

CREDIT OPINION

25 August 2020

Atualização

Classifique este relatório
RATINGS
AES Tiete Energia S.A.

Domicile	Sao Paulo, Sao Paulo, Brazil
Long Term Rating	Ba2
Type	LT Corporate Family Ratings
Outlook	Stable

Para mais informações, consulte a [seção de ratings](#) no final deste relatório. Os ratings e as perspectivas apresentados refletem a informação da data de publicação.

Contatos

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

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

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

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

AES Tiete Energia S.A.

Atualização anual da análise de crédito

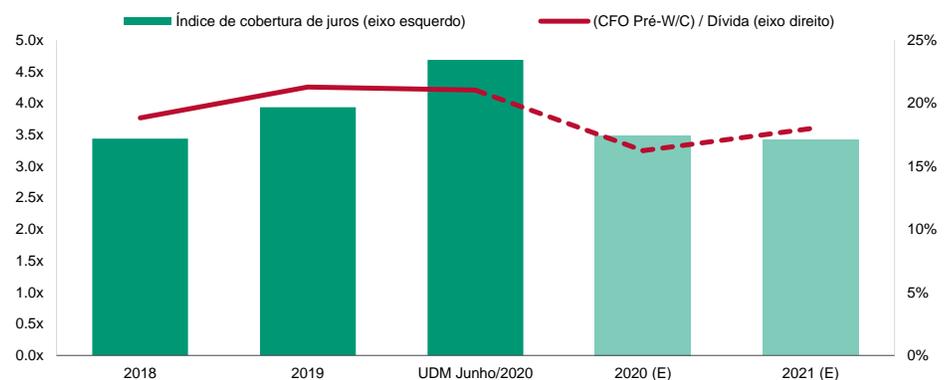
Resumo dos Fundamentos de Rating

Os ratings da [AES Tiete Energia S.A.](#) (AES Tietê) Ba2/Aa1.br refletem a forte e previsível geração de caixa da companhia, no geral, que leva a indicadores de crédito adequados para a categoria de rating, bem como seu acesso resiliente aos mercados bancário e de capital locais combinado com administração prudente do negócio de geração.

A alavancagem de curto prazo deverá ser mais pressionada em decorrência da resolução da disputa judicial referente à exposição ao mercado à vista de energia resultante da crise hidrológica (valor líquido provisionado de R\$ 1.1 bilhões em junho de 2020). Também, a contínua expansão do portfólio em energias renováveis combinada com elevada distribuição de dividendos dirigem a necessidade de re-alavancagem.

O rating soberano do Governo do Brasil (Ba2 estável) também restringe o rating da empresa, dada sua dependência de receita local e a natureza altamente regulada dos negócios, bem como um ambiente hidrológico no geral mais desafiador.

Exhibit 1

Métricas de crédito estabilizarão em níveis mais baixos no curto-médio prazo


Todas as métricas são baseadas nos dados financeiros "Ajustados" e incorporam os ajustes "Moody's Global Standard Adjustments for Non-Financial Corporations"

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

A rápida e crescente disseminação do surto do coronavírus (Covid-19), criando um choque de crédito severo e distúrbios consideráveis em muitos setores, regiões e mercados, pesará na dinâmica das empresas de geração de energia. Políticas de distanciamento social e medidas de contenção de parte da indústria e do comércio estão enfraquecendo a demanda de eletricidade e reduzindo a atividade econômica, criando condições desfavoráveis para as negociações de contratos de energia e aumentando os riscos de contraparte.

Por outro lado, o impacto financeiro para a AES Tietê deve ser mitigado pelo perfil de negócios da companhia, o qual considera em torno de 80% de sua energia produzida contratada no médio prazo. Ainda, a companhia não teve impacto significativo de inadimplência até o momento, o que combinado com uma situação hidrológica mais favorável mitiga os efeitos negativos.

Pontos fortes de crédito

- » Métricas de crédito adequadas para a categoria de rating
- » Geração de caixa forte e previsível, no geral
- » Acesso resiliente aos mercados bancário e de capital locais

Desafios de Crédito

- » Investimentos em expansão de energia renovável (fontes não-hídricas)
- » Nível elevado de distribuição de dividendos
- » Maior alavancagem relativa nos curto-médio prazo
- » Deterioração do ambiente geral de negócios devido ao impacto do COVID 19

Perspectiva dos Ratings

A perspectiva estável reflete amplamente a perspectiva do rating dos títulos de dívida do governo do Brasil, dado seu perfil de conteúdo local. Ela incorpora também nossa visão dos fluxos de caixa relativamente estáveis da AES Tietê no período projetado e nossa expectativa que os fluxos de pagamento de dividendos e quaisquer aquisições ou atividades de Fusão e Aquisição serão prudentemente administradas para manter alavancagem e métricas de crédito adequadas para a categoria de rating.

Fatores que poderiam elevar os ratings

Poderíamos elevar os ratings se o desempenho operacional da AES Tietê superar nossas expectativas ou se a liquidez melhorar. Se as métricas de crédito ficarem acima de nossas projeções, tais como a cobertura de juros (Caixa Gerado nas Operações antes do Capital de Giro + Juros/Juros) acima de 4,5x e o Caixa Gerado nas Operações antes do Capital de Giro/Dívida, acima de 35%, por um período sustentável, poderemos considerar uma elevação. No entanto, os ratings da AES Tietê são limitados pelo rating dos títulos de dívida do Brasil, tendo em vista suas fortes relações com o ambiente econômico e regulatório local e, portanto, sua qualidade de crédito final.

Fatores que poderiam rebaixar os ratings

Uma deterioração rápida ou significativa das métricas de crédito da AES Tietê, tais como a cobertura de juros (Caixa Gerado nas Operações antes do Capital de Giro + Juros/Juros) abaixo de 2,5x e o Caixa Gerado nas Operações antes do Capital de Giro/Dívida inferior a 14%, em bases sustentáveis, poderia desencadear um rebaixamento de rating, bem como a deterioração da liquidez e da qualidade geral de crédito. Potencial pressão na margem operacional da companhia devido a um descasamento significativo na exposição ao mercado spot ou dos níveis de contratação também pode pesar sobre os ratings. Além disso, a Moody's pode revisar os ratings da AES Tietê para baixo se os planos de expansão da companhia continuarem causando níveis mais elevados de alavancagem.

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

Indicadores-chave

Indicadores-chave AES Tietê Energia S.A

	UDM 30/06/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
(CFO Pré-W/C + Juros) / Despesa com Juros	4.7x	3.9x	3.4x	3.3x	3.8x
(CFO Pré-W/C) / Dívida Líquida	36.1%	30.8%	25.0%	23.9%	63.7%
RCF / Dívida Líquida	14.5%	13.2%	12.2%	9.2%	-19.3%
(CFO Pré-W/C) / Dívida	21.0%	21.3%	18.8%	15.9%	38.5%
FCR / Dívida	8.5%	9.1%	9.2%	6.1%	-11.7%

[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 Corporativo

A AES Tietê Energia é controlada diretamente pela AES Holdings Brasil Ltda. (43%) e indiretamente pela [AES Corporation, \(The\)](#) (Ba1 estável). O [BNDES Participacoes S.A.](#) (BNDESPAR; Ba2 estável) representa uma posição acionária minoritária (10%) enquanto o restante das ações é distribuído no mercado.

Dado que a AES Tietê é uma holding operacional com um balanço adequado entre geração de caixa e endividamento no nível da holding, não a consideramos estruturalmente subordinada às suas subsidiárias operacionais.

De acordo com os ajustes padrões da Moody's, a AES Tietê reportou (Caixa Gerado nas Operações antes do Capital de Giro + Juros/ Juros) abaixo de 3,5x e Caixa Gerado nas Operações antes do Capital de Giro/Dívida de 27% nos últimos dozes meses encerrado em junho de 2020. Também, no mesmo período, as receitas operacionais líquidas alcançaram R\$ 2,0 bilhões e EBITDA de R\$ 1.216 milhão, enquanto a dívida bruta totalizou R\$ 4,9 bilhões no período.

Considerações Detalhadas de Rating

Diversificação do portfólio mitiga parcialmente o risco hidrológico

A AES Tietê é uma companhia de geração de energia com portfólio renovável concentrado principalmente em hidrelétrica e constante expansão de solar/eólica.

Na geração hidrelétrica, a AES Tietê possui uma concessão de 30 anos até 2029, para operar uma capacidade instalada de 2.658 MW, equivalente a cerca de 2% da capacidade elétrica brasileira, e 1.247 MW de energia assegurada média. São 9 usinas hidrelétricas (UHEs) e 3 pequenas centrais hidrelétricas (PCHs) localizadas no Estado de São Paulo.

Dentro da estratégia de expansão para geração de fontes renováveis não-hídricas, o portfólio de geração eólica e solar é de 386 MW e 294 MW, respectivamente, totalizando uma capacidade instalada de 3.338 MW (final de junho, 2020).

Desde 2017, a empresa desenvolveu diversos novos projetos: (i) Alto Sertão II com 386 MW de capacidade instalada localizada no Estado da Bahia, (ii) complexo solar Guaimbê, com 150 MW de capacidade e (iii) complexo Ouroeste composto pelos projetos Boa Hora, com 69,1 MW, bem como pelo projeto AGV, com capacidade instalada de 75 MW, adquirido no leilão da Aneel realizado em dezembro de 2017. Também, a companhia anunciou em 2019 a venda de dois contratos de longo prazo para projetos eólicos (322 MW capacidade instalada) para contratos entre 15-20 anos, do portfólio "Tucano" localizado na Bahia.

Ainda, em Agosto de 2020 a AES Tietê adquiriu um complexo de energia eólica da J. Malucelli Energia S.A. (J. Malucelli), totalizando 187 MW de capacidade instalada na região nordeste do Brasil (estado do Rio Grande do Norte). A aquisição adiciona mais 5% de capacidade de geração da empresa e cerca de R\$ 80 milhões de EBITDA anuais.

Os contratos de energia renovável são apoiados por acordos de PPA de longo prazo com vencimentos entre 2033-42 e preços fixos ajustados anualmente pela inflação. A estratégia de expansão da AES Tietê é continuar investindo em projetos de energia eólica/solar, mitigando parcialmente a exposição da empresa às condições hidrológicas locais.

Em junho de 2020, a AES Tietê tinha 80% de sua energia contratada para 2020 e não aderiu à lei 13.203 que oferece proteção ao risco hidrológico por um prêmio negociado com o regulador, Aneel. Esperamos que a companhia mantenha uma reserva não contratada de cerca de 20% por meio de seu portfólio de modo a flexibilizar as negociações de energia em cenários de aumento nos preços que podem gerar eventuais custos adicionais de compra de energia quando as condições hidrológicas são desfavoráveis.

Nosso cenário base projetado considera que o GSF (generating scaling factor) permaneça entre 80% e 85%, em média, até o final de 2021. Desde modo, avaliamos que a estratégia de gerenciamento da companhia para o risco hidrológico está adequada.

Alavancagem deve aumentar no curto prazo, mas permanece adequada

Historicamente a AES Tietê registrou fortes métricas de crédito, a quais têm se mantido mais baixas desde a crise hidrológica. O CFO pré-WC/Dívida de 18,4% e cobertura de juros de 3,6x em média nos últimos três anos (LTM Junho 2020). Projetamos nos próximos 12-18 meses que estas métricas fiquem relativamente estáveis em torno de 16%-20% e 3,5x.

Um dos principais motivos do aumento projetado da alavancagem no curto prazo é a nossa projeção que ainda este ano a empresa pagará integralmente o R\$ 1,1 bilhão valor provisionado decorrente da discussão judicial de exposição ao mercado de curto prazo. Nesse cenário, nossa dívida líquida / EBITDA projetada poderia aumentar para até 3,5x de 2,4x em junho de 2020. Nesta projeção não incorporamos nenhuma compensação de EBITDA, a qual aguarda resolução da Aneel. O covenant financeiro mais restritivo da AES Tietê dentre as dívidas existentes estipula que a Dívida Líquida / EBITDA deve ser mantida em níveis iguais ou inferiores a 3,85x enquanto a cobertura de juros acima de 1,5x. A quebra de covenants em dois trimestres consecutivos poderia acelerar o pagamento da dívida.

O projeto de lei que regulamenta o assunto acaba de ser aprovado no Senado, porém os detalhes sobre fluxo de pagamentos e indenização com alongamento do prazo de concessão dependem da Aneel, que deve ser anunciado até o final do ano.

Além disso, um cenário hidrológico brasileiro mais desafiador poderia restringir ainda mais a geração de caixa da empresa, já que os níveis dos reservatórios ainda estão abaixo dos níveis históricos, com 59,7% da capacidade total de armazenamento do Sistema Nacional Integrado (SIN), conforme os resultados referentes a junho de 2020 apresentado pela companhia.

Expansão da capacidade e novos investimentos pressionam a alavancagem

A estratégia da empresa é continuar a aumentar a contribuição do portfólio de fontes eólica e solar para o EBITDA geral. Tal estratégia permite um fluxo de caixa mais estável dado que os projetos têm contratos de compra de energia (PPAs) com prazos de 20 anos, versus a média da empresa de três a cinco anos; diversificação do mix de geração de energia reduzindo a concentração na fonte hidrelétrica, o que também traz correlação negativa dados os padrões alternados de vento/chuva; e redução da exposição da empresa a déficits hídricos.

A nova aquisição feita em Agosto de 2020 do complexo eólico Ventus adicionará 5% à capacidade instalada da companhia. A AES Tietê fará um pagamento com capital próprio de R\$ 449 milhões pela aquisição, metade em 2020 e o restante em 2021. O complexo tem uma dívida líquida de cerca de R\$ 201 milhões, aumentando a dívida total da empresa em 4% (R\$ 4,9 bilhões em junho de 2020, conforme ajustes padrão da Moody's). Consideramos que a AES Tietê financiará esta aquisição com uma combinação da posição de caixa e alavancagem adicional, se necessário.

Movimentos de fusões e aquisições adicionais que sobrecarregariam ainda mais os níveis de alavancagem e margem EBITDA da empresa para além das nossas projeções poderiam nos levar a revisar os ratings para baixo, embora entendamos que a expansão será prudentemente gerenciada para manter indicadores de alavancagem e métricas de crédito adequadas para a categoria de rating.

Além disso, consideramos que a administração terá menos flexibilidade para reduzir a elevada distribuição de dividendos (projetada em 100% de payout), que poderia servir como uma fonte adicional de suporte para liquidez. Tal redução de flexibilidade se dá devido à recente transação de mudança acionária, com aumento da participação da AES Corporation para 42,9%. Isto porque os fluxos de dividendo da AES Tietê serão a principal fonte de pagamento para a dívida emitida pela holding intermediária (AES Holdings Brasil II Ltda.) a fim de suportar juntamente com caixa o pagamento de R\$ 1,27 bilhões ao BNDES pela compra de 18,5%.

Análise de Liquidez

Semelhante a outras empresas brasileiras, a AES Tietê não possui linhas de crédito pré autorizadas (committed banking facilities) para fazer face a necessidades de caixa inesperadas, no entanto, consideramos que a companhia manterá acesso forte e tempestivo ao mercado de dívida.

A AES Tietê possui um perfil de liquidez adequado, dada sua posição de caixa de R\$ 2,05 bilhões em junho de 2020, comparado ao desembolso esperado da disputa judicial e a dívida vencendo no curto prazo de R\$ 400 milhões (conforme ajustes-padrão da Moody'). Antecipamos que a AES Tietê continuará a se alavancar, principalmente para pagar dividendos e satisfazer suas necessidades de investimentos de capital dos novos projetos. Ainda assim, consideramos que a companhia administre prudentemente sua alavancagem financeira e liquidez, de modo que suas métricas de crédito permaneçam em linha com a categoria de rating.

Metodologia de Rating e scorecard

Fatores de Rating

AES Tietê Energia S.A.

Concessionárias Não Reguladas de Serviços Públicos e Empresas Não Reguladas de Geração de Energia - Grade [1][2]	Atual Com base em UDM 06/30/2020		Moody's Perspectiva Futura para 12- 18 Meses em 12/8/2020 [3]	
	Métrica	Pontuação	Métrica	Pontuação
Fator 1 : Escala (10%)				
a) Escala (bilhões de USD)	B	B	B	B
Fator 2 : Perfil de Negócio (40%)				
a) Diversificação de mercados	Ba	Ba	Ba	Ba
b) Impacto de hedging e integração na previsibilidade do fluxo de caixa	Baa	Baa	Baa	Baa
c) Enquadramento e posicionamento de mercado	Ba	Ba	Ba	Ba
d) Necessidade de capital e desempenho operacional	Baa	Baa	Baa	Baa
e) Impacto do mix de negócios na previsibilidade do fluxo de caixa				
Fator 3 : Política Financeira (10%)				
a) Política Financeira	Ba	Ba	Ba	Ba
Fator 4 : Alavancagem e índice de cobertura de juros (40%)				
a) (CFO Pré-WC + Juros) / Despesa com Juros (Média de 3 Anos)	3.6x	Ba	3.5x - 3.6x	B
b) (CFO Pré-WC) / Dívida (Média de 3 Anos)	18.4%	Ba	20.5% - 22.7%	Ba
c) FCR / Dívida (Média de 3 Anos)	8.9%	Ba	10.9% - 12.8%	B
Rating:				
a) Rating Indicado pelo Scorecard		Ba2		Ba2
b) Rating 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 UDM 30/06/2020.

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

Fonte: Métricas Financeiras da Moody's™

Ratings

Exhibit 4

Category	Moody's Rating
AES TIETE ENERGIA S.A.	
Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba2
Senior Secured -Dom Curr	Ba2
Senior Unsecured -Dom Curr	Ba2
NSR Senior Secured	Aa1.br
NSR Corporate Family Rating	Aa1.br
NSR Senior Unsecured	Aa1.br
ULT PARENT: AES CORPORATION, (THE)	

Outlook	Stable
Corporate Family Rating	Ba1
Sr Sec Bank Credit Facility	Baa3/LGD3
Senior Unsecured	Ba1/LGD4
Speculative Grade Liquidity	SGL-2

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

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL. TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E PORTANTO NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de suas publicações.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETEDE, 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 M 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 — 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. ("MJJK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJJK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) 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

1212748

CLIENT SERVICES

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