

CREDIT OPINION

10 September 2020

Atualização

✓ Classifique este relatório

RATINGS

Eletropaulo Met. De Elet. de Sao Paulo

| | |
|------------------|-----------------------------|
| Domicile | Brazil |
| Long Term Rating | Ba1 |
| 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.

Contato dos Analistas

Bernardo Costa +55.11.3043.7353
VP-Senior Analyst
bernardo.costa@moodys.com

Yug Santana +55.11.3043.7307
Associate Analyst
yug.santana@moodys.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
Associate Managing Director
alejandrolivo@moodys.com

CLIENT SERVICES

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

Eletropaulo Met. De Elet. de Sao Paulo

Análise de crédito atualizada

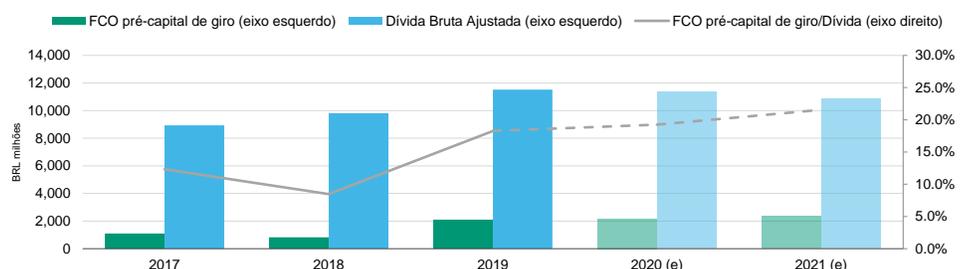
Resumo

A qualidade de crédito da [Eletropaulo Met. De Elet. de Sao Paulo](#) (Enel Dx SP, Ba1/Aaa.br estável) reflete a natureza regulada do negócio de distribuição de energia elétrica; os fortes fundamentos econômicos e demográficos da sua área de concessão; e alavancagem moderada, com fluxo de caixa operacional pré-capital de giro (FCO pré capital de giro) sobre dívida da ordem de 17-21% a curto e médio prazos, e adequada posição de liquidez em meio ao impacto temporário no consumo de energia devido a pandemia causada pelo coronavírus. A visão de crédito incorpora o potencial suporte de seu acionista controlador, [Enel Americas S.A.](#) (Enel Americas, Baa3 positiva), devido a uma combinação da importância estratégica do ativo assim como devido a cláusulas embutidas na estrutura de suas dívidas.

As métricas de crédito são influenciadas pelo significativo plano de investimentos em eficiência e inovação até 2024. A visão de crédito incorpora também a exposição a incremento das necessidades de capital de giro em anos de baixa hidrologia e os vínculos com a qualidade de crédito do [Brasil](#) (Ba2 estável) devido a natureza regulada do setor de energia e a exposição a riscos políticos.

Figura 1

Métricas de crédito resilientes



Fonte: Moody's Investors Service

Pontos fortes de crédito

- » Área de concessão com fortes fundamentos econômicos e demográficos
- » Natureza regulada dos fluxos de caixa operacionais
- » Controlador com ampla experiência no setor e planejamento estratégico de longo prazo

Desafios de crédito

- » Alavancagem moderada, com relevante participação de obrigações de previdência e outros passivos contingentes
- » Fortes vínculos com os fundamentos de crédito do Brasil devido à natureza regulada do setor de energia e exposição a riscos políticos
- » Necessidades de refinanciamento de vencimentos importantes já em 2021

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável reflete a expectativa da Moody's de estabilidade do desempenho financeiro e operacional da Enel Dx SP ao longo dos próximos 12 a 18 meses, em linha com sua categoria de rating.

Fatores que poderiam elevar os ratings

Tendo em vista a natureza altamente regulada do setor de energia e seu perfil operacional doméstico, uma elevação do rating dos títulos de dívida do governo do Brasil poderia desencadear pressão de elevação sobre o rating na escala global da Enel Dx SP. Quantitativamente, uma elevação exigiria uma melhora das métricas de crédito da companhia, de tal forma que:

- » FCO pré capital de giro/dívida esteja acima de 20% de forma sustentável;
- » Índice de cobertura de juros esteja acima de 4,0x de forma sustentável.

Fatores que poderiam rebaixar os ratings

Os ratings na escala global e nacional enfrentarão pressão de rebaixamento caso a estabilidade e a transparência do regime regulatório para o setor de distribuição no Brasil enfraqueçam, levando a potencial volatilidade ou deterioração das principais métricas de crédito. Quantitativamente, um rebaixamento seria considerado caso:

- » FCO pré capital de giro/dívida esteja abaixo de 12,5% de forma sustentável;
- » Índice de cobertura de juros esteja abaixo de 2,25x de forma sustentável.

Um rebaixamento dos ratings da Enel Américas ou dos títulos de dívida do governo brasileiro também poderiam exercer pressão de baixa sobre os ratings da Enel Dx SP.

Indicadores-chave

Figura 2

Eletropaulo Met. De Elet. de Sao Paulo [1]

| | 31/12/2016 | 31/12/2017 | 31/12/2018 | 31/12/2019 | 31/12/2020 | 31/12/2021 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| (FCO pré-capital de giro + Juros)/Juros | 2.8x | 2.0x | 2.2x | 4.8x | 4.5-5x | 5-5.5x |
| FCO pré-capital de giro/Dívida | 18.9% | 12.3% | 8.5% | 18.3% | 17-20% | 18-21% |
| (FCO pré-capital de giro – Dividendos)/Dívida | 18.3% | 12.1% | 8.5% | 18.3% | 17-20% | 18-20% |
| Dívida/Capitalização | 72.7% | 83.6% | 77.3% | 74.4% | 72% | 69% |

[1] As métricas são baseadas nas demonstrações financeiras 'Ajustadas' e incorporam os Ajustes-Padrão globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras.
Fonte: Moody's Investors Service

Perfil

A Enel Dx SP é responsável pela distribuição de energia elétrica para 24 municípios da região metropolitana de São Paulo, servindo 18 milhões de pessoas, o que corresponde a 32,5% da eletricidade total consumida no estado de São Paulo e 9,1% da eletricidade

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.

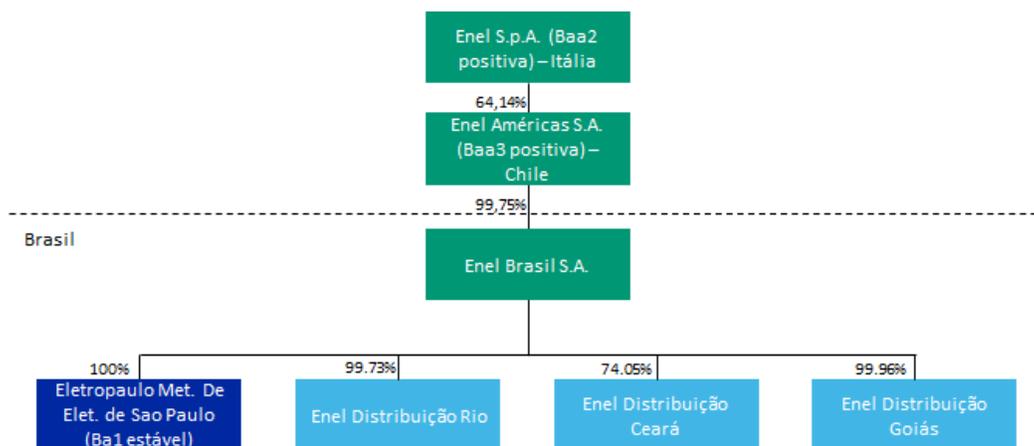
total consumida no Brasil. O Governo Federal concedeu a concessão em 1998 por um período de 30 anos, com portanto oito anos remanescentes de prazo.

Desde junho de 2018, a Enel Dx SP é controlada indiretamente pela Enel Americas. Nos 12 meses encerrados em 31 de junho de 2020, a companhia gerou receita líquida de BRL14,0 bilhões e EBITDA de BRL2,0 bilhões, após a aplicação dos ajustes padrão da Moody's.

A Enel Américas tem sede em Santiago, [Chile](#) (A1 negativa) e detém participações em concessionárias de distribuição de energia elétrica e empresas de geração que operam na [Colômbia](#) (Baa2 estável), [Peru](#) (A3 estável), Brasil e [Argentina](#) (Ca negativa). A [Enel S.p.A](#) (Baa2 positiva) detém uma participação de 64,14% na Enel Américas.

Figura 3

**Estrutura organizacional simplificada para o segmento de distribuição de energia elétrica
Junho 2020**



Fonte: Enel Dx SP

Principais considerações de crédito

Potencial suporte de acionista controlador

A visão de crédito da Enel Dx SP incorpora o potencial suporte da Enel Américas como seu acionista controlador, devido à importância estratégica da companhia para o grupo e aos vínculos estruturais embutidos nas cláusulas de dívida do controlador. Os *bonds* com vencimento em 2026 da Enel Americas incluem cláusulas de vencimento antecipado não-automáticos caso alguma subsidiária relevante não honre suas obrigações financeiras. O perfil de crédito da companhia também considera riscos reputacionais e de importância estratégica do ativo, principalmente devido a força econômica da sua área de concessão.

Desde a aquisição em junho 2018, os acionistas diretos e indiretos da companhia evidenciarão a importância estratégica da companhia para o grupo com a concessão de empréstimos *intra*company, garantias corporativas, e aportes de capital relevantes, tal como a injeção de capital de BRL1,5 bilhão concluída logo após a aquisição, ainda em 2018.

Consumo de eletricidade reduzido pelos efeitos da pandemia, mas com posição de liquidez confortável

O volume de energia distribuído no 2T2020 caiu 15% frente ao mesmo período do ano passado devido ao impacto econômico causado pela pandemia do Covid-19. A classe mais afetada foi a industrial no mercado cativo, que caiu 34%, seguida pelo setor comercial também no mercado cativo, com queda de 28% no mesmo período. A queda do consumo também foi acompanhada pelo aumento da inadimplência, resultando em um índice de arrecadação de 94,58% no segundo trimestre deste ano, comparado a 99,58% no mesmo período do ano anterior.

Para o ano de 2020, esperamos uma contração próxima de 5% no consumo de energia. O ambiente de negócios já tem melhorado gradualmente durante o terceiro trimestre deste ano. Porém, sinais de melhoria no consumo de energia se tornarão mais evidentes somente em 2021, com uma recuperação no consumo esperada acima de 3%.

A Enel Dx SP aderiu à Conta-Covid, solicitando o valor de BRL1,4 bilhão. A totalidade dos recursos já foi recebida em 31 de julho de 2020, contribuindo de maneira importante para o perfil de liquidez da empresa. A Conta-Covid foi estabelecida através do decreto nº 10.350 de maio de 2020, com o intuito de mitigar os efeitos da pandemia para as distribuidoras sem impactos imediatos nas tarifas repassadas ao consumidor. O decreto estabeleceu termos e condições para que um empréstimo sindicalizado no valor de BRL14,9 bilhões fosse desenhado, através da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE).

Planejamento estratégico focado em novos investimentos

Em junho de 2018, quando foi anunciado o plano de aquisição da Enel Dx SP, a Enel Américas divulgou seu planejamento estratégico. O plano está focado no incremento do investimento (capex) como mecanismo de redução de despesas (opex). A inversão da relação capex/opex maximiza a geração de EBITDA, aumentando a base regulatória e diminuindo despesas.

O plano de implantação de eficiências considera principalmente (1) a sinergia de estruturas administrativas e maior poder de barganha com a maior escala da Enel Américas na região; (2) implementação de novas tecnologias na rede de distribuição; e (3) a convergência das melhores práticas de opex do grupo. A Enel Américas tem vasta experiência na execução desta estratégia, focada na digitalização, com resultados provados em outras concessionárias do grupo na América Latina.

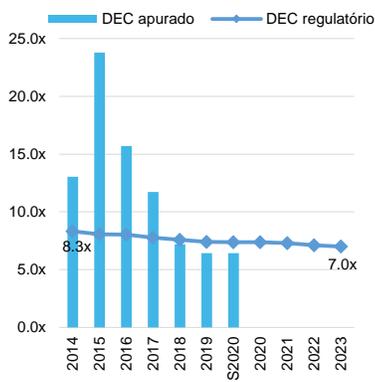
Investimentos de capital relevantes até o próximo ciclo de revisão tarifária

No período de 2016 a 2019 a companhia investiu aproximadamente BRL4,2 bilhões em sua rede de distribuição. Como consequência, os indicadores de Duração Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora (DEC) e de Frequência Equivalente de Interrupção por Unidade Consumidora (FEC), principais métricas de qualidade de serviço, têm melhorado.

As perdas totais também têm apresentado resultados alinhados ao limite regulatório estabelecido pela ANEEL. No entanto, verificamos um aumento do nível de perdas de energia ocasionado pela pandemia no primeiro semestre de 2020, além da redução na energia injetada na rede, o que torna proporcionalmente mais representativo o volume de energia associado a perdas.

Exhibit 4

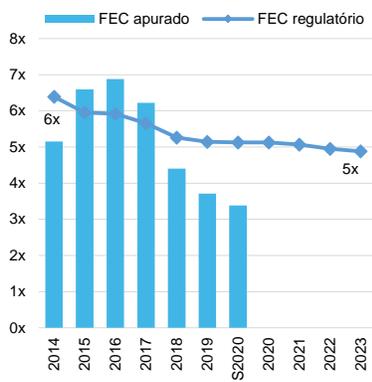
DEC



Fonte: Enel Dx Sao Paulo

Figura 5

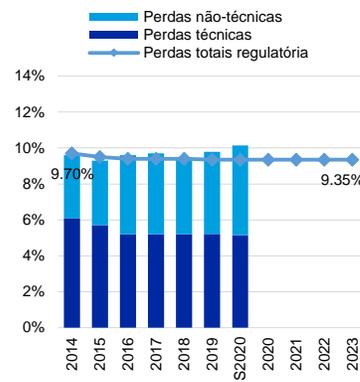
FEC



Fonte: Enel Dx Sao Paulo

Figura 6

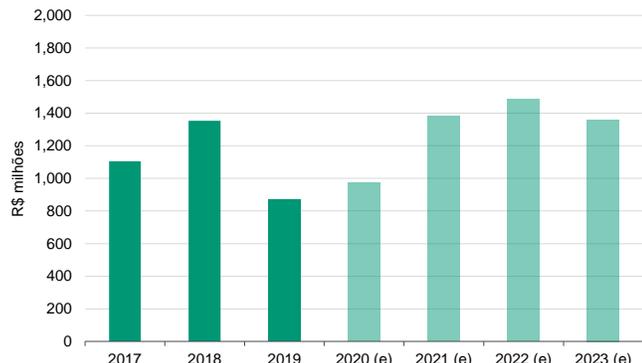
Perdas totais



Fonte: Enel Dx Sao Paulo

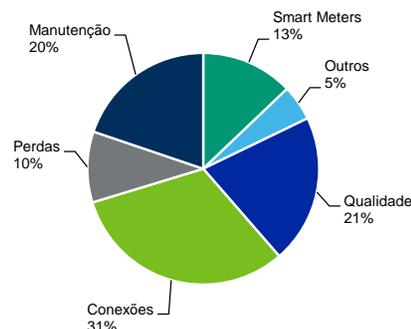
O plano de investimentos da companhia considera um montante significativo de capex até 2024. O aumento destes gastos próximo ao fim do ciclo de revisão tarifária representa a oportunidade de crescimento mais acentuado da base regulatória para o novo ciclo e consequentemente, contínuo incremento de EBITDA.

Exhibit 7

Investimentos devem crescer até 2022

Fonte: Moody's Investors Service

Figura 8

Destinação dos investimentos entre 2019 e 2021

Fonte: Enel Américas

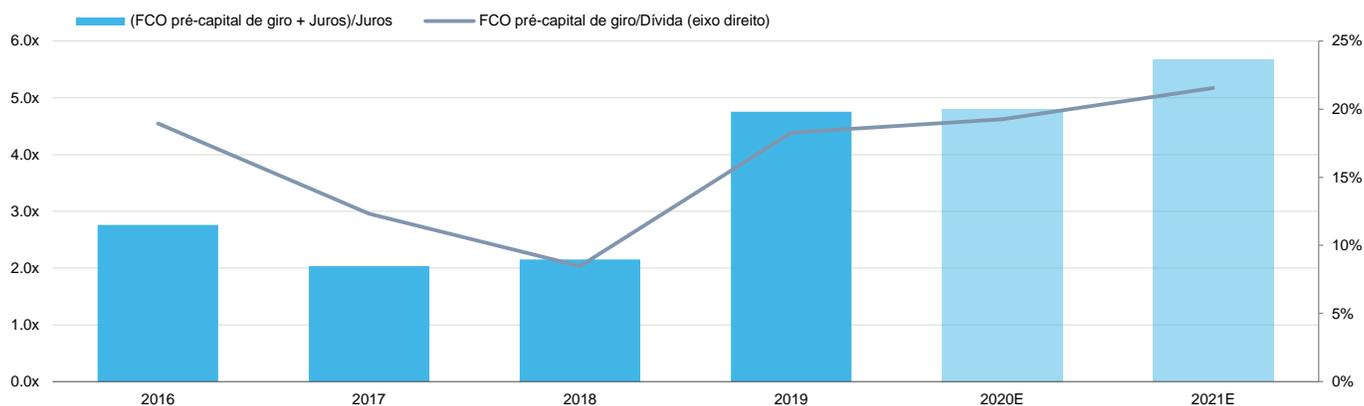
Alavacagem moderada quando dívida é ajustada para incorporar obrigações de previdência e outros passivos contingentes

A Enel Dx SP apresenta volatilidade em seus fluxos de caixa históricos, função de temas relacionados a imposto diferido. O saldo devedor de dívida ajustada subiu de forma relevante no período recente, de BRL6,3 bilhões em 2015 para BRL11,8 bilhões ao final de junho de 2020, fruto, principalmente, do crescimento do passivo previdenciário em sua contabilização, e de forma secundária pelos investimentos executados e descasamento de repasse de incremento de custo de energia.

Apesar do aumento da dívida ajustada, observamos uma melhora importante na métrica de FCO pré-capital de giro/Dívida em junho 2020 para 18%, fruto principalmente da melhora gradual da geração de fluxo de caixa desde a última revisão tarifária. O mesmo é observado na métrica de cobertura de juros, que atingiu seu nível mais alto em junho 2020, com uma cobertura de 5,4x.

As métricas de crédito são afetadas negativamente pelos passivos previdenciários ainda elevados de aproximadamente R\$ 5,9 bilhões e obrigações contingentes com a [Centrais Elétricas Brasileiras SA-Eletróbrás](#) (Eletróbrás, Ba3 positiva) de R\$ 1,0 bilhão. Esses montantes representam 60% do saldo de dívida ajustada ao final de junho 2020. A expectativa é de que ao menos uma parte deste passivo previdenciário seja endereçado a curto e médio prazos através de medidas adotadas pela acionista Enel Américas.

Figura 9

Alavacagem ajustada afetada principalmente pelos passivos previdenciários

Fonte: Enel Dx SP, Moody's Financial Metrics™, Moody's Investors Service

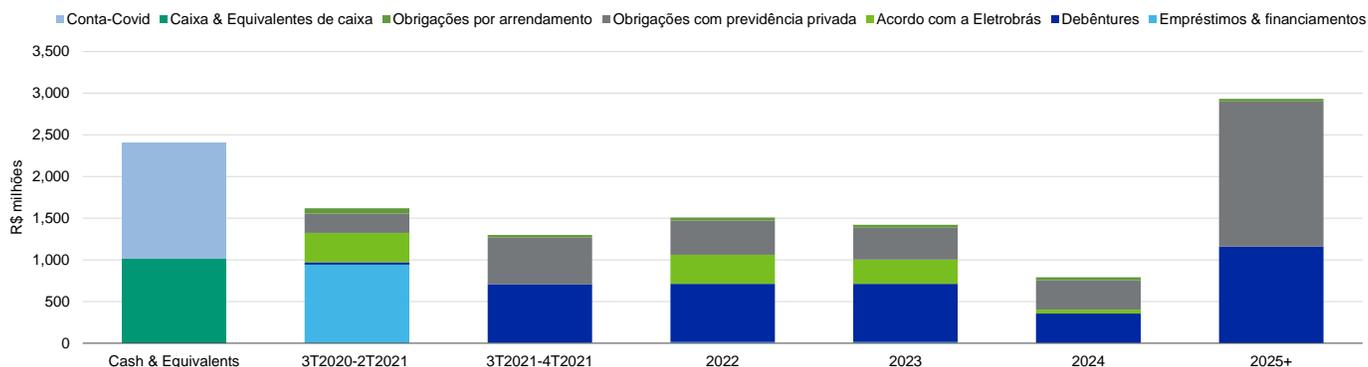
Análise de liquidez

Com base em junho de 2020, antes de receber os recursos da Conta-Covid, a Enel Dx SP apresentava liquidez apertada, com uma posição de caixa de BRL1,0 bilhão, e BRL1,6 bilhão em vencimentos de dívida de curto prazo. Em 06 de julho a companhia anunciou adesão à Conta-Covid, recebendo um valor de BRL1,4 bilhão, que da mais conforto a sua posição de liquidez.

Os vencimentos de curto prazo mais representativos se referem a: (i) empréstimos de curto prazo em moeda estrangeira captados no primeiro semestre de 2020 para reforço da posição de liquidez somando BRL931 milhões, com vencimentos em março e abril de 2021; (ii) 3ª parcela do acordo com a Eletrobras com vencimento em junho de 2021 no valor de BRL350 milhões; e (iii) BRL233 milhões em obrigações com a Fundação Cesp relacionadas ao passivo de pensão.

Exhibit 10

Liquidez proforma reforçada pelos recursos da Conta-Covid junho 2020



Fonte: Enel Dx SP, Moody's Investors Service

Metodologia de rating e scorecard

A principal metodologia aplicada na análise de crédito da Enel Dx SP é a de Serviços Públicos Regulados de Gás e Eletricidade ("Regulated Electric and Gas Utilities"), publicada em junho de 2017. A análise indica um resultado no scorecard de Ba1 para os últimos doze meses encerrados em junho 2020 e de Ba1 para um cenário prospectivo nos próximos 12-18 meses, em linha com o rating atribuído.

Figura 11

Tabela de fatores dos ratings
Eletropaulo Met. De Elet. de Sao Paulo

| Serviços Públicos Regulados de Gás e Eletricidade [1][2] | Atual UDM 30/6/2020 | | Visão prospectiva da Moody's para os próximos 12-18 Meses Base 4/09/2020 [3] | |
|---|------------------------|-----------|---|-----------|
| | Medida | Pontuação | Medida | Pontuação |
| Fator 1 : Ambiente regulatório (25%) | | | | |
| a) Bases judiciais e legislativas do ambiente regulatório | Ba | Ba | Ba | Ba |
| b) Consistência e previsibilidade da regulação | Ba | Ba | Ba | Ba |
| Fator 2 : Capacidade de recuperar custos e obter retorno (25%) | | | | |
| a) Tempestividade da recuperação de custos operacionais e de capital | Ba | Ba | Ba | Ba |
| b) Suficiência de tarifas e retornos | Ba | Ba | Ba | Ba |
| Fator 3 : Diversificação (10%) | | | | |
| a) Posição de mercado | Baa | Baa | Baa | Baa |
| Fator 4 : Força financeira, principais indicadores financeiros (40%) | | | | |
| a) (FCO pré-capital de giro + Juros)/Juros (média de 3 anos) | 2.8x | Ba | 4x - 4.5x | Baa |
| b) FCO pré-capital de giro/Dívida (média de 3 anos) | 13.2% | Baa | 17% - 20% | Baa |
| c) (FCO pré-capital de giro – Dividendos)/Dívida (média de 3 anos) | 12.8% | Baa | 17% - 20% | A |
| d) Dívida/Capitalização (média de 3 anos) | 77.4% | Caa | 72% | B |
| Rating: | | | | |
| Resultado Indicado pelo Grid para os Fatores 1-4 | | Ba1 | | Ba1 |
| Ajuste de nivelamento - Subordinação estrutural holdings | | | | |
| a) Resultado Indicado pelo Grid | | Ba1 | | Ba1 |
| b) Rating Efetivamente Atribuído | | | | Ba1 |

[1] As métricas são baseadas nas demonstrações financeiras 'Ajustadas' e incorporam os Ajustes-Padrão Globais da Moody's para Empresas Não-Financeiras.

[2] Com base em 30/6/2020.

[3] Representa a visão prospectiva da Moody's, e não a do emissor; e a menos que descrito no texto, não reflete incorporações significativas nem aquisições ou desinvestimentos.

Fonte: Moody's Financial Metrics™

Ratings

Exhibit 12

| Category | Moody's Rating |
|---|----------------|
| ELETROPAULO MET. DE ELET. DE SAO PAULO | |
| Outlook | Stable |
| Corporate Family Rating | Ba1 |
| Senior Unsecured -Dom Curr | Ba1 |
| NSR Corporate Family Rating | Aaa.br |
| NSR Senior Unsecured | Aaa.br |
| ULT PARENT: ENEL S.P.A. | |
| Outlook | Positive |
| Issuer Rating | Baa2 |
| Senior Unsecured | Baa2 |
| Subordinate | Ba1 |
| PARENT: ENEL AMERICAS S.A. | |
| Outlook | Positive |
| Senior Unsecured | Baa3 |

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, REDISTRIBUIDAS 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 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 1242002

CLIENT SERVICES

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