 'Ajustados' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras..

Fonte: Moody's Investors Service

Forças do Crédito

- » Expansão no setor de transmissão acrescenta estabilidade ao fluxo de caixa
- » Base de clientes geograficamente diversificada, abrangendo cinco regiões do Brasil
- » Fluxos de caixa geralmente estáveis e métricas de crédito adequadas
- » Acesso resiliente aos mercados bancários e de capitais locais
- » Marco regulatório geralmente favorável

Desafios do Crédito

- » Exposição ao risco de demanda com volatilidade no volume de vendas
- » Plano de investimento de capital relativamente significativo e estratégia de expansão
- » Deterioração das condições fundamentais do negócio nos próximos 12 a 18 meses devido ao surto do coronavírus

Perspectiva do Rating

A perspectiva estável da Energisa reflete principalmente aquela do rating soberano do Brasil, bem como a expectativa da Moody's de que as métricas permaneçam bem posicionadas para a categoria de rating impulsionadas por fluxos de caixa relativamente estáveis e manutenção de liquidez adequada no período projetado.

Fatores que Podem Levar a uma Elevação

Dada a perspectiva estável, uma elevação é improvável no curto prazo. Uma elevação dos ratings dos títulos de dívida do governo brasileiro pode desencadear uma pressão de alta sobre os ratings da empresa, dadas as ligações intrínsecas com o governo brasileiro.

Fatores que Podem Levar a um Rebaixamento

Os ratings podem ser rebaixados se houver uma deterioração rápida ou significativa nas métricas de crédito e liquidez da empresa, bem como a nossa percepção de deterioração na estabilidade e transparência do quadro regulatório ou interferência política no curso normal dos negócios. Quantitativamente, um rebaixamento poderia ser desencadeado se as métricas de crédito ficarem abaixo de 5% e 1,0x para o CFO Pré-WC/Dívida e a cobertura de juros mensurada pelo $(\text{CFO Pré-WC} + \text{Juros})/\text{Juros}$, respectivamente, durante um período prolongado. Uma deterioração na qualidade do crédito soberano pode exercer pressão negativa sobre os ratings da Energisa.

Principais Indicadores

	30/06/2020 (UDM)	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
(CFO pré-W/C + Juros) / Juros	3.2x	2.7x	5.4x	3.1x	2.0x	1.9x
(CFO pré-WC) / Dívida	15.5%	13.2%	26.4%	19.7%	13.4%	9.9%
CFO pré-W/C – Dividendos) / Dívida	13.7%	10.7%	24.7%	17.6%	12.0%	6.9%
Dívida / Capitalização	63.2%	61.8%	61.0%	59.1%	55.9%	64.5%

[1] Todos os índices são baseados em dados financeiros 'Ajustados' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras.

Fonte: Métricas Financeiras da Moody's™

Perfil

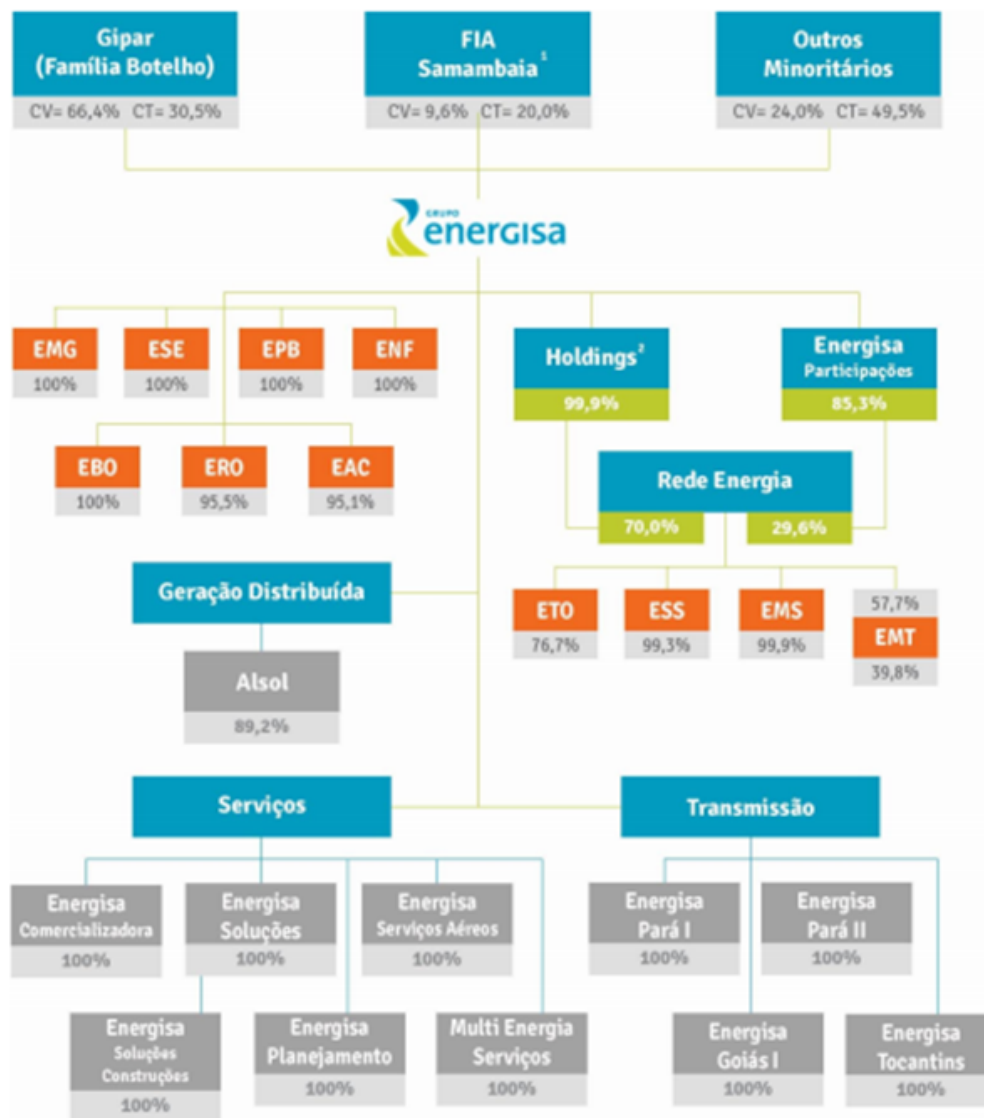
Com sede no [Estado de Minas Gerais](#) (B2, estável), a Energisa S.A. ("Energisa") é uma holding que controla onze serviços de distribuição de eletricidade, com área de concessão que abrange 24% do território brasileiro. A Energisa é atualmente o quinto maior grupo de distribuição de energia do país, atendendo 20 milhões de consumidores (10% da população brasileira) em onze estados. Nos 12 meses encerrados em junho de 2020, a distribuição de energia representou 91% de sua receita líquida consolidada. Além disso, a Energisa

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

controla seis empresas de serviços e quatro ativos de transmissão greenfield adquiridos nos leilões de 2017 e 2018. A empresa está listada na Bolsa de Valores brasileira (BM&FBOVESPA) e é controlada pela família Botelho.

Figura 3

Organograma
Junho de 2020



Fonte: Demonstrações Financeiras da Empresa

Nos últimos doze meses encerrados em junho de 2020, a empresa reportou vendas líquidas (excluindo receitas de construção) de R\$ 17,0 bilhões, EBITDA de R\$ 4,1 bilhões e lucro líquido de R\$0,8 bilhão, de acordo com os ajustes-padrão da Moody's. Nos doze meses encerrados em junho de 2020, o segmento residencial respondeu por 48% da receita de eletricidade da Energisa, seguida do segmento comercial (22%).

Considerações Detalhadas do Rating

Diversificação geográfica suporta volume de vendas ao mesmo tempo que a expansão para transmissão trará mais estabilidade

A empresa controla onze serviços públicos de distribuição de eletricidade e essa presença regional diversificada mostrou-se positiva durante a recente recessão econômica, compensando um pouco a diminuição do consumo de eletricidade em comparação aos pares. A Energisa apresentou crescimento do volume de vendas acima do desempenho nacional, registrando um aumento de 4,2% em 2019 em relação à média brasileira de 1,4%. No entanto, o surto do COVID 19 causará uma queda de consumo de energia no curto prazo, em que projetamos uma queda de receita em 2020 de até 5% da Energisa, seguida por uma gradual recuperação ao longo de 2021.

A Energisa adquiriu participação controladora na Ceron e na Eletroacre no final de 2018, duas concessões de distribuição vendidas pela [Eletrobras](#) (Ba3, estável) adicionando aproximadamente 910 mil clientes à base de clientes da Energisa, com cerca de R\$ 2,3 bilhões de receita líquida em 2019. Esses ativos têm métricas de qualidade de serviço mais fracas em comparação à média do portfólio da Energisa e impactam negativamente a taxa de inadimplência consolidada e as perdas de energia. No entanto, esperamos que a Energisa integre com sucesso esses ativos no seu portfólio, conforme seu histórico bem sucedido de implementação de *turnaround* operacional, ao melhorar as métricas de qualidade do serviço e o equilíbrio econômico/financeiro.

Ainda, a empresa expandiu seu portfólio de transmissão, com dois lotes na região Norte em 2018. Como resultado, atualmente possui 1.343 km de linhas de concessão e Receita Anual Permitida de R\$ 192,5 milhões. Embora não seja muito relevante para a receita consolidada da empresa, o plano da Energisa para diversificar o risco do negócio para o segmento de transmissão, com fluxo operacional mais previsível, é positivo.

A demanda de eletricidade é geralmente resiliente a mudanças inesperadas na renda, mas os efeitos econômicos do Covid-19 não tem precedentes

Esperamos que a demanda de eletricidade do Brasil caia pelo menos 2,0% em 2020, bem abaixo dos 2,6% de crescimento que havíamos previsto em dezembro de 2019. No segundo trimestre de 2020, a Energisa reportou uma queda de consumo de 4,4%, levando a uma contração acumulada de 0,1% no primeiro semestre do ano comparadas com a queda no Brasil (ONS/SIN) de 9.4% e 5% respectivamente. Consideramos a epidemia do Covid-19 um risco social, no contexto da nossa abordagem para riscos ESG, devido às implicações significativas para saúde e segurança pública. Estas considerações são importantes para a Energisa, 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.

As concessionárias de energia elétrica terão maior risco de ficarem sobrecontratadas, o que pode pressionar as margens operacionais, com mais riscos de inadimplência e perdas comerciais de energia. Assim esperamos que as distribuidoras possam postergar investimentos de capital para preservar a liquidez e se proteger contra a queda de demanda através de mecanismos regulatórios de ajustes operacionais e compensação financeira, caso necessário.

Devido a este cenário mais desfavorável e o ramp-up das operações de Ceron/Eletroacre, esperamos que o índice CFO pré-WC sobre dívida da Energisa permaneça na faixa de 10% a 15% nos próximos 12-18 meses, enquanto sua cobertura de juros em torno de 3,0x a 3,5x, um pouco abaixo da média dos últimos três anos em torno de 20% e 3,5x respectivamente. Ainda, as taxas de juros mais baixas, que devem permanecer assim, bem como os créditos fiscais, ajudam a suportar as métricas. Por outro lado, assim como o mercado como um todo, a companhia tem enfrentado certo aumento de inadimplência/PDD por conta da pandemia, gerando uma despesa adicional de R\$ 188 milhões no primeiro semestre do ano.

As revisões tarifárias oportunas e adequadas também são fatores fundamentais para as métricas de crédito. O 4º Ciclo de Revisões Tarifárias, que foi positivo no geral, foi concluído para todas as empresas da Energisa em 2018, exceto para os novos ativos ERO - Energisa Rondônia e EAC - Energisa Acre, nos quais a empresa espera uma Revisão Tarifária Extraordinária ainda este ano, em conformidade com o contrato de privatização com a Eletrobras. As perdas de energia consolidada da companhia estão um pouco acima do limite regulatório, devido ao impacto do COVID 19 combinado ao ramp up operacional das operações mais recentes.

Programa de investimento de capital relativamente elevado suportado pelo bom acesso aos mercados de capitais

As métricas de crédito foram historicamente afetadas pelos elevados investimentos de capital nas empresas de distribuição de energia adquiridas do Grupo Rede para ampliar seu serviço e melhorar a qualidade. Além disso, espera-se que tais métricas de crédito

sejam afetadas nos 12 a 18 meses projetados devido às novas aquisições ERO - Energisa Rondônia e EAC - Energisa Acre (Ceron e Eletroacre). Para o ano fiscal de 2019, a administração da Energisa realizou um investimento de R\$ 834 milhões para as duas concessões recentemente adquiridas, considerando um total de quase R\$ 3,2 bilhões no ano. Nos doze meses encerrados em junho de 2020, a empresa investiu cerca de R\$ 2,5 bilhões em capex (de acordo com os ajustes-padrão da Moody's).

Prevemos uma despesa média de R\$ 2 a 2,2 bilhões por ano nos próximos 12 a 18 meses. Nós não incorporamos em nossas projeções os investimentos significativos e aquisições, que poderiam pressionar a alavancagem. No entanto, acreditamos que a empresa gerenciará com prudência qualquer plano de expansão mantendo as métricas de crédito adequadas para a categoria de rating atual através da disciplina em sua política financeira.

Ambiente regulatório geralmente suportivo

A Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) tem aplicado consistentemente aumentos tarifários em linha com a sua metodologia, e demonstrou que está acompanhando de perto o desempenho e as necessidades de capital de giro das distribuidoras. Decisões regulatórias recentes que visam mitigar o impacto dos custos com energia elevados e a recessão econômica tendem a indicar um marco regulatório mais favorável para as distribuidoras brasileiras. A Energisa recebeu um empréstimo de R\$ 1,4 bilhão pela aprovação da Conta Covid-19 - Decreto nº 10.350/2020 que visa suportar o setor devido ao impacto da pandemia que gerou maior necessidade de capital de giro com aumento de custos no curto prazo.

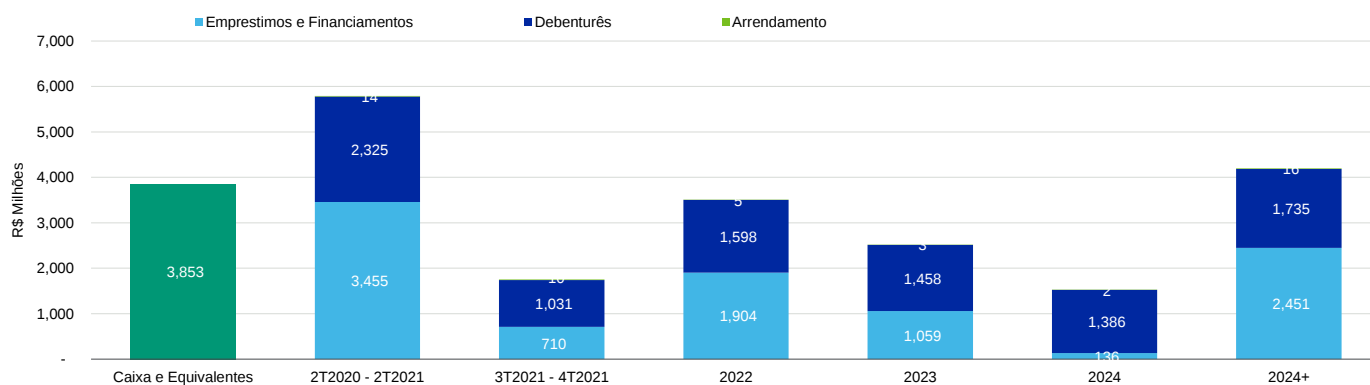
Por exemplo, em fevereiro de 2017, a ANEEL revisou a sua metodologia relacionada com os ajustes tarifários periódicos e com o mecanismo de bandeiras tarifárias para permitir que as distribuidoras aumentassem as tarifas antes com base numa projeção dos seus custos futuros de energia. Esperamos que o marco regulatório do setor de distribuição continue estável nos próximos 12 a 18 meses.

Análise de Liquidez

A Energisa possui um perfil de liquidez adequado porém com necessidade significativa de refinanciamento nos próximos 12-18 meses, considerando sua posição de caixa e equivalentes de R\$ 3,9 bilhões em junho de 2020, em comparação a R\$ 5,8 bilhões de dívida com vencimento no curto prazo, de acordo com os ajustes-padrão da Moody's. A dívida consolidada da Energisa totalizou R\$ 19,3 bilhões no período com um prazo médio em torno de 4 anos. A aquisição da Ceron/Eletroacre acrescentou cerca de R\$ 3,5 bilhões de dívida líquida ao grupo consolidado, um dos principais fatores do aumento da alavancagem em comparação ao limiar médio de dívida anterior de R\$ 8 a 10 bilhões (ajustado pela Moody's). Em junho de 2020, a dívida líquida ajustada/EBITDA da Energisa foi de 4,9x, principalmente devido às novas concessões.

Figura 4

Cronograma da dívida da Energisa S.A. Junho 2020 - Conforme reportado



Fonte: Demonstrações Financeiras da companhia

Como a maioria das empresas brasileiras, a Energisa não possui linhas de crédito autorizadas para atender a necessidades de caixa inesperadas, mas a empresa demonstrou ter sólido acesso ao mercado de capitais, o qual consideramos que será mantido nos próximos anos, pois a Energisa utilizará esses mercados para complementar suas necessidades de financiamento. Consideramos também que a administração irá manter a sua exposição à dívida em moeda estrangeira totalmente coberto (hedged), sem risco de perdas de desvalorização cambial como visto no passado.

Metodologia de Rating e Fatores do Scorecard

Figura 5

Energisa S.A.

Grade de Serviços Públicos Regulados de Gás E Eletricidade [1][2]			Moody's Perspectiva Futura para 12-18 Meses em 3/9/2020 [3]	
	Atual UDM 30/06/2020			
Fator 1: Quadro Regulatório (25%)	Métrica	Pontuação	Métrica	Pontuação
a) Fundamentos Legislativos e Judiciais do Quadro Regulatório	Ba	Ba	Ba	Ba
b) Consistência e previsibilidade da regulamentação	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 2: Capacidade de Recuperar Custos e Obter Retornos (25%)				
a) Prazo de Recuperação dos Custos Operacionais e de Capital	Ba	Ba	Ba	Ba
b) Suficiência de Taxas e Retornos	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 3: Diversificação (10%)				
a) Posição de Mercado	Baa	Baa	Baa	Baa
b) Geração e Diversidade de Combustível	N/A	N/A	N/A	N/A
Fator 4: Força Financeira (40%)				
a) CFO Pré-WC+ Juros / Juros (Média de 3 Anos)	3.6x	Baa	3x - 3.5x	Baa
b) CFO pré-WC / Dívida (Média de 3 Anos)	19.5%	A	10% - 15%	Baa
c) CFO Pré-WC - Dividendos / Dívida (Média de 3 Anos)	17.4%	A	8% - 12%	Baa
d) Dívida / Capitalização (Média de 3 Anos)	62.9%	Ba	58% - 60%	Ba
Rating:				
Resultado Indicado pela Grade Antes do Ajuste de Notching		Baa3		Ba1
Notching de subordinação estrutural da HoldCo		0	0	0
a) Resultado Indicado pela Grade		Baa3		Ba1
b) Rating Efetivamente Atribuído				Ba2

[1] Todos os índices são baseados em dados financeiros 'Ajustados' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras

[2] Em 30/06/2020(UDM)

[3] Isso representa a visão prospectiva da Moody's; não do emissor; e, salvo indicação no texto, não incorpora aquisições e desinvestimentos

Fonte: Moody's Financial Metrics™

Ratings

Exhibit 6

Category	Moody's Rating
ENERGISA S.A.	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating -Dom Curr	Ba2
NSR Corporate Family Rating	Aa2.br

Fonte: Moody's Investors Service

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. E/OU SUAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S INVESTORS SERVICE DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL. TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, 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 dos órgãos 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\$2.700.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moodys.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros 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. ("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, 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 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 registro são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY125.000 até, aproximadamente, JPY250.000,000.

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

NÚMERO DO RELATÓRIO

1234805

CLIENT SERVICES

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