

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

7 de agosto de 2023

Valid Soluções S.A.

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

Valid Soluções S.A.

Rating Corporativo (CFR)

A.br

9ª Emissão de Debêntures

A+.br

Perspectiva

Positiva

(*) 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

Naomi Gozzi

+55.11.3956.8798

Credit Analyst ML

naomi.gozzi@moody.com

Patricia Maniero

+55.11.3043.6066

Associate Director – Credit Analyst ML

patricia.maniero@moody.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil

+55.11.3043.7300

	2021	2022	UDM 1T23	2023E	2024E
Indicadores					
Dívida Bruta / EBITDA	3,7x	1,7x	1,8x	1,4x – 1,6x	1,5x – 1,8x
EBIT / Despesa Financeira	1,7x	2,4x	2,0x	2,5x – 2,9x	2,6x – 3,1x
CFO / Dívida Bruta	9%	31%	27%	20% - 25%	30% - 35%
R\$ (milhões)					
Receita	1.616	1.879	1.961	2.000 – 2.200	2.100 – 2.300
EBITDA	341	504	508	490 - 520	420 - 450

[1] Indicadores de 2021 desconsideram operações alienadas em 2022; [2] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras; Fonte: Valid, Econômica e Moody's Local.

Resumo

O perfil de crédito da Valid Soluções S.A. ("Valid" ou "Companhia") reflete seu forte posicionamento competitivo nas linhas de negócio que atua, sendo a quinta maior produtora global de SIM Cards, e líder na emissão de documentos e cartões de pagamento no Brasil - atendendo os principais estados em termos econômicos e populacionais. A Valid também ocupa posição de liderança no segmento de cartões na Argentina. Seu perfil de crédito se beneficia de sua boa diversificação de negócios, atuando nos segmentos de identificação ("ID"), meios de pagamentos ("Pay") e mobile ("Mobile"), fornecendo uma ampla gama de produtos, atendendo clientes de diferentes setores e com presença em 16 países. .

Por outro lado, o perfil de crédito da Companhia é limitado pela sua escala moderada; perspectiva de desempenho operacional desafiadora marcada por risco de obsolescência, comoditização de certas linhas de negócios e aumento do risco de transição tecnológica; barreiras de entrada relativamente baixas no setor de cartões SIM e de plástico, embora o setor de sistema de identificação tenha barreiras de entrada elevadas; e moderada política financeira.

Em maio de 2023, a perspectiva dos ratings foi revisada para positiva, de estável, refletindo a melhora operacional da Companhia ao longo do último ano, com a recuperação de volumetria e ganho de novos contratos, em conjunto com uma redução da dívida bruta que impactou positivamente a alavancagem. A alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITA), considerando os ajustes padrão da Moody's Local, atingiu 1,8x em março de 2023, frente a 3,7x em 2021, com a expectativa que se mantenha entre 1,5x e 2,0x no médio prazo. A dívida bruta ajustada inclui empréstimos e financiamentos, contas a pagar por aquisição e arrendamento mercantil.

Apesar de a Companhia apresentar um cronograma de amortização com certa concentração no curto prazo, consideramos que a Valid possui nível adequado de liquidez para fazer frente às suas obrigações de curto prazo, também impulsionado pelas medidas adotadas pela gestão de ajuste de foco – que incluíram, por exemplo, desinvestimento de ativos. Em março de 2023, a Valid apresentou posição de caixa de R\$ 555 milhões - incluindo caixa restrito de R\$ 128 milhões vinculado à dívida - frente R\$ 344 milhões de dívidas no curto prazo.

Pontos fortes de crédito

- » Sólida posição como fornecedora de soluções em meios de pagamentos, conectividade de rede móvel e sistemas de identificação pessoal.
- » Relacionamento de longo prazo com seus principais clientes.
- » Boa diversificação de negócios com presença em diversos países, apesar da concentração de vendas em poucos setores.
- » Evolução positiva de suas métricas de crédito diante da recuperação de volume e queda de dívida bruta.

Desafios de crédito

- » Moderada escala.
- » Risco de obsolescência, tecnologias disruptivas e competição, apesar de um histórico de adaptabilidade.
- » Cronograma de amortização de dívidas com certa concentração no curto prazo, aliado a histórico de liquidez apertada apesar de evolução positiva recente.

Perspectiva

A perspectiva positiva reflete a nossa expectativa de que a Valid conseguirá manter sua alavancagem bruta ajustada abaixo de 2,5x com níveis adequados de liquidez, ao mesmo tempo alongue seu cronograma de amortização e gereencie de forma prudente o pagamento de dividendos e investimentos.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings podem sofrer pressão positiva se a empresa ampliar sua escala e diversificar ainda mais sua base geográfica e de clientes, mantendo uma alavancagem bruta ajustada abaixo de 2,5x e cobertura de juros acima de 2,0x, de forma sustentada, além de demonstrar uma política financeira de manutenção de adequado perfil de liquidez com melhora do seu cronograma de amortizações de dívida.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Os ratings da Valid podem ser rebaixados caso haja enfraquecimento de suas operações ou a deterioração de sua posição de liquidez. Quantitativamente, os ratings poderão ser rebaixados caso a alavancagem bruta ajustada, medida pelo índice ajustado dívida bruta total sobre EBITDA, fique acima de 3,0x; a cobertura de juros, medida pelo índice ajustado de EBIT sobre despesa financeira, fique abaixo de 1,75x; ou a geração de fluxo de caixa livre seja negativa sem perspectivas de recuperação.

Perfil

Sediada em Sorocaba no estado de São Paulo, a Valid é uma prestadora de produtos e serviços com foco em sistemas de identificação com operações em 16 países nas Américas, Europa, África e Ásia. A empresa possui posição de liderança no fornecimento de cartões de pagamento, cartões SIM e certificados digitais no Brasil, além de se posicionar como a quinta maior fabricante global de cartões SIM e estar entre as dez maiores fabricantes globais de cartões bancários. Nos últimos doze meses findos em março de 2023, a Valid registrou receita líquida de R\$ 2,0 bilhões, com margem EBITDA ajustada de 26%.

A Companhia é uma empresa de capital aberto desde 2006, com ações negociadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”, AAA.br estável) no Novo Mercado, o segmento de mais alto nível de governança corporativa da bolsa de valores brasileira. Com apenas uma classe de ações, a empresa possui uma base acionária diversificada, sem um acionista controlador.

Principais considerações de crédito

Apesar de escala moderada, a Companhia possui forte posição competitiva em seus setores de atuação

Com uma receita líquida de R\$ 2,0 bilhões nos últimos doze meses encerrados em março de 2023, a Valid é uma empresa com escala moderada, porém ocupa posição de liderança em praticamente todas as suas linhas de negócios no Brasil, o que proporciona certa resiliência às suas operações. A Companhia tem apresentado recuperação de sua receita após o impacto da pandemia, por meio de suas três linhas de negócios: identificação (“ID”), meios de pagamentos (“Pay”) e mobile (“Mobile”).

No **segmento ID**, a posição bem consolidada da Valid como fornecedora de carteiras de habilitação e carteiras de identidade para 14 estados brasileiros se traduz em forte poder de precificação durante os processos públicos de licitação para a renovação de contratos. Segundo dados disponibilizados pela Companhia, sua posição de mercado na emissão de CNH e RG é de cerca de 78% e 52%,

respectivamente. Neste segmento de negócio, a empresa se beneficia de altas barreiras de entrada, uma vez que os custos de instalação são altos para potenciais concorrentes. Os estados onde a Valid atua englobam, em conjunto, cerca de 80% da população brasileira. Por outro lado, consideramos que o segmento está exposto ao avanço da digitalização de dados, assim como a mudanças na regulamentação vigente. No caso das carteiras de habitação, por exemplo, a alteração no Código de Trânsito Brasileiro que estendeu o ciclo de renovação de cinco para dez anos levará um impacto negativo nos resultados da empresa a partir de 2026 - 2027, quando se estima uma perda anual de receita de aproximadamente R\$130 milhões. A Valid vem atuando em novos projetos como possíveis vias de crescimento no médio/longo prazo para mitigar os efeitos negativos ao qual o segmento está exposto.

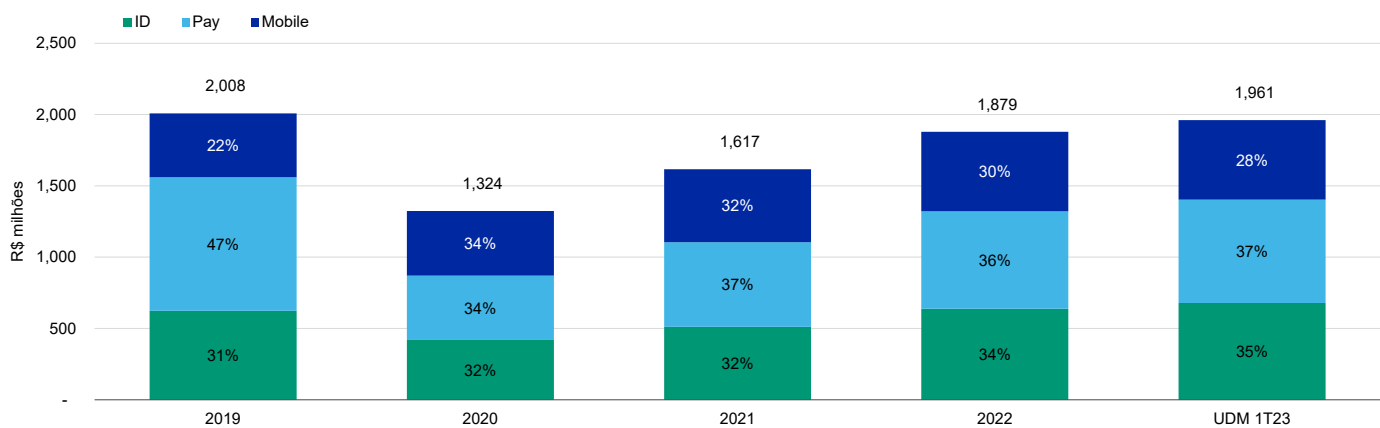
No **segmento Pay**, a Valid oferece soluções de cartões, cheques, faturas e extrato bancário, inclusive cartões *contactless* e soluções de pagamento instantâneo. Segundo dados da Companhia, sua participação de mercado estimada no Brasil e Argentina é cerca de 20% e 48%. A Companhia tem apresentado um bom desempenho neste negócio com as operações *offshore*, principalmente na Argentina, em função de um melhor *mix* de vendas, bem como uma favorável dinâmica no mercado argentino. No Brasil, a Valid atendeu a uma forte demanda por cartões com chip e *dual interface* devido à entrada de novos clientes, tais como bancos digitais e *fintechs*.

No **segmento Mobile**, a Valid é a quinta maior fornecedora global de SIM cards, com escala para gerar retornos adequados mesmo em meio a um setor cada vez mais comoditizado. A maior parte do volume deste segmento provém dos serviços de emissão de extrato e produção de cartões SIM, juntamente com outras soluções de telecomunicações.

Figura 1:

Recuperação de receita após impacto da pandemia

Evolução da receita líquida por segmento



[1] Receita líquida de 2020 e 2021 desconsiderando as operações alienadas da Valid nos Estados Unidos em 2022. Fonte: Valid e Moody's Local.

Dada a necessidade de adaptação de sua estratégia de negócio, o planejamento estratégico da Valid foi reformulado pela Bain & Co e apresentado em março de 2021. Ao longo desse período, a Companhia tem buscado focar nas atividades *core*, simplificação do modelo de negócio, ajuste na estrutura de capital e ajustes no âmbito de gente e cultura.

Com maior concentração dos resultados no Brasil, a Companhia conta com boa diversificação de negócios

Apesar de atuar em 16 países, a Valid apresenta certa concentração de sua receita advinda do mercado doméstico, o qual representa aproximadamente 60% do total. A concentração geográfica de suas receitas no mercado doméstico aumentou em comparação a 46% em 2021, devido principalmente à venda de seu negócio nos Estados Unidos, seguindo sua estratégia de direcionar esforços no crescimento de todos os segmentos no Brasil e do segmento Mobile nos demais países. Em 2022, a Valid concluiu a venda da unidade de Pay e ID da Valid USA Inc. ("Valid USA"), reduzindo a sua base de receitas no país. O valor total das vendas foi de US\$ 67 milhões, incluindo as dívidas, recebidos em 2022, com parcela remanescente de US\$ 1 milhão a ser recebida em setembro de 2024.

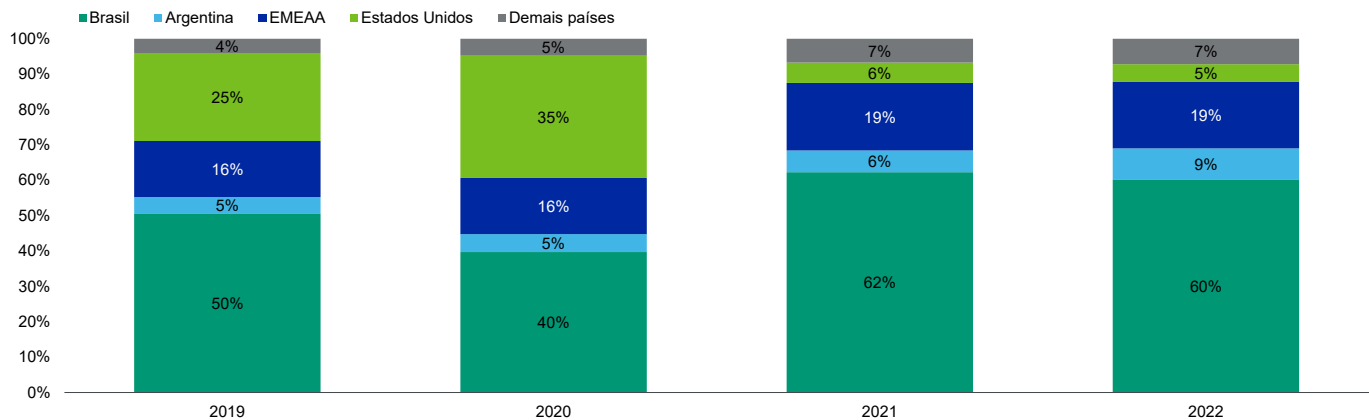
Ainda assim, consideramos que a presença da Valid nos mercados internacionais é positiva, contribuindo para sua diversificação e atenuando impactos nos resultados da Companhia em cenários econômicos adversos nas respectivas regiões. Além disso, a Valid se beneficia dos resultados das divisões internacionais em momentos de desvalorização do real, tendo em vista que a empresa consolida

A Companhia também apresenta boa diversificação de negócios, sendo que o segmento Pay representou 37% nos últimos doze meses encerrados em março de 2023, seguido dos segmentos ID (35%) e Mobile (28%). No mesmo período, o segmento ID contribuiu com a maior porção do EBITDA, apresentando a maior margem dentre as linhas de negócio, de 34%, seguido do segmento Mobile (26%) e Pay (19%).

Figura 2:

Maior concentração de seus resultados no mercado doméstico após execução de sua estratégia de simplificação do modelo de negócios

Evolução da abertura receita líquida por geografia em base recorrente



[1] Receita líquida de 2021 desconsiderando as operações alienadas da Valid nos Estados Unidos em 2022. Fonte: Valid e Moody's Local.

Por fim, em termos de clientes, os principais clientes da Valid são governos municipais e estaduais, instituições financeiras e empresas de telecomunicação. Apesar da concentração em poucos setores, sua base de clientes é pulverizada, com o maior cliente representando aproximadamente 10% da receita líquida.

Os clientes nos setores de telecomunicações e bancos tendem a ser as empresas líderes com fortes participações de mercado e com força de barganha. Apesar de ter relacionamentos de longo prazo com bancos e empresas de telecomunicações, os contratos da Valid têm prazo de um ano e a perda de qualquer grande cliente ou contrato resultaria em volatilidade de receita, embora em um grau menor do que alguns anos antes.

O segmento de ID tem como seus principais clientes os governos estaduais, cujos prazos dos contratos são geralmente de dois a três anos e renováveis por até cinco anos. Historicamente, a Valid tem conseguido renovar seus contratos, beneficiando-se das altas barreiras de entrada, uma vez que os custos de instalação são altos para potenciais concorrentes.

Elevado risco tecnológico é mitigado por histórico de adaptabilidade

A Valid, como provedora de soluções de identificação e transações seguras, está cada vez mais exposta a disrupções causadas por mudanças nas necessidades de seus clientes, especialmente em função da constante transformação e evolução tecnológica que é inerente a seus setores de atuação. Enquanto isso, a Valid ainda é altamente dependente de suas divisões mais tradicionais, como o segmento de ID, que historicamente tem gerado a maior parcela de seu EBITDA. Apesar disso, a Valid possui histórico de evoluir junto com os mercados que atende, conseguindo se antecipar as mudanças e manter-se relevante em seus setores de atuação, apresentando esforços contínuos de digitalização.

No **segmento ID**, os produtos de certificação têm fortes perspectivas de crescimento à medida que aumenta o número de empresas e indivíduos que usam transações eletrônicas, mas é um negócio altamente comoditizado e os preços são cada vez mais desafiadores. Atualmente, a empresa possui projetos em andamento que visam o processo de transformação digital e conectividade, incluindo a aplicação de soluções biométricas com reconhecimento facial e soluções para cidades inteligentes. Apesar dos resultados ainda limitados, as novas plataformas vêm ganhando força e reforçando a estratégia da empresa de expandir a oferta de soluções digitais.

No **segmento de telecomunicações**, por exemplo, a Valid inicialmente forneceu cartões de telefone público, logo cartão SIM, e agora investe em eUICC (*embedded UICC*), a última geração de cartões SIM. Os cartões SIM apresentam um cenário mais desafiador, com esperada normalização dos preços após escassez global de chips e a competição crescente. Os produtos eSIM, por sua vez, possuem um grande e promissor mercado na IoT (internet das coisas) à medida que os equipamentos de uso diário se tornam cada vez mais conectados e inter-relacionados.

No **segmento Pay**, a Companhia também apresentou evolução relevante. É um segmento que possui margens apertadas e extremamente voláteis e possuem produtos de fácil replicação pelos concorrentes. No passado, a empresa atendeu o setor bancário brasileiro com cheques e, posteriormente, cartões magnéticos, que evoluíram para cartões com chip. Mesmo em meio às mudanças para transações eletrônicas e sem presença de cartão nos mercados locais e globais, o aumento da penetração bancária por *fintechs* e varejistas ainda tem o cartão plástico como um importante facilitador de transações.

Dadas as necessidades de novas tecnologias e negócios com maior valor agregado, atividades de fusões e aquisições foram chave para a estratégia de crescimento da Valid nos últimos anos, apesar de pouco relevantes para o faturamento total. A última aquisição foi a Flexdoc Tecnologia da Informação Ltda. ("Flexdoc") em maio de 2023. A transição visa expandir a operação de ID Digital, tanto para o ecossistema de clientes públicos quanto privados, possibilitando a exploração de novas áreas geográficas e negócios em um mercado que a empresa já atua.

As margens da Companhia têm apresentado melhora após forte impacto durante a pandemia

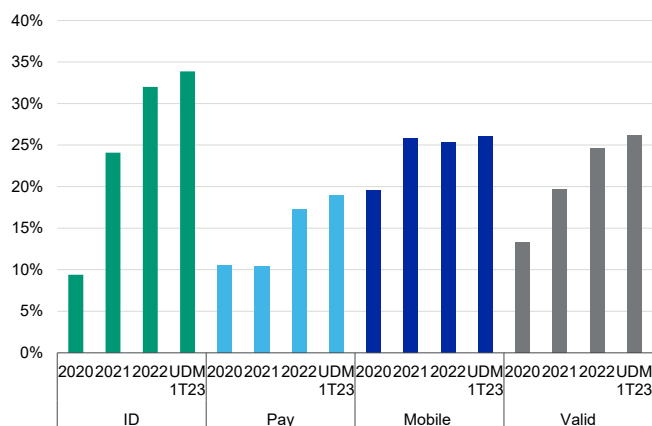
A Valid apresentou um aumento de 21% em sua receita líquida consolidada nos 12 meses encerrados em março de 2023, quando comparado a 2021 - excluindo as unidades alienadas nos Estados Unidos em 2022. Os segmentos que apresentaram maior crescimento foram Pay e ID, com a continuidade da recuperação de volumes pós pandemia e entrada de novos contratos.

Em termos de margem EBITDA, a Valid apresentou evolução de 21% em 2021 para 26% no acumulado de 12 meses encerrados em março de 2023, atingindo EBITDA ajustado pela Moody's Local de R\$ 507,9 milhões, resultado de fatores como (i) recuperação da demanda reprimida do segmento ID, com maior diluição de custos; (ii) aumento dos preços de venda no segmento Mobile em função da escassez global de chips desde a pandemia; (iii) melhora na estrutura de custos do segmento Pay, bem como do mix de produtos; e (iv) elevação de preços do segmento Pay na Argentina. Prospectivamente, esperamos que a margem EBITDA deverá permanecer próxima a 20% no médio prazo, diante da normalização de preços e volume no segmento Mobile, bem como o desafio de manter o crescimento e rentabilidade do segmento Pay diante das mudanças estruturais da indústria.

Figura 3:

Margens têm apresentado forte melhora após impacto da pandemia,...

Evolução das margens EBITDA reportadas por segmento

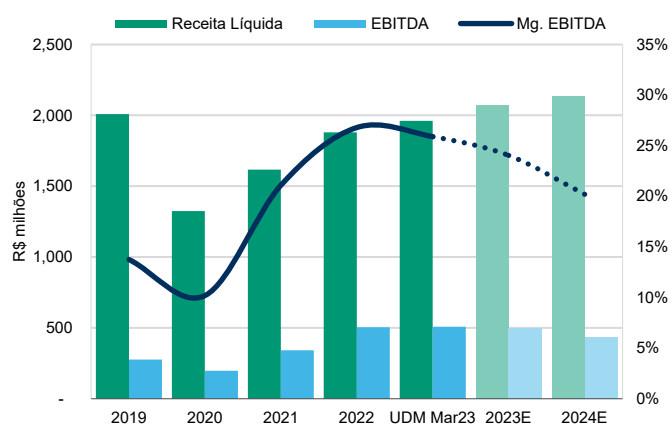


Fonte: Valid e Moody's Local.

Figura 4:

...com tendência de normalização ao longo dos próximos 12-18 meses

Evolução da receita líquida e EBITDA ajustado Moody's Local



Fonte: Valid e Moody's Local.

Recuperação de margens e diminuição de dívida bruta contribuíram para melhora das métricas de crédito

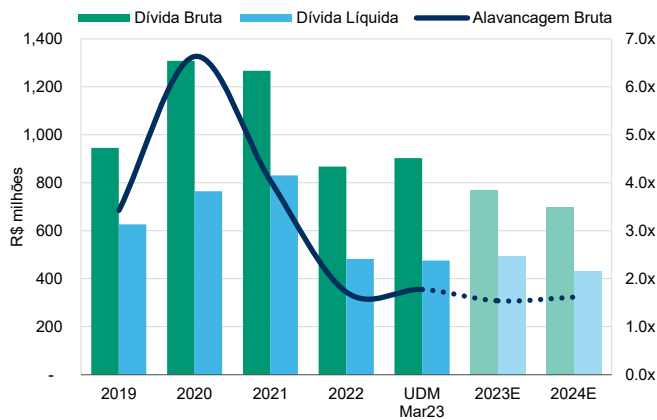
Desde 2022, a Valid tem direcionado esforços para melhoria da sua estrutura de capital, de modo que seu endividamento total vem caindo. A Companhia apresentou uma dívida bruta de R\$ 902,4 milhões ao final do primeiro trimestre de 2023, frente a R\$ 1,3 bilhão ao final de 2021. Essa redução é resultado da liquidação antecipada da 8ª emissão de debêntures que possuía custo elevado, além da redução do saldo de arrendamentos com a venda da operação dos Estados Unidos.

Dessa forma, a Valid apresentou índice de alavancagem bruta ajustada (dívida bruta/EBITDA) de 1,8x no acumulado de doze meses encerrados em março de 2023, frente a 3,7x ao final de 2021. Estimamos que o índice deva permanecer entre 1,5x-2,0x nos próximos 12-18 meses. Ao final do primeiro trimestre, a dívida era composta majoritariamente por empréstimos junto aos principais bancos (58%), seguido das 7ª e 9ª Emissões de Debêntures (39%) e arrendamentos (3%). A dívida bruta ajustada inclui empréstimos e financiamentos, contas a pagar por aquisição e arrendamento mercantil. A métrica de cobertura de juros (EBIT/despesa financeira) também tem sido beneficiada, mesmo em meio a um cenário de elevada taxa de juros.

Adicionalmente, a Companhia também apresentou evolução positiva do fluxo de caixa operacional ("CFO"), diante das melhores margens, e redução de despesa financeira com um menor saldo de dívida bruta. No acumulado de 12 meses findos em março de 2023, o CFO atingiu R\$246,5 milhões, frente a R\$ 115,8 milhões em 2021. Em termos de geração de fluxo de caixa livre ("FCF"), por sua vez, a Companhia também tem apresentado melhora, também se beneficiado de sua baixa necessidade de gastos de capital histórica. Para os próximos 12-18 meses, esperamos que a Valid irá gerenciar de forma prudente o pagamento de dividendos, que se mostraram elevados no passado, e montante de investimentos, preservando seu perfil de liquidez.

Figura 5:

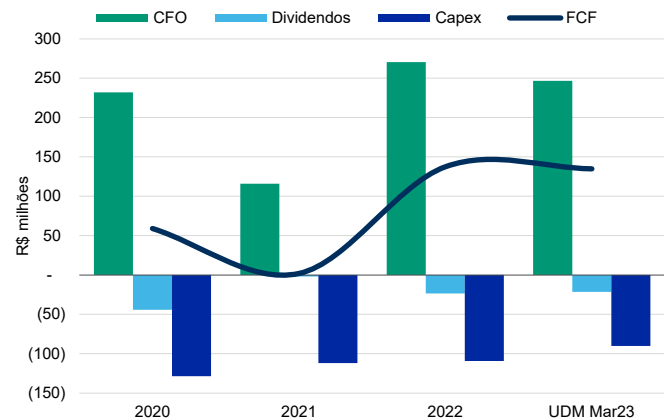
A Companhia tem apresentado redução de alavancagem,...
Evolução de dívida bruta e líquida ajustadas, e alavancagem bruta



Fonte: Valid e Moody's Local.

Figura 6:

...e melhora de seu fluxo de caixa livre
Evolução CFO, FCF, dividendos e investimentos



Fonte: Valid e Moody's Local.

Considerações social-ambientais e de governança (ESG)

A Valid está listada no mercado de ações brasileiro desde 2006, com ações negociadas no Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, o segmento de mais alto nível de governança corporativa da bolsa de valores brasileira. A Companhia possui uma base acionária diversificada, com *free float* de 45,45%, sem um acionista controlador. Com 28,14% das ações, o Alaska Asset Management é o maior acionista, além de outras gestoras de investimentos que totalizavam, juntas, 25,41% de participação ao final de junho de 2023. De acordo com seu estatuto social, seu Conselho da Administração deve ser constituído por cinco a sete membros, dos quais 20% devem ser independentes. Possui ainda comitês de ética, estratégia, TI, e novos projetos.

A Moody's Local classifica o **risco ambiental** da Valid como moderado, tendo em vista que a Companhia atua em soluções para seus usuários finais, com uso da tecnologia. A Valid está exposta a riscos ambientais, como gestão de resíduos em suas fábricas, mitigados pelo programa de gerenciamento de resíduos líquidos e sólidos. Suas plantas em Sorocaba e em São Bernardo do Campo (desativada) são objetos de processo de remediação e monitoramento ambiental devido a contaminação do solo e água subterrânea por metais oriundos do uso de produtos químicos em suas operações. Adicionalmente, a Companhia está sujeita às regulamentações ambientais nos países onde opera, podendo tornar mais rigorosas, o que limitaria a Companhia em suas operações e/ou requereria maiores investimentos para adaptação ou licenças.

Com relação a **aspectos sociais**, a Moody's Local classifica o risco social da Valid como moderado, tendo em vista que suas atividades estão relacionadas a serviços a consumidores, de certa forma. Apesar do histórico comprovado de rápida adaptação de suas ofertas de produtos às novas tecnologias, o surgimento de novos produtos e mudanças nas preferências do consumidor podem afetar a demanda por seus principais produtos e serviços. A Valid lida com uma grande quantidade de dados confidenciais, com informações de cartão de crédito, pessoais e outros registros confidenciais. A possível incapacidade de garantir a segurança de dados, como ataques cibernéticos e fraudes operacionais, pode denegrir a reputação das empresas, afetando a retenção e prospecção de novos clientes, além de originar passivos judiciais e aumento de custos operacionais. A Companhia tem se adaptado constantemente para cumprir as diferentes normas de proteção de dados e mitigar os riscos associados. Ao mesmo tempo, os produtos oferecidos pela Valid abrangem soluções de segurança e identificação pessoal.

Considerações estruturais

O rating A.br atribuído à 9ª Emissão de Debêntures com garantia real está um nível acima do Rating Corporativo da Companhia. A estrutura da dívida incorpora *cash collateral* que corresponde a 25% do valor da operação. A Moody's Local entende que tal instrumento possui uma melhor recuperação quando comparado aos outros instrumentos de dívida sem garantia na estrutura de capital da Valid. O *cash collateral* está depositado pela Valid em uma conta de movimentação restrita, cuja cessão fiduciária foi constituída em favor dos debenturistas.

Liquidez

A liquidez da Valid se manteve adequada ao longo dos últimos períodos, refletindo os melhores resultados operacionais e a recente gestão de passivos realizada pela Companhia. Em março de 2023, a posição de caixa era de R\$ 555 milhões – incluindo R\$ 128 milhões

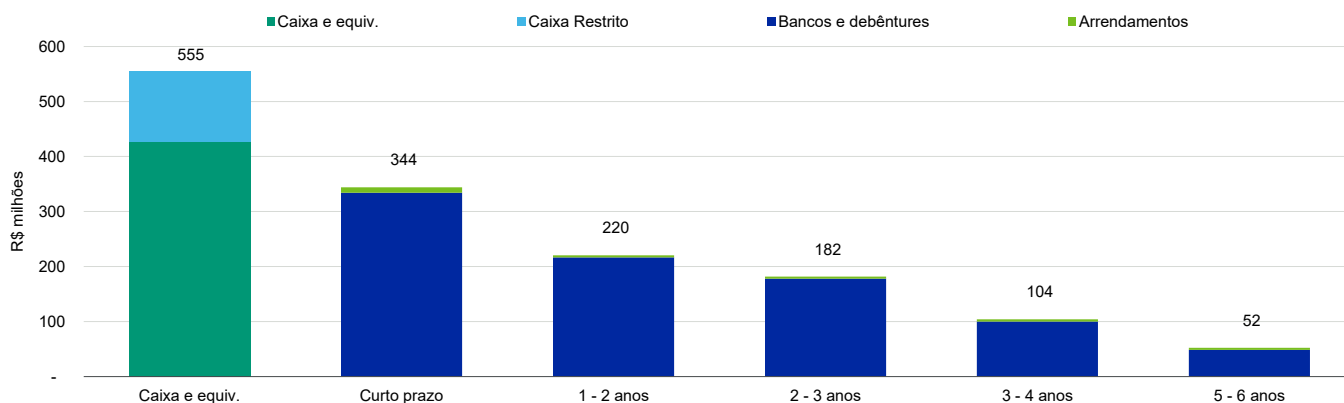
de caixa restrito, correspondente a garantias de empréstimos e debêntures -, frente à uma dívida de curto prazo de R\$344 milhões. Ponderamos, no entanto, que o cronograma de amortização da Valid segue com concentração de vencimentos no curto prazo (38%).

A empresa possui *covenants* aplicáveis aos seus instrumentos de dívida, que estabelecem um índice de alavancagem líquida máxima reportada de 3,0x (0,6x em março de 2023) e uma cobertura de despesa líquida com juros mínima reportada de 1,75x (5x em março de 2023).

Figura 7:

Cronograma de amortização de dívida

Em março de 2023



Fonte: Valid 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.

© 2023 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 INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADAS 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 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.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — 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, Inc. 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, 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 registro 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.