

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

01 de abril de 2022

Cambuci S.A.

Análise de crédito atualizada

Novo Emissor

Ratings

Cambuci S.A.

Rating Corporativo (CFR) **BBB+.br**

2ª Emissão de Debêntures **BBB+.br**

Perspectiva **Estável**

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodyslocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Otávio Mori +55.11.3956-8712

Analyst

otavio.mori@moodys.com

Gabriela Campera +55.11.3043.8715

Associate

gabriela.campera@moodys.com

Thamara Abrão +55.11.3043.7353

VP – Senior Analyst / Manager

thamara.abrao@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Indicadores							
Dívida / EBITDA	3,8x	1,7x	1,7x	3,1x	2,2x	2,0x	1,9x
EBIT / Despesa Financeira	0,6x	0,9x	1,5x	1,1x	1,9x	1,8x	2,3x
CFO / Dívida	1%	(19%)	12%	13%	(19%)	10%	12%
R\$ (milhares)							
Receita	259	247	220	156	241	300	320
EBITDA	28	37	46	23	44	50	54

Resumo

O perfil de crédito da Cambuci S.A. ("Cambuci" ou "Companhia") reflete a sua posição como a maior produtora de materiais esportivos do Brasil, suas reconhecidas e tradicionais marcas "Penalty" e "Stadium", e presença em todos os estados brasileiros. Em conjunto, esses fatores vêm conferindo moderada resiliência à Companhia frente a concorrência internacional e a desafios atrelados a questões macroeconômicas.

A visão de crédito reconhece que a Companhia vem se profissionalizando e reforçando sua governança corporativa. Por outro lado, a Cambuci apresenta apertada posição de liquidez, com alta dependência de financiamento para suprir suas necessidades de capital de giro.

Atualmente, a Cambuci está ampliando seu portfólio de produtos, com novos lançamentos sem associação com bolas, seu principal produto, os quais podem fomentar as vendas da Companhia. A companhia tem como desafios continuar melhorando suas margens operacionais e administração de capital de giro. A companhia tem se esforçado para melhorar seus prazos de pagamento e recebimento e também reduzir seu estoque de produtos acabados.

Em termos de alavancagem, estimamos que a relação dívida bruta / EBITDA estará em torno de 2,0x nos próximos 12-18 meses.

Pontos fortes de crédito

- » Posição de liderança no segmento de bolas
- » Marca brasileira reconhecida e consagrada no Brasil e internacionalmente
- » Baixo custo de produção com um histórico positivo de repasse de inflação nos preços
- » Gestão formada por profissionais experientes

Desafios de crédito

- » Baixa escala
- » Setor cíclico
- » Liquidez apertada
- » Elevadas necessidades de capital de giro

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

O rating da Cambuci poderá ser elevado em caso de melhora na gestão de capital de giro ou na posição de liquidez da Companhia, de forma que o caixa seja suficiente para cobrir sua dívida de curto prazo, ao mesmo tempo em que sua liquidez corrente fique acima de 1,5x.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

O rating da Cambuci pode sofrer pressão negativa caso seu nível capital de giro aumente consideravelmente, com caixa insuficiente para cobrir sua dívida de curto prazo enquanto sua liquidez corrente fique abaixo de 1,1x. Em termos de alavancagem, os ratings podem ser rebaixados se a relação dívida bruta / EBITDA permanecer acima de 3,5x de forma sustentada.

Perfil

A Cambuci S.A. é uma das maiores fabricantes de artigos esportivos do Brasil. Focada nos mercados de nicho de futebol, futsal e futebol sete society, tem as classes C, D e E como públicos alvos, posicionando-se como marca de boa relação custo-benefício. Possui ampla linha de artigos esportivos, com foco em bolas, calçados e meias. Atua por meio de duas marcas conhecidas nacionalmente pelos seus nichos de mercado: a "Penalty" e a "Stadium", cujos produtos se complementam.

A companhia comercializa seus produtos por meio de canais distribuidores multimarcas no Brasil e em cerca de 14 países, além de oito lojas próprias, localizadas em Itajuípe (BA), Itabuna (BA), Bayeux (PB), São Roque (SP), Piracicaba (SP), São Miguel (SP), Campinas (SP) e São José do Rio Preto (SP). As lojas próprias representaram cerca de 5% da receita bruta da companhia em 2021, enquanto as multimarcas representaram 95%. Dessa forma, as multimarcas permitem o aumento da capilaridade da companhia e preenchem lacunas de penetração deixadas pelas lojas próprias, com presença especialmente em cidades de pequenos e médio portes localizados em todos os estados brasileiros.

As operações fabris possuem infraestrutura adequada para atender os atuais níveis de produção. Conta com um complexo industrial de bolas localizado na cidade de Itabuna (BA), com área total construída e capacidade anual de produção de 4 milhões de bolas, e com uma unidade industrial localizada na cidade de Itajuípe (BA), onde são produzidos camisas, calções e meias da marca "Penalty". Possui ainda uma fábrica na cidade de Bayeux, no Estado da Paraíba. Seus dois centros de distribuição, por sua vez, ficam localizados também nas cidades de Itajuípe (BA) e Bayeux (PB), próximos às fábricas.

A companhia busca oferecer produtos com diferencial técnico e maior valor agregado por meio de parcerias com atletas, federações e confederações, que funcionam como um laboratório de testes de alta performance. Dentre os produtos tecnológicos criados, destacam-se: (i) Bola oficial de Vôlei Pró, certificada pela Federação Internacional de Volleyball; (ii) bola S11 Ekoknit, primeira bola de futebol profissional do mundo com pegada ecológica, que é a bola oficial do Paulistão; (iii) bola Max Ekoknit, também com pegada ecológica, mas para o futsal, e é a bola oficial da Seleção Brasileira de Futsal.

Principais considerações de crédito

A resiliência de seus negócios é suportado pela rápida adaptação ao longo dos anos

A Cambuci é uma empresa com mais de 70 anos de história, na qual passou por diferentes momentos de transformação no mundo do esporte. Desde a sua fundação em 1945 até os dias atuais, a companhia manteve a qualidade de seus produtos e teve sucesso em manter suas marcas Penalty e Stadium reconhecidas.

Durante esses anos, a Cambuci desenvolveu estratégias para que suas marcas estivessem próximas de seu público-alvo. Dentro das quadras e gramados, as marcas estiveram presentes em locais de formação de base de esportistas, onde participou de licitações para fornecer seus produtos em escolas, além de conquistar importantes contratos em campeonatos nacionais e estaduais, fornecendo seus produtos de maneira competitiva, e sempre atendendo os padrões de qualidade estipulados pelos organizadores dos eventos. Fora das quadras e gramados, a Cambuci fortaleceu seu nome para ser lembrada e associada a modalidade esportiva desejada pelos clientes e por meio de patrocínios com suas marcas, especialmente a Penalty.

Dos patrocínios a grandes clubes de futebol a importantes campeonatos de esportes no Brasil, a Cambuci foi se inserindo no mundo dos esportes de forma a ampliar a sua penetração em todo o Brasil, até se tornar o maior fabricante de materiais esportivos do país. Por meio de um canal de vendas pulverizados, predominando pequenos varejistas espalhados pelo país, a companhia é o maior fabricante brasileiro do setor esportivo.

A marca é reconhecida e de muita tradição, tendo sido forte parceira da maioria dos grandes clubes de futebol no Brasil até a década de 90, onde patrocinou times de futebol como Sport Clube Corinthians Paulista, São Paulo Futebol Clube, Esporte Clube Bahia, Grêmio Foot-ball Porto Alegrense, Botafogo de Futebol e Regatas e Clube Atlético Mineiro.

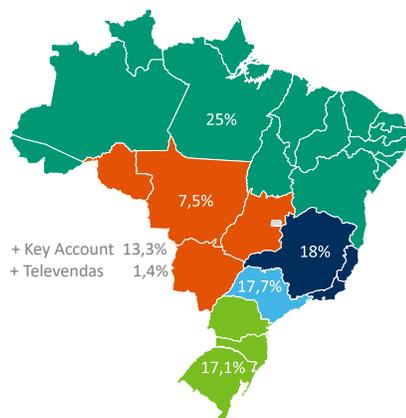
No início dos anos 2000 a marca Penalty entrou em concorrência internacional com empresas multinacionais. Além disso, a dinâmica dos patrocínios passou por uma transformação, que iniciou com multinacionais patrocinando o futebol em contratos de exclusividade com os clubes, até os dias atuais, optando pelos clubes de maior torcida. Isto se deu por conta dos clubes de futebol investirem na própria marca e cobrarem royalties dos fabricantes, inviabilizando o retorno de investimento de marketing dos mesmos.

De 2000 até 2015 a Cambuci ainda participava ativamente do futebol, com sua última aparição nas mídias atrelada ao nome do Cruzeiro Esporte Clube. Contudo, a empresa resolveu temporariamente seguir em outra direção, dado a nova dinâmica dos patrocínios aos clubes de futebol no Brasil. De maneira estratégica, a Cambuci iniciou um ciclo para promover sua marca em campeonatos ainda não fortemente explorados por multinacionais desportivas e cuja modalidade está em ascensão. Adicionalmente, utilizou a forte marca para vender seus produtos para outras classes sociais, e foco na venda de produtos complementares a bola, na qual poderia adicionar receita. Com foco num nicho específico, além da bola, agregou produtos no público alvo que se concentrava nas classes C e D, e uma minoria da classe E, promovendo seu nome e sua presença onde houvesse um público que enxergasse a qualidade de seus produtos e custo-benefício, chegando até as camadas que seus concorrentes não estivessem. Tais modalidades incluem o futsal, futebol de areia, além dos campeonatos estaduais e outras modalidades. A companhia tem também investido nas modalidades de skate e ciclismo.

Forte diversificação e atuação em território nacional

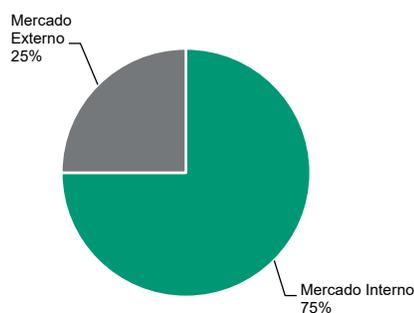
A visão de crédito incorpora a forte diversificação geográfica, com abrangência em todo o território nacional. Atua também na Argentina e exporta para outros países. No Brasil, a bola é o segmento chave, enquanto que na Argentina, a principal linha de negócios é calçados.

Fig. 1 Distribuição de vendas no Brasil por região e negócios



Fonte: Cambuci

Fig. 2 Vendas no mercado interno versus mercado externo



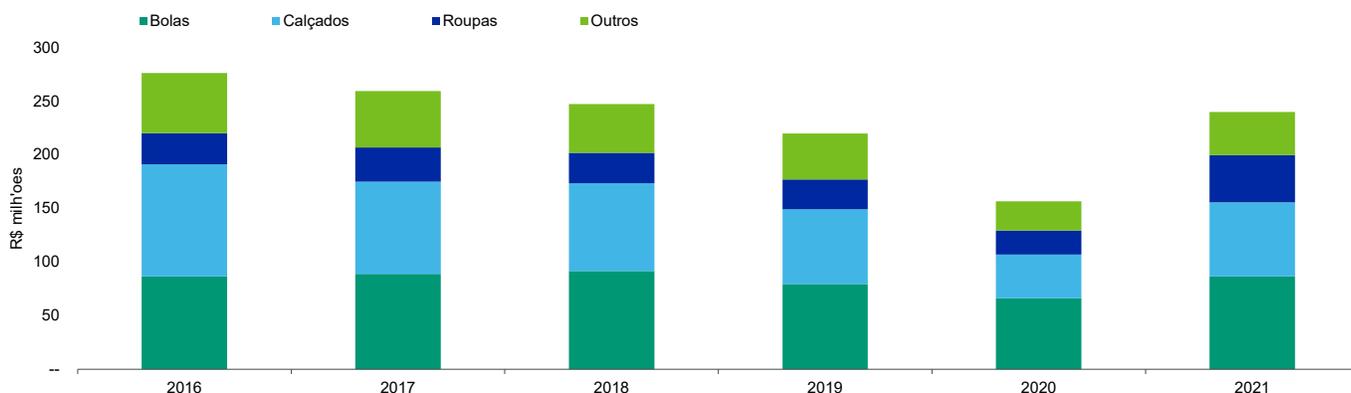
Fonte: Cambuci

A Companhia também se beneficia de uma carteira de clientes pulverizada, apesar de manter relacionamentos com as grandes varejistas. Mais de 80% das vendas são realizadas por clientes sem relevante concentração.

Baixa escala, mas fortemente posicionada em alguns nichos

Com receita líquida consolidada de R\$240 milhões em 2021, a Cambuci é uma empresa com baixa escala quando comparada a outras empresas avaliadas pela Moody's Local. Não obstante, a Cambuci tem uma posição de liderança no segmento de bolas, tendo um market-share de 80% segundo a própria companhia.

Fig.3: Evolução das receitas por tipo de segmento



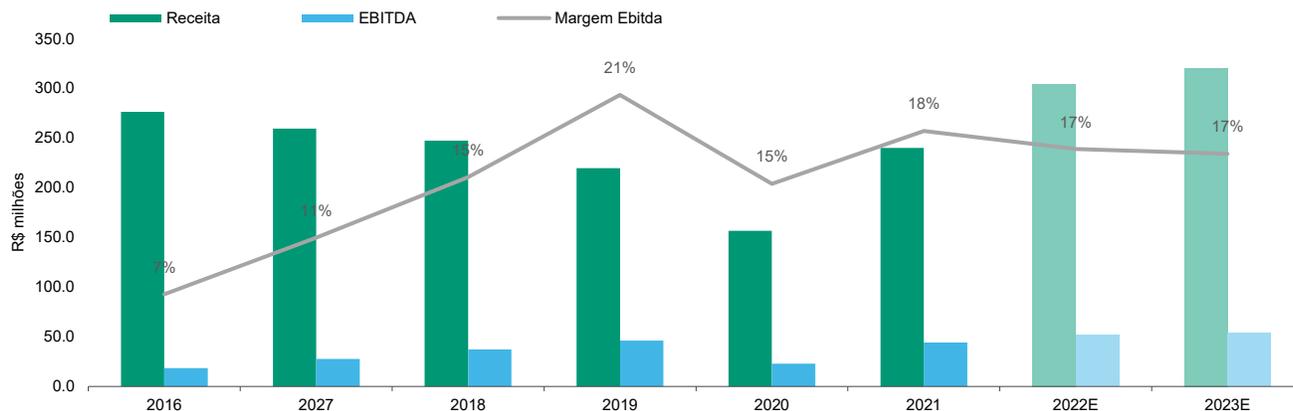
Fonte: Cambuci

Baixo custo de produção e capacidade para repassar a inflação aos preços de seus produtos

A Cambuci beneficia-se de custos competitivos que lhe garantem uma margem bruta em torno de 45-50%. A companhia focou seu processo de produção nas três fábricas localizadas no Nordeste do Brasil a partir de 2018. Anteriormente parte relevante de sua produção era feita no Paraguai, com matéria-prima da Ásia. A nova estratégia permite obter a matéria-prima de fornecedores locais, menor tempo de produção e redução de estoque, levando a um processo de produção sob demanda. Esta estratégia se mostrou bem sucedida principalmente por ajudar a navegar os desafios na cadeia de suprimentos durante a pandemia, e em última instância permitiu redução de custos.

A Cambuci historicamente consegue repassar a inflação em seus preços. Em 2020, contudo, observou-se, pequenos descolamentos de preços durante o período da pandemia que comprometeram um maior crescimento de suas receitas. A Moody's Local estima que os volumes estão atrelados ao crescimento do Produto Interno Bruto ("PIB") brasileiro. Com a combinação destes fatores, estimamos que a receita atinja R\$300-320 milhões anualmente, já considerando o seu novo mix de produtos. Ainda, esperamos que a Cambuci mantenha o seu nível de EBITDA em patamares próximos a R\$50-54 milhões em 2022 e 2023, mantendo uma margem EBITDA próxima de 17%.

Fig. 4: Evolução de receitas, EBITDA e Margem EBITDA



Fonte: Cambuci e Moody's Local

Política financeira favorece a manutenção dos negócios

A Cambuci possui uma política financeira moderada, contemplando a distribuição mínima regulatória de dividendos aos acionistas de 25%. De maneira a manter um contínuo relacionamento com seus clientes, a companhia provê condições financeiras favoráveis ao fomento de suas vendas, onde cede altos prazos de pagamento para seus clientes. Dado que a maior parte de suas vendas são pulverizadas e com pequenos e médios distribuidores, o financiamento operacional favorece a manutenção dos negócios da Cambuci com este clientes, que muitas vezes não possuem relacionamento com bancos. Desta forma, a Cambuci é obrigada a controlar seu descasamento em sua tesouraria, captando recursos financeiros de terceiros.

Em linha com sua política financeira desde as mudanças de sua administração em 2016, a sua alavancagem bruta, medida pela redução dívida bruta ajustada/EBITDA ajustado, caiu de 7,5x em 2016 para abaixo de 3,5x desde 2018. Em 2021, registrou 2,2x. Acreditamos que a Cambuci mantenha sua alavancagem bruta em torno de 2,0x ao longo dos próximos 12-18 meses.

Considerações Ambientais, Sociais e Governança (ESG)

Considerações Ambientais

A companhia carrega baixa exposição a riscos ambientais. Eventual pressão por parte dos consumidores relacionada a preferências por produtos mais sustentáveis podem eventualmente elevar custos. No entanto, historicamente há ampla capacidade de repassar tais custos aos produtos finais, e as elevadas margens também protegem com relação a este risco.

Considerações Sociais

Empresas que operam no setor de bens de consumo tem geralmente baixa a moderada exposição a riscos sociais, principalmente com relação a temas de produção sustentável dentro da cadeia de produção, principalmente com relação a matérias primas importadas. Globalmente, existem casos relacionados a boicote patrocinado por ativistas em produtos específicos. A Cambuci também apresenta alguma exposição por ter uma parte de suas matérias primas importadas da Ásia, mas historicamente tem tido êxito em gerenciar estes processos.

Considerações de Governança

O Estatuto da companhia prevê que o Conselho de Administração será composto por no mínimo três e no máximo sete membros, eleitos pela Assembléia Geral e por ela destituível a qualquer tempo. Os membros são eleitos entre os acionistas residentes no país, com mandato de um ano, podendo ser reeleitos. Atualmente, o conselho de administração da Cambuci está composto por três membros, tendo Roberto Estefano como Presidente e Eduardo Estefano Filho como Vice-Presidente, além de Manuel Roberto Bravo Caldeira na qualidade de membro independente. Todos os membros apresentam experiência multidisciplinar em finanças e administração de empresas.

Liquidez

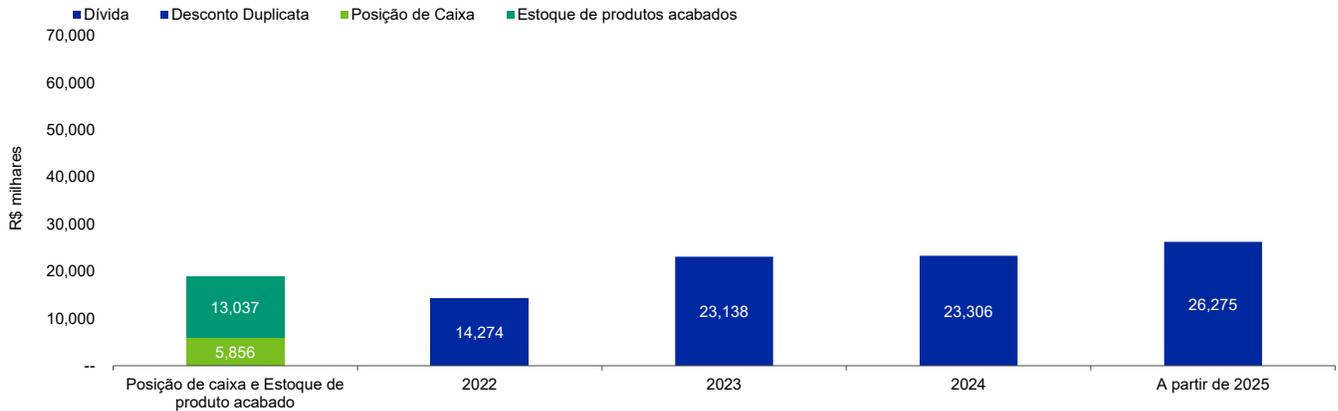
Até o fechamento da 2ª emissão de debentures, a Cambuci apresentava apertada liquidez, com a posição de caixa não sendo suficiente para cobrir a dívida de curto prazo. Ainda em recuperação ao efeito adverso da pandemia, em dezembro de 2021, a Cambuci contava com aproximadamente R\$5,9 milhões em caixa, e uma dívida de curto prazo de R\$62,5 milhões, sendo R\$28,8 milhões referentes a desconto de duplicatas. Com a conclusão da emissão em março 2022, as necessidades imediatas foram endereçadas, mas ainda com limitada folga e um cronograma de amortizações anuais ainda superior a sua geração de fluxo de caixa operacional histórica.

Historicamente a companhia opera com um caixa apertado, mas mantendo liquidez corrente acima de 1,0x. Como estratégia da empresa, ela aceita uma menor geração de caixa operacional em prol da manutenção de suas margens e do forte relacionamento com seu canal de vendas. Isto ocorre porque a empresa financia seus clientes com longos prazos de recebimento, mantendo uma alta necessidade de capital de giro. Este capital de giro tem sido suprido por empréstimos de curto prazo, tais como desconto de duplicatas, linhas de cagiro e conta garantida com bancos e *factorings*.

Em 2020, o ciclo de caixa da Cambuci foi bastante impactado pelo COVID-19, com aumento no prazo de recebimento e estoque e tendo queda em prazo com seus fornecedores, agravando seu nível de liquidez. O principal desafio para a companhia é melhorar a gestão destes prazos com fornecedores e clientes, e baixando seu nível de estoque através da política de administrar a produção somente após o pedido fechado.

Pró-forma a emissão, a Cambuci passou a manter um cronograma de amortização de dívida menos pressionado, de modo que sua posição de caixa e estoque, de forma combinada, seja suficiente para cobrir parcialmente sua amortização de dívidas por um período entre 12-18 meses, apesar de sua liquidez ainda se manter apertada para os próximos anos.

Fig. 5: Cronograma de amortização de dívida pós 2ª emissão (pro-forma)



Fonte: Cambuci

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.moodyslocal.com/country/br

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

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

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

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

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

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

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

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices 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 Invertors Sevices e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, conseqüentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto à Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000,000.

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