

Metodologia de Rating



Agosto de 2007

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Resumo

Esta metodologia de rating fornece diretrizes detalhadas sobre a abordagem da Moody's para classificar o setor de serviços corporativos e serviços ao consumidor globalmente. Mais especificamente, este relatório descreve os fatores analíticos fundamentais que sustentam os ratings nesse setor e oferece diretrizes sobre como estes fatores individuais mapeiam para um rating específico.

A metodologia pretende propiciar aos investidores, emissores e intermediários uma ferramenta de referência para avaliação de perfis de crédito dentro do setor de serviços. Nosso objetivo é que os leitores sejam capazes de estimar o rating final de uma prestadora de serviços corporativos e ao consumidor num intervalo de dois níveis do rating atual.

O amplo leque de ratings para prestadoras de serviços corporativos e ao consumidor (coletivamente, prestadoras de serviço) reflete um conjunto comum de considerações de crédito. Nesta metodologia de rating, dividimos estas considerações em três fatores fundamentais, resumidos a seguir:

- 1. Tamanho e Rentabilidade
- 2. Força Financeira
- 3. Perfil de Negócios

No Apêndice I deste relatório, incluímos uma grade detalhada que mapeia cada fator fundamental ao rating (incluindo os sub-fatores) e mostra a categoria de rating específica indicada pela metodologia para cada um dos 14 emissores representados. Notamos, porém, que o rating de nenhuma empresa irá coincidir exatamente com os valores atribuídos na abordagem analítica — isto é, um emissor com rating Ba não receberá Ba em todos os fatores ou sub-fatores. De fato, o rating final é uma ponderação de todos os fatores de rating que identificamos, e das notas da empresa na grade de rating. A metodologia não trata exaustivamente de todos os fatores refletidos nos ratings da Moody's para as empresas prestadoras de serviço e é baseada em resultados financeiros históricos, enquanto que os ratings incorporam nossas expectativas do desempenho futuro. Porém, esta metodologia de rating deve permitir que o leitor compreenda os principais fatores de risco utilizados pela Moody's na determinação do rating final.

Conteúdo:

Resumo	1
Sobre o Universo de Ratings	2
Visão Geral do Setor	4
Sobre Esta Metodologia de Rating	4
Fatores Fundamentais para o Rating	7
Conclusão	15
Apêndice I	16
Apêndice II	17

Contatos dos Analistas:

Nova York 1.212.553.1653

Lenny Aizenman
 Costas Chrysostomou
 Sidney Matti
 John Moore
 Deven Shah
 Stephen Sohn
 Joanna Solowski
 Suzanne Wingo
 Patrick Finnegan

Londres 44.20.7772.5454

Richard Morawetz

Paris 33.1.53.30.10.20

Marie Fischer-Sabatié
 Yasmina Serghini
 Myriam Durand



Moody's Investors Service

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Destaques deste relatório:

- Uma visão geral das características comuns das empresas prestadoras de serviço e uma descrição dos diversos modelos de negócios que compõem o setor
- Uma descrição da nossa metodologia de rating e dos fatores principais que determinam a qualidade do rating
- Uma explicação detalhada de cada fator relevante ao rating
- Uma discussão resumida sobre os resultados da aplicação da metodologia de rating

Sobre o Universo de Ratings

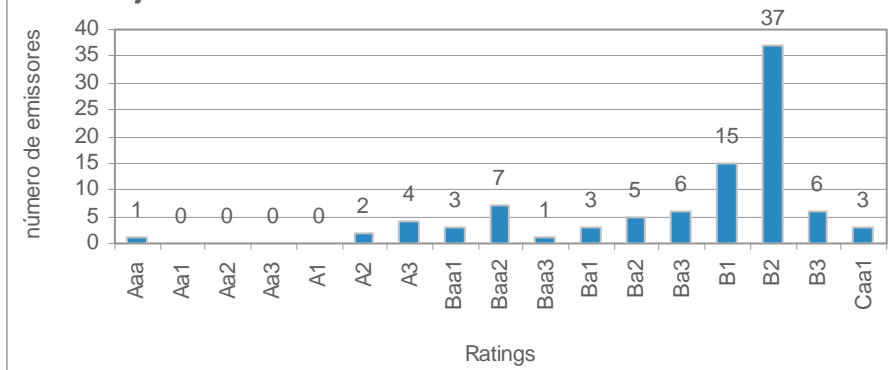
Para fins desta metodologia, empresas prestadoras de serviço são definidas como negócios que geram a maior parte de suas receitas da prestação de serviços a outros negócios ou consumidores. Prestadoras de serviço formam um grupo particularmente diverso, caracterizado principalmente pela natureza dos serviços ofertados. Esta metodologia exclui setores de serviços especializados, como telecomunicações, coleta municipal de resíduos sólidos e serviços de varejo, cujos arcabouços do processo analítico da Moody's estão definidos em outras metodologias de ratings ou documentos. A metodologia também exclui os emissores de prestação de serviços corporativos e ao consumidor que dependem de modelos de negócios *online* que estão sujeitos a altos níveis de risco de tecnologia (como *Expedia, Inc.* e *Getty Images, Inc.*).

O universo global de ratings cobre uma grande variedade de linhas de serviços e modelos de negócios. Os serviços corporativos cobertos por esta metodologia incluem: (i) terceirização de processamentos, (ii) terceirização da tecnologia de informação, (iii) remediação ambiental, (iv) mão-de-obra, (v) serviços de consultoria, e outros. Os serviços a consumidores cobertos por esta metodologia incluem: (i) serviço funerário, (ii) controle de peso e bem-estar, (iii) educação, (iv) monitoramento de alarmes, (v) estacionamento, (vi) serviços imobiliários, entre outros.

As prestadoras de serviço possuem dinâmicas financeiras e operacionais bastante diversas globalmente. Esta diversidade também é refletida nos ratings publicados: o rating mais alto atualmente atribuído a uma empresa de prestação de serviços é Aaa; o rating mais baixo é Caa1. Aproximadamente 20% das prestadoras de serviços com rating público tem grau de investimento e 80% tem grau especulativo. As empresas com ratings mais elevados tendem a ter uma grande e diversificada base de receitas, e significativa flexibilidade financeira. Em contrapartida, os emissores de grau especulativo geralmente tem uma base de receitas limitada e significativa alavancagem financeira.

A Moody's atribui ratings públicos a 93 prestadoras de serviços corporativos e ao consumidor globalmente, das quais 73 prestam serviços principalmente a empresas e 20, principalmente a consumidores. O rating mediano global para prestadoras de serviços é atualmente B1. Dentro do universo de grau de investimento, a maioria dos ratings é Baa2. Dentro do universo de grau especulativo, a maioria é B2.

Ratings de Emissores da Indústria Global de Serviços em 31 de julho de 2007



Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Aproximadamente 81% dos emissores com ratings tem perspectiva estável, 4% tem uma perspectiva positiva, 5% tem uma perspectiva negativa e 1% tem perspectiva em desenvolvimento, enquanto 9% estão em revisão para possível rebaixamento.

Aproximadamente 92% dos emissores são sediados na América do Norte e o restante é domiciliado na Europa.

A fim de ilustrar a nossa metodologia de prestação de serviços corporativos e ao consumidor, aplicamo-la em 14 créditos representativos, incluindo dois sediados na Europa, do universo total de 93 emissores classificados pela Moody's neste setor. Para cada empresa selecionada demonstramos os sub-fatores da metodologia que compõem os três fatores fundamentais e explicamos como estes critérios são mapeados na grade de rating. Observamos que uma empresa pode ter uma nota maior ou menor em um determinado sub-fator do que o seu rating efetivo poderia indicar.. Uma empresa é identificada como "discrepante" positiva ou negativa para um dado sub-fator caso seu desempenho seja duas (ou mais) categorias acima ou abaixo que seu rating efetivo. Este documento oferece uma discussão das razões gerais para os discrepantes em cada sub-fator.

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor – 14 Emissores Representativos Selecionados

Empresa	Rating Público	Perspectiva do Rating	Domicílio
Serviços Corporativos:			
Cintas Corporation No. 2	A2	Estável	Estados Unidos
Experian Group Limited	Baa1	Negativa	Reino Unido
Adecco S.A.	Baa2	Estável	Suíça
Compass Group Plc	Baa2	Negativa	Reino Unido
Convergys Corporation	Baa2	Negativa	Estados Unidos
Electronic Data Systems Corporation	Ba1	Positiva	Estados Unidos
FTI Consulting, Inc.	Ba2	Estável	Estados Unidos
Iron Mountain Incorporated	B2	Positiva	Estados Unidos
Language Line Holdings, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
Sungard Data Systems, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
Unisys Corporation	B2	Negativa	Estados Unidos
Serviços ao Consumidor:			
Stewart Enterprises, Inc.	Ba3	Estável	Estados Unidos
Town Sports International Holdings	B1	Estável	Estados Unidos
AMF Bowling Worldwide, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
Protection One Alarm Monitoring, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos

Fonte: Moody's Investors Service

1. Ratings / Perspectivas em 31 de julho de 2007
2. Dívida Total para a Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor é de aproximadamente \$95 bilhões

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Visão Geral do Setor

Setor de Prestação de Serviços Corporativos

Diversos emissores no setor de serviços corporativos oferecem soluções para terceirização de tecnologia da informação e processamentos aos seus clientes. Ao longo da última década, um contínuo foco em suas atividades-fim e iniciativas para redução de custos em todas as indústrias levaram a uma elevação da demanda por serviços de terceirização. Um aumento da oferta de mão-de-obra especializada no exterior, contínuas reduções dos custos de tecnologia e a entrada de novos competidores criaram uma maior variedade de serviços terceirizados disponíveis às empresas com preço reduzido. Emissores com escala significativa, estruturas de custo eficientes, e ofertas de serviços diferenciados podem obter margens operacionais mais elevadas do que prestadores de serviços menores, menos eficientes e com oferta de serviços comoditizados. A elevação dos custos de assistência médica e salários nos Estados Unidos e na Europa Ocidental, juntamente com maiores custos de energia globalmente, tem pressionado as margens operacionais de vários emissores que dependem dos custos destes itens..

A maioria das empresas com grau de investimento no setor de prestação de serviços corporativos, como a *Manpower Corporation* e *Compass Group Plc*, possui alcance global e gera uma significativa parcela de sua rentabilidade fora da região de seu domicílio.. Uma exceção é a *Cintas Corporation*, que tem um rating de longo prazo A2 mas opera principalmente nos Estados Unidos. Empresas maiores e com ratings mais elevados tendem a ter clientes mais diversificados e menor concentração de receita, quando comparadas com empresas do mesmo setor com ratings inferiores.

Setor de Prestação de Serviços ao Consumidor

As empresas prestadoras de serviço a consumidores classificadas pela Moody's são todas sediadas nos Estados Unidos. Estes emissores geralmente oferecem serviços de lazer (e.g. academias de ginástica ou canchas de boliche) ou a proprietários de residências (e.g. jardinagem ou monitoramento de alarmes), ou suprem outras necessidades específicas dos consumidores (e.g. educação ou estacionamento). Muitos desses emissores, como aqueles que oferecem serviços na área de bem-estar, utilizam um modelo de negócios baseado na associação dos usuários. Para esses emissores, as tendências de taxas de atração de novos clientes, da duração da associação e dos preços por associado são considerações fundamentais para o rating. Tendências demográficas, como o envelhecimento dos *baby boomers* nos Estados Unidos, também são importantes determinantes da demanda para emissores do setor de serviços ao consumidor. Prestadoras de serviços ao consumidor tipicamente possuem um grande número de locais de varejo, resultando numa necessidade de investimentos de capital significativos ou obrigações com aluguel.

Sobre Esta Metodologia de Rating

Esta metodologia de rating direciona os leitores pelos seguintes passos:

1. Identificação dos Fatores Fundamentais ao Rating

Os comitês de rating da Moody's para prestadores de serviços focam em três principais fatores de rating:

- Tamanho e Rentabilidade
- Força Financeira
- Perfil de Negócios

Uma mudança da probabilidade ou severidade de qualquer um dos riscos avaliados no escopo destes fatores influenciará o perfil de risco de uma empresa e, portanto, seu rating.

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

2. Mensuração dos Fatores Fundamentais ao Rating

Em seguida, explicamos como avaliamos cada fator. Cada um dos três fatores acima é composto de alguns sub-fatores. Essas avaliações são quantitativas quando uma métrica apropriada pode ser definida. Porém, para alguns fatores, é necessário o julgamento qualitativo ou a observação empírica para determinar a categoria apropriada. No total, a metodologia de rating incorpora nove sub-fatores ou medidas para emissores prestadores de serviço corporativo, dos quais seis são quantitativos e três são qualitativos. Para os emissores prestadores de serviço ao consumidor, esta metodologia incorpora oito sub-fatores ou medidas, dos quais seis são quantitativos e dois são qualitativos.

Todas as medidas quantitativas incorporam os ajustes padrão da Moody's para demonstrações financeiras¹.

Os ratings da Moody's focam no futuro e, portanto, incorporam nossas expectativas de desempenho financeiro e operacional futuro. O processo de rating faz uso extensivo de informações financeiras históricas. Resultados históricos ajudam-nos a compreender o padrão de desempenho de uma empresa e como a empresa se compara com seus pares. Os resultados históricos também oferecem uma perspectiva, ajudando a garantir que os resultados futuros estimados sejam sensatos. Enquanto o processo de rating utiliza tanto informações financeiras históricas quanto projetadas, este documento faz uso apenas de informações financeiras históricas, e o faz apenas para fins ilustrativos. Todos os fatores e sub-fatores nesta metodologia de rating são mensurados usando-se demonstrações financeiras públicas para os quatro trimestres mais recentes (também referidos como "números dos últimos doze meses"), ajustados de acordo com os ajustes padrão da Moody's.

Fatores e Sub-Fatores de Rating

Fatores de Rating	Tamanho e Rentabilidade	Força Financeira	Perfil de Negócios
	Retorno Sobre Ativos**(NPATBUI / Ativos Médios)	(FCO-Dividendos) / Div. Líquida	Diversidade Geográfica
Sub-Fatores	Renda Pré-Impostos	FCL / Dívida EBITDA - CapEx/ Despesa com Juros Dívida / EBITDA	Diversidade de Linha de Negócios Diversidade de Clientes*

* A diversidade de clientes é um sub-fator somente para emissores de serviços corporativos.

** NPATBUI refere-se a Lucro Líquido de Impostos Antes de Itens Não Recorrentes

3. Mapeando os Fatores para as Categorias de Rating

Após identificar as mensurações para cada fator, os potenciais resultados para cada um dos sub-fatores são mapeados para uma categoria de rating da Moody's (Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa).

4. Aplicando a Metodologia de Rating / Discussão dos Emissores Discrepantes

Cada empresa é mapeada para um rating para cada um dos sub-fatores desta metodologia. Observa-se que uma empresa pode ter desempenho superior ou inferior em um sub-fator específico do que o nível que seu rating efetivo poderia indicar. Uma empresa que recebe um rating dois ou três níveis acima ou abaixo de seu rating efetivo em um sub-fator específico é considerada como discrepante positiva ou negativa, respectivamente, para aquele sub-fator. Este documento oferece uma discussão sobre as razões gerais para a existência de tais discrepantes para cada fator amplo ou sub-fator.

¹ Consulte as seguintes Metodologias de Rating: *Moody's Approach to Global Standard Adjustments in the Analysis of Financial Statements for Non-Financial Corporations*, Parte I (emissores nos Estados Unidos e Canadá) e Parte II (emissores reportando-se às Normas Internacionais de Contabilidade), ambas datadas de fevereiro de 2006. Além disso, consulte o seguinte relatório *Special Comment: Guideline Rent Expense Multiples for Use with Moody's Global Standard Adjustment to Capitalize Operating Leases*, publicado em fevereiro de 2006.

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

5. Determinando o Rating Final

Para determinar o rating final, cada um dos ratings atribuídos aos sub-fatores é convertido em um valor numérico com base na seguinte escala:

Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
1	3	6	9	12	15	18

O valor numérico de cada sub-fator é multiplicado por um peso atribuído, e são então somados. Os pesos de cada sub-fator são demonstrados na tabela abaixo, e totalizam 100%.

Resumo dos Fatores e Sub-Fatores nesta Metodologia de Rating

Fatores de Rating	Sub-Fatores Relevantes	Setor de Serviços Corporativos		Setor de Serviços ao Consumidor	
		Sub-Fator Relevante	Peso do Sub-Fator	Sub-Fator Relevante	Peso do Sub-Fator
Tamanho e Rentabilidade	30%	Retorno Sobre Ativos*(LLAIINR / Ativos Médios)	10.0%	Retorno Sobre Ativos (LLAIINR / Ativos Médios)	10.0%
		Renda Pré-Impostos	20.0%	Renda Pré-Impostos	20.0%
		(FCO-Dividendos) / Dívida Líquida	12.5%	(FCO-Dividendos) / Dívida Líquida	12.5%
		FCL / Dívida	12.5%	FCL / Dívida	12.5%
Força Financeira	50%	EBITDA-CapEx / Despesa com Juros	12.5%	EBITDA-CapEx / Despesa com Juros	12.5%
		Dívida / EBITDA	12.5%	Dívida / EBITDA	12.5%
		Diversidade Geográfica	6.7%	Diversidade Geográfica	10.0%
Perfil de Negócios	20%	Diversidade de Linha de Negócios	6.7%	Diversidade de Linha de Negócios	10.0%
		Diversidade de Clientes	6.7%		
	100%		100.0%		100.0%

* LLAIAINR refere-se a Lucro Líquido após Impostos e Antes de Itens Não Recorrentes

A soma total dos sub-fatores é então mapeada para os intervalos especificados abaixo, e o rating alfanumérico indicado é determinado pelo intervalo da tabela abaixo no qual a nota ponderada dos fatores se enquadre.

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Estudo Numérico do Fator

Rating Composto		Rating de Sub-Fator	
Rating Indicado	Nota do Fator Ponderado pelo Agregado	Rating Indicado	Nota do fator
Aaa	$x < 1.50$	Aaa	1
Aa1	$1.50 \leq x < 2.50$		
Aa2	$2.50 \leq x < 3.50$	Aa	3
Aa3	$3.50 \leq x < 4.50$		
A1	$4.50 \leq x < 5.50$		
A2	$5.50 \leq x < 6.50$	A	6
A3	$6.50 \leq x < 7.50$		
Baa1	$7.50 \leq x < 8.50$		
Baa2	$8.50 \leq x < 9.50$	Baa	9
Baa3	$9.50 \leq x < 10.50$		
Ba1	$10.50 \leq x < 11.50$		
Ba2	$11.50 \leq x < 12.50$	Ba	12
Ba3	$12.50 \leq x < 13.50$		
B1	$13.50 \leq x < 14.50$		
B2	$14.50 \leq x < 15.50$	B	15
B3	$15.50 \leq x < 16.50$		
Caa1	$16.50 \leq x < 17.50$		
Caa2	$x \geq 17.50$	Caa	18

O rating indicado pela metodologia mapeia para um intervalo de dois níveis para cerca de 90% dos emissores. O Apêndice 1 oferece um relatório resumido para uma amostra representativa do universo total de emissores.

Fatores Fundamentais para o Rating

Fator 1: Tamanho e Rentabilidade

Por que são importantes:

O tamanho dos principais segmentos de atuação de uma empresa ajuda a determinar sua força relativa de mercado e flexibilidade operacional. Ambos, o tamanho absoluto e um tamanho maior em relação aos concorrentes geralmente fornecem uma plataforma mais forte para resultados e fluxos de caixa sustentáveis. Grandes prestadoras de serviços corporativos estão melhor posicionadas para atender as necessidades de grandes clientes nas principais áreas geográficas e globalmente – um atributo importante porque muitos clientes consolidam relações com fornecedores para reduzir custos. Além disso, o tamanho pode oferecer benefícios de escala na compra de bens e serviços operacionais, de marketing e tecnologia. Porém, em alguns casos, uma posição de mercado altamente protegida (i.e. licença, regulamentação ou monopólio natural) pode mitigar um tamanho menor.

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Como mensuramos:

Os sub-fatores utilizados para mensurar o tamanho e a rentabilidade são Resultado Antes dos Impostos e Retorno sobre Ativos. O tamanho e a rentabilidade constituem 30% do peso total para o rating indicado pela metodologia.

Resultado Antes dos Impostos

O valor absoluto do Resultado Antes dos Impostos em dólar mede tanto o tamanho quanto a rentabilidade. O Resultado Antes dos Impostos revela a base de resultados da empresa após as despesas financeiras líquidas, mas antes da despesa com imposto de renda.

Retorno sobre Ativos

Esta é uma medida da capacidade da empresa de gerar um retorno consistente e significativo sobre sua base de ativos tangíveis e intangíveis. Muitos emissores do setor de serviços tem níveis substanciais de ativos intangíveis, como contratos com clientes, marcas registradas e acordos de não-concorrência. Embora a Moody's reconheça que diferenças nas estratégias de aquisição podem resultar em disparidades no valor contábil de ativos registrados por algumas prestadoras de serviço, o retorno sobre ativos se correlaciona bem com os ratings de emissores prestadores de serviços corporativos e ao consumidor. Esta medida é calculada como Lucro Líquido após Impostos porém antes de Itens Não Recorrentes dividido pelos Ativos Médios.

Critérios para Mapeamento do Fator 1 - Tamanho e Rentabilidade

Rating	Renda Pré-Impostos	Retorno sobre Ativos * (LLAIINR /Ativos Médios)
Aaa	>\$1.000M	>20%
Aa	\$750M a \$1.000M	13% a 20%
A	\$500M a \$750M	8% a 13%
Baa	\$250M a \$500M OU participação de mercado regional dominante com posição de mercado elevadamente protegida >\$75M	5% a 8%
Ba	\$75M a \$250M OU participação de mercado regional dominante com posição de mercado elevadamente protegida e >\$0M	2,5% a 5%
B	\$0M a \$75M	0% a 2,5%
Caa	<\$0M	<0%
Peso	20,0%	10,0%

* LLAIAINR refere-se a Lucro Líquido após Impostos e Antes de Itens Não Recorrentes

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Resultados do Mapeamento do Fator 1 - Tamanho e Rentabilidade

Empresa	Rating Atual	Resultado Antes dos Impostos	Retorno sobre Ativos *(LLAIINR / Ativos Médios)
Serviços Corporativos			
Cintas Corporation No. 2	A2	A	A
Experian Group Limited	Baa1	Aa	Baa
Adecco S.A.	Baa2	Aaa	Baa
Compass Group Plc	Baa2	A	Ba
Convergys Corporation	Baa2	Ba	Baa
Electronic Data Systems Corporation	Ba1	A	B
FTI Consulting, Inc.	Ba2	Ba	Ba
Iron Mountain Incorporated	B2	Ba	B
Language Line Holdings, Inc.	B2	Caa	Caa
Sungard Data Systems, Inc.	B2	Caa	Caa
Unisys Corporation	B2	Caa	Caa
Serviços ao Consumidor			
Stewart Enterprises, Inc.	Ba3	B	B
Town Sports International Holdings	B1	B	B
AMF Bowling Worldwide, Inc.	B2	Caa	Caa
Protection One Alarm Monitoring, Inc.	B2	Caa	Caa
		Discrepante Positiva	
		Discrepante Negativa	

Observações e Emissores Discrepantes

Como esperado, alguns dos maiores emissores com grau de investimento e com ratings Ba recebem notas superiores que seus ratings atuais para o sub-fator de Resultado Antes dos Impostos. Estas discrepâncias geralmente são compensadas nos sub-fatores de desempenho do retorno sobre ativos, força financeira ou perfil de negócios.

Embora não haja emissores discrepantes negativos, alguns dos emissores com rating B recebem notas inferiores que seus ratings atuais para o sub-fator de Resultado Antes dos Impostos e Retorno Sobre Ativos. A nota mais baixa nestes sub-fatores para alguns emissores com rating B reflete, em parte, valores significativos de amortização de ativos intangíveis pela aplicação das regras contábeis para aquisições e *leveraged buyouts*.

Fator 2: Força Financeira**Por que é importante:**

As prestadoras de serviços, muitas das quais possuem ativos tangíveis limitados, são particularmente dependentes de resultados e geração de fluxo de caixa para cobrir despesas financeiras, dividendos, amortização de dívida e investimentos de capital. Os indicadores de força financeira são, portanto, considerações relevantes na avaliação de crédito da Moody's para prestadoras de serviço e constituem 50% do peso total para o rating indicado na metodologia. Os sub-fatores utilizados para medir a força financeira são: (i) fluxo de caixa das operações menos dividendos pela dívida líquida, (ii) fluxo de caixa livre pela dívida total, (iii) EBITDA menos investimentos de capital pela despesa financeira, e (iv) dívida pelo EBITDA.

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

O fluxo de caixa das operações menos dividendos indica a capacidade da empresa de gerar fluxo de caixa após pagar dividendos aos seus acionistas e administrar sua necessidade de capital de giro, porém antes de financiar seus investimentos de capital. Esta métrica é calculada tomando como base a dívida líquida, reconhecendo que várias empresas neste setor mantêm elevados níveis de caixa que poderiam ser usados para reduzir o endividamento. Porém, devido ao caráter – às vezes – transitório do caixa disponível, todas as demais métricas de força financeira são calculadas utilizando-se a dívida bruta.

O fluxo de caixa livre mede o fluxo de caixa que fica disponível para uma empresa após o pagamento de dividendos aos seus acionistas, administração das necessidades de capital de giro e investimentos de capital. O fluxo de caixa livre reflete os fluxos de caixa disponíveis para redução da dívida após as necessidades operacionais e de investimento de capital de uma empresa terem sido supridas.

EBITDA menos despesas de capital pela despesa financeira é uma indicação da capacidade de uma empresa de cobrir o custo de sua dívida..

Dívida pelo EBITDA é uma maneira direta de comparar a estrutura de capital das empresas operando numa indústria. O índice também fornece uma indicação das políticas financeiras de uma empresa e das estratégias dos acionistas, incluindo sua tolerância em relação a alavancagem.

Como a medimos:

FCO-Dividendos / Dívida Líquida

Fluxo de caixa das operações menos dividendos pagos aos acionistas, dividido pela dívida líquida

FCL / Dívida

Fluxo de caixa de operações menos dividendos e investimentos de capital, dividido pela dívida bruta

EBITDA – Despesas de Capital / Despesa Financeira

Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização menos investimentos de capital, dividido pela despesa financeira bruta

Dívida / EBITDA

Dívida bruta, dividida pelo lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização.

Para emissores que possuem elevados investimentos de capital em expansão, os comitês de rating poderão também considerar as seguintes métricas adicionais: EBITDA menos Investimentos de Capital em Manutenção / Despesas Financeiras e FCO menos Investimentos de Capital em Manutenção e Dividendos / Dívida. Estes indicadores suplementares consideram a flexibilidade financeira que um emissor pode ter para reduzir investimentos discrecionários de capital.

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Observações e Emissores Discrepantes

Três dos catorze emissores representados nesta metodologia tem resultados discrepantes para sub-fatores de força financeira. Essas discrepâncias geralmente são compensadas com outros sub-fatores de força financeira, tamanho e rentabilidade, como capturado no Fator 1, ou do perfil de negócios, como capturado no Fator 3. Por exemplo, a *Convergys Corporation* tem uma discrepância positiva para o sub-fator de (FCO-Dividendos) / Dívida Líquida, mas tem classificações mais baixas nos sub-fatores de resultado antes dos impostos e perfil de negócios.

Fator 3: Perfil de Negócios

Por que é importante:

O perfil de negócios mede o grau de dependência de uma empresa em relação a uma dada região geográfica, linha de negócios ou grupo de clientes. Empresas com uma base diversificada de receitas são menos sujeitas ao risco de uma mudança rápida ou inesperada na demanda por seus serviços. Os sub-fatores de perfil de negócios fornecem uma indicação do nível de consistência que pode ser esperado do fluxo de receitas de uma empresa e constitui 20% do peso total para o rating indicado pela metodologia.

Os sub-fatores utilizados para avaliar o perfil de negócios de prestadoras de serviços corporativos são: diversificação geográfica, da linha de negócios e dos clientes. Os sub-fatores usados para avaliar o perfil de negócios de prestadoras de serviços a consumidores são: diversificação geográfica e de linha de negócios. Visto que as prestadoras de serviços a consumidores geralmente atendem um grande número de consumidores, a concentração de clientes não é um fator de risco significativo para estes emissores.

Os indicadores de rentabilidade que são mais apropriados para uma dada prestadora de serviços serão usados para determinar o grau de diversidade geográfica, da linha de negócios e dos clientes. Se a rentabilidade não puder ser determinada no nível de região geográfica, linha de negócios ou clientes, as receitas serão utilizadas para mensurar diversidade.

A diversificação geográfica é vista positivamente porque reduz: (i) a vulnerabilidade da empresa às particularidades de uma única região, (ii) o efeito da ciclicidade econômica em regiões individuais, e (iii) o efeito de questões regionais regulatórias, competitivas e demográficas. Embora a concentração geográfica seja uma estratégia importante para aumento da alavancagem operacional para certas prestadoras de serviços (e.g. academias de ginástica), tal estratégia eleva, entretanto, a exposição aos riscos competitivos e econômicos regionais.

A nota de perfil de negócios para diversidade geográfica depende da distribuição da rentabilidade numa região principal. Uma região principal é definida como a América do Norte, Europa ou Ásia nas categorias "Aaa/Aa" e "A/Baa". Na categoria "Ba/B", uma região principal inclui a América do Norte, Europa, Ásia ou América do Sul.

A diversificação da linha de negócios ajuda a equilibrar e compensar a exposição à volatilidade da demanda e competição de preços em certas linhas de serviços e mitiga uma debilidade em qualquer linha de serviços. A definição de "linha de negócios" pode ser diferente para um emissor e outro, de acordo com o seu foco estratégico e agrupamento de serviços. A Moody's analisa dados dos segmentos ou da linha de serviços e considera a correlação dos fatores determinantes da demanda para cada linha de negócios para avaliar o nível de diversificação alcançado. Isto é, podemos decidir que algumas "linhas de negócios" tem uma correlação muito próxima para serem consideradas separadamente, e as consideraremos como uma única linha de negócios.

Uma base diversificada de clientes é vista como uma característica positiva para emissores prestadores de serviços corporativos porque mitiga o risco que uma mudança na circunstância (e.g. aquisição ou venda, deterioração da saúde financeira ou uma mudança na estratégia de negócios) de alguns grandes clientes poderia levar a um inesperado declínio da demanda pelos serviços da empresa. Porém, a Moody's reconhece que a natureza da relação comercial de um emissor com seus clientes pode reduzir o risco de uma base de

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

clientes concentrada. Relações contratuais de longo prazo, ou duradouras, com clientes são benéficas para a qualidade de crédito e podem compensar a concentração até certo ponto.

Como o medimos:

A nota geral da categoria é formada de três sub-fatores qualitativos para emissores prestadores de serviços corporativos e dois sub-fatores para emissores prestadores de serviços ao consumidor. Os sub-fatores recebem pesos iguais e são combinados em uma única nota que corresponde à nossa escala de rating. Esta abordagem simplifica a apresentação da grade de rating e combina os critérios de uma maneira significativa.

Mapeamento de Valores Numéricos para Categorias de Rating para o Fator 3: Perfil de Negócios

			Aaa e Aa		A e Baa		Ba e B		Caa
	Corporativo	Ao Consumidor	1	3	6	9	12	15	18
Diversidade Geográfica	6.7%	10.0%	A rentabilidade é altamente diversificada geograficamente. Ampla distribuição de rentabilidade em pelo menos 2 regiões principais (América do Norte, Europa ou Ásia), com nenhuma região sendo responsável por mais de 70% da rentabilidade.	A rentabilidade é bem diversificada em toda a região principal (América do Norte, Europa ou Ásia) e 1 dos seguintes critérios é satisfeito (i) a rentabilidade fora da região principal é responsável por 15% a 30% rentabilidade consolidada, ou (ii) a rentabilidade fora da região principal é responsável por mais de 30% da rentabilidade consolidada, mas não é bem diversificada (e.g. operações principais nos Estados Unidos e operações no exterior no Reino Unido)	A rentabilidade é bem diversificada na região principal (Estados Unidos, Europa, Ásia ou América do Sul) e a rentabilidade fora da região principal é responsável por menos de 15% da rentabilidade consolidada.	A rentabilidade depende dos clientes de uma região específica da América do Norte, Europa, Ásia ou América do Sul (e.g. Estados do Mid Atlantic) ou para emissores de serviços ao consumidor, 5 ou menos locais de varejo são responsáveis por mais de 30% de rentabilidade.			
Diversidade de Linha de Negócios	6.7%	10.0%	Dois condições são satisfeitas: (1) a maior linha individual de negócios single gera menos de 70% da rentabilidade e (2) as duas maiores linhas de negócios juntas geram menos de 80% da rentabilidade.	Dois condições são satisfeitas: (1) a maior linha individual de negócios single gera menos de 70% da rentabilidade e (2) as duas maiores linhas de negócios juntas geram mais de 80% da rentabilidade.	70% a 90% da rentabilidade é gerada por 1 linha de negócios.	mais de 90% da rentabilidade é gerada por 1 linha de negócios.			
Diversidade de Clientes	6.7%		Os 10 clientes principais são responsáveis por menos de 10% da rentabilidade.	Dependente de 10 ou menos cliente para 10% a 25% da rentabilidade.	Dependente de 10 ou menos clientes para 25% a 50% da rentabilidade.	Dependente de 10 ou menos clientes para a maior parte da rentabilidade.			
Total	20.0%	20.0%							

Os valores numéricos mostrados nas tabelas de perfil de negócios acima correspondem à nossa escala de ratings, como ilustrado na página 6. Ao calcular a nota média ponderada para fins de mapeamento para um rating indicado (consulte a tabela de Mapeamento de Fator abaixo), utilizamos o ponto médio do intervalo para as categorias "Aaa e Aa" ($(1+3)/2=2$), "A e Baa" ($(6+9)/2=7,5$) e "Ba e B" ($(12+15)/2=13,5$).

Para ilustrar, suponha que uma empresa prestadora de serviços recebe notas na categoria "A e Baa" (7,5) em diversidade geográfica, categoria "Caa" (18) na diversidade de linha de negócios, e categoria "Ba e B" (13,5) na diversidade de clientes. Isso resultaria em uma nota média ponderada de 13 ($(7,5+18+13,5)/3=13$), que mapeia para um rating indicado de "Ba" para perfil de negócios.

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Perfil de Negócios - Tabela de Mapeamento do Fator

Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
x < 1.5	1.5 ≤ x < 4.5	4.5 ≤ x < 7.5	7.5 ≤ x < 10.5	10.5 ≤ x < 13.5	13.5 ≤ x < 16.5	x ≥ 16.5

Resultados do Mapeamento do Fator 3 - Perfil de Negócios

Empresa	Rating Atual	Fator Indicativo de Rating	Sub Total	Diversidade Geográfica	Diversidade da Linha de Negócios	Diversidade de Clientes
Serviços Corporativos:						
Cintas Corporation No. 2	A2	Baa	9.7	13.5	13.5	2.0
Experian Group Limited	Baa1	A	5.7	2.0	7.5	7.5
Adecco S.A.	Baa2	Baa	7.7	7.5	13.5	2.0
Compass Group Plc	Baa2	A	7.3	2.0	18.0	2.0
Convergys Corporation	Baa2	Ba	13.0	13.5	7.5	18.0
Electronic Data Systems Corporation	Ba1	Baa	7.7	2.0	7.5	13.5
FTI Consulting, Inc.	Ba2	Baa	9.5	13.5	7.5	7.5
Iron Mountain Incorporated	B2	A	5.8	2.0	13.5	2.0
Language Line Holdings, Inc.	B2	Ba	11.2	13.5	18.0	2.0
Sungard Data Systems, Inc.	B2	Baa	9.5	13.5	7.5	7.5
Unisys Corporation	B2	Ba	11.5	13.5	13.5	7.5
Serviços ao Consumidor:						
Stewart Enterprises, Inc.	Ba3	B	15.8	13.5	18.0	n/a
Town Sports International Holdings	B1	Caa	18.0	18.0	18.0	n/a
AMF Bowling Worldwide, Inc.	B2	B	15.8	13.5	18.0	n/a
Protection One Alarm Monitoring, Inc.	B2	B	15.8	13.5	18.0	n/a

Discrepante Positiva

Discrepante Negativa

Observações e Emissores Discrepantes

Vários dos maiores emissores prestadores de serviços corporativos com rating B são possuem fortes resultados no fator de perfil de negócios. Estas medidas de diversidade geralmente são compensadas pelo desempenho em algumas medidas de força financeira e rentabilidade que são fracas para a categoria de rating.

Outros Fatores de Rating

A Moody's reconhece que há ocasiões em que informações financeiras consolidadas podem não capturar uma visão completa do risco de crédito. Isso pode ocorrer por vários motivos, os mais comuns estão relacionados a fusões concluídas recentemente ou pendentes de conclusão que ainda não estão refletidas nos dados históricos reportados, atividade de reorganização, e a natureza prospectiva de um dado rating. Estas situações são identificadas e explicadas como parte do processo de mapeamento e da avaliação.

Para muitos prestadores de serviços, riscos de tecnologia podem elevar a volatilidade de demanda e preço, e aumentar a necessidade de investimentos na infraestrutura de tecnologia de uma empresa. Visto que os riscos de tecnologia tendem a ser específicos de cada empresa e não podem ser rapidamente capturados em

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

uma grade aplicada a todos os emissores, este fator é qualitativamente avaliado por comitês de rating. Similarmente, outros fatores específicos a certos sub-setores de serviços, como as taxas de adesão de academias de ginástica e ativos imobiliários para prestadores de serviços funerários, são avaliados qualitativamente por comitês de rating.

O rating geralmente também considera características mais genéricas que são aplicadas a todas as empresas com rating, incluindo:

- Qualidade da administração
- Governança corporativa
- Administração da liquidez
- A extensão, qualidade e comparabilidade de abertura das informações das demonstrações financeiras
- Risco de evento
- Risco de execução de contrato

Estas considerações de rating são comuns a todos os emissores de finanças corporativas e, sendo assim, não são especificamente ou extensivamente capturados em nossa metodologia de serviços corporativos e ao consumidor. Não obstante, é importante ter em mente que estes fatores podem ter impacto sobre os ratings do emissor, mesmo se não forem expressamente representados na grade de ratings.

Conclusão

Para as 14 empresas prestadoras de serviços selecionadas para análise nesta metodologia, os ratings indicados de todas as empresas são compatíveis ao rating atual ou estão num intervalo de dois níveis dele. Os ratings derivados da metodologia são os seguintes:

- 5 empresas mapeiam exatamente para os ratings atribuídos
- 4 empresas mapeiam para um nível acima ou abaixo dos ratings atribuídos
- 2 empresas mapeiam para dois níveis abaixo dos ratings atribuídos
- 3 empresas mapeiam para dois níveis acima dos ratings atribuídos

O Apêndice 1 apresenta um gráfico que mostra os resultados do mapeamento dos fatores e o rating indicado pela metodologia em comparação com o rating efetivo de cada um dos 14 emissores.

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

APÊNDICE I

Ratings da Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor - Resultados Consolidados do Mapeamento para Emissores de *Benchmark* Selecionados

Empresa	Rating Atual	Rating Indicado na Metodologia	Tamanho e Rentabilidade		Força Financeira				Perfil de Negócios ⁽¹⁾
			Renda Antes de Impostos	Retorno sobre Ativos *(LLAIAINR /Ativos Médios)	(FCO-Dividendos)/ Dívida Líquida	FCL /Dívida	(EBITDA-CapEx)/ Juros	Dívida/E BITDA	Perfil de Negócios**
Serviços Corporativos:									
Cintas Corporation No. 2	A2	A2	A	A	A	Baa	Aa	Aa	Baa
Experian Group Limited	Baa1	Baa1	Aa	Baa	Baa	Ba	Ba	Baa	A
Adecco S.A.	Baa2	A3	Aaa	Baa	A	Baa	A	Baa	Baa
Compass Group Plc	Baa2	Baa3	A	Ba	Ba	B	Ba	Ba	A
Convergys Corporation	Baa2	Baa2	Ba	Baa	Aa	A	Baa	A	Ba
Electronic Data Systems Corporation	Ba1	Baa2	A	B	Aa	Ba	Ba	A	Baa
FTI Consulting, Inc.	Ba2	Ba2	Ba	Ba	B	B	Ba	Ba	Baa
Iron Mountain Incorporated	B2	Ba3	Ba	B	B	Caa	B	B	A
Language Line Holdings, Inc.	B2	B2	Caa	Caa	B	B	B	B	Ba
Sungard Data Systems, Inc.	B2	B2	Caa	Caa	B	B	B	B	Baa
Unisys Corporation	B2	B3	Caa	Caa	B	Caa	Caa	B	Ba
Serviços ao Consumidor:									
Stewart Enterprises, Inc.	Ba3	B1	B	B	Ba	Ba	Ba	Ba	B
Town Sports International Holdings	B1	B3	B	B	Ba	B	Caa	B	Caa
AMF Bowling Worldwide, Inc.	B2	B3	Caa	Caa	Ba	B	Caa	B	B
Protection One Alarm Monitoring, Inc.	B2	Caa1	B	B	Caa	Caa	Caa	B	B

Discrepante Positiva

Discrepante Negativa

* LLAIAINR refere-se a Lucro Líquido após Impostos e Antes de Itens Não Recorrentes

** Este fator de rating inclui três sub-fatores para os serviços corporativos: Diversidade Geográfica (peso aplicado de 6,7%), Diversidade de Linha de Negócios (peso aplicado de 6,7%) e Diversidade de Clientes (peso aplicado 6,7%). Este fator de rating inclui dois sub-fatores para emissores de serviços ao consumidor: Diversidade Geográfica (peso aplicado de 10%) e Diversidade de Linha de Negócios (peso aplicado de 10%).

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

APÊNDICE II

Ratings da Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor
Serviços Corporativos:

No.	Empresa	Rating Corporativo	Perspectiva	Domicílio
1	Acxiom Corporation	Ba2	Rev. p/ Rebaixamento	Estados Unidos
2	Adecco S.A.	Baa2	Estável	Suíça
3	Affiliated Computer Services, In	Ba2	Rev. p/ Rebaixamento	Estados Unidos
4	Affinion Group, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
5	AlixPartners LLP	B1	Estável	Estados Unidos
6	Allied Security Holdings LLC	B2	Estável	Estados Unidos
7	Amdocs Limited	Baa3	Positiva	Estados Unidos
8	American Reprographics Company, L.L.C.	Ba3	Positiva	Estados Unidos
9	ARAMARK Corporation	B1	Estável	Estados Unidos
10	Audatex Holdings, LLC	B1	Estável	Estados Unidos
11	Audio Visual Services Group, Inc.	B1	Estável	Estados Unidos
12	Automatic Data Processing, Inc.	Aaa	Estável	Estados Unidos
13	BearingPoint, Inc.	B2	Rev. p/ Rebaixamento	Estados Unidos
14	Billing Services Group North America	B1	Estável	Estados Unidos
15	Brink's Company (The)	Baa2	Estável	Estados Unidos
16	Cardtronics, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
17	Carey International, Inc.	Caa1	Negativa	Estados Unidos
18	Central Parking Corporation	B2	Estável	Estados Unidos
19	Cintas Corporation No. 2	A2	Estável	Estados Unidos
20	Clean Harbors, Inc.	Ba3	Estável	Estados Unidos
21	ClientLogic Corporation	B2	Estável	Estados Unidos
22	Coinmach Corporation (The)	B2	Estável	Estados Unidos
23	Compass Group Plc	Baa2	Negativa	Reino Unido
24	Computer Sciences Corporation	A3	Rev. p/ Rebaixamento	Estados Unidos
25	Convergys Corporation	Baa2	Negativa	Estados Unidos
26	Corpsource Finance Holdings, LLC	B2	Estável	Estados Unidos
27	CWT Global B.V.	Ba2	Estável	Holanda
28	Electronic Data Systems Corporation	Ba1	Positiva	Estados Unidos
29	Emdeon Business Services	B2	Estável	Estados Unidos
30	Equifax Inc.	Baa1	Estável	Estados Unidos
31	Experian Group Limited	Baa1	Negativa	Reino Unido
32	Fidelity National Information Services, Inc.	Ba1	Estável	Estados Unidos
33	First Data Corporation	A2	Rev. p/ Rebaixamento	Estados Unidos
34	Fiserv, Inc.	Baa1	Estável	Estados Unidos
35	FS Funding A/S	B2	Estável	Dinamarca
36	FTI Consulting, Inc.	Ba2	Estável	Estados Unidos
37	Gate Gourmet Borrower LLC	B2	Estável	Estados Unidos
38	Global Cash Access, Inc.	B1	Estável	Estados Unidos

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Ratings da Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Serviços Corporativos:

No.	Empresa	Rating Corporativo	Perspectiva	Domicílio
39	Gundle/SLT Environmental Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
40	Harsco Corporation	A3	Estável	Estados Unidos
41	InfoNXX, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
42	InfoUsa Inc.	Ba3	Estável	Estados Unidos
43	iPayment	B2	Estável	Estados Unidos
44	Iron Mountain Incorporated	B2	Positiva	Estados Unidos
45	KAR Holdings, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
46	Koosharem Corporation	B2	Estável	Estados Unidos
47	Language Line Holdings, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
48	LJVH Holdings Inc.	B2	Estável	Canadá
49	Mac-Gray Corporation	B1	Estável	Estados Unidos
50	Manpower, Inc.	Baa2	Estável	Estados Unidos
51	MSX International, Inc.	B3	Estável	Estados Unidos
52	Muzak Holdings, LLC	Caa1	Em desenvolvimento	Estados Unidos
53	National Processing Company Group, Inc.	B3	Estável	Estados Unidos
54	NCO Group, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
55	Open Solutions, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
56	Pegasus Solutions, Inc.	B3	Estável	Estados Unidos
57	PRC LLC	B2	Estável	Estados Unidos
58	Production Resource Group, L.L.C.	B1	Estável	Estados Unidos
59	RGIS Holdings LLC	B2	Estável	Estados Unidos
60	RiskMetrics Group Holdings LLC	B1	Estável	Estados Unidos
61	Sabre Holdings Corporation	Caa1	Estável	Estados Unidos
62	Safety-Kleen HoldCo, Inc.	B1	Estável	Estados Unidos
63	SAIC	A3	Estável	Estados Unidos
64	Securitas AB	Baa2	Estável	Suécia
65	Sonitrol Corporation	B2	Estável	Estados Unidos
66	SunGard Data Systems Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
67	Travelport LLC	B2	Estável	Estados Unidos
68	Transfirst Holdings, Inc.	B3	Estável	Estados Unidos
69	U.S. Security Associates Holdings, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
70	Unisys Corporation	B2	Negativa	Estados Unidos
71	United Site Services, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
72	West Corporation	B2	Estável	Estados Unidos
73	Worldspan, L.P.	B2	Estável	Estados Unidos

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Ratings da Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Serviços ao Consumidor:

No.	Empresa	Rating Corporativo	Perspectiva	Domicílio
1	24 Hour Fitness Worldwide, Inc	B2	Estável	Estados Unidos
2	AMF Bowling Worldwide, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
3	Carriage Services, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
4	Coinstar, Inc.	Ba2	Estável	Estados Unidos
5	Educate, Inc	B1	Estável	Estados Unidos
6	Education Management LLC	B2	Estável	Estados Unidos
7	Equinox Holdings, Inc.	B3	Estável	Estados Unidos
8	Knowledge Learning Corporation	B1	Estável	Estados Unidos
9	MoneyGram International	Baa2	Estável	Estados Unidos
10	Monitronics International, Inc.	B1	Estável	Estados Unidos
11	Protection One Alarm Monitoring, Inc.	B2	Estável	Estados Unidos
12	Realogy Corporation	B3	Estável	Estados Unidos
13	Service Corporation International	Ba3	Estável	Estados Unidos
14	ServiceMaster Company (The)	B2	Estável	Estados Unidos
15	Stewart Enterprises, Inc.	Ba3	Estável	Estados Unidos
16	Town Sports International Holdings	B1	Estável	Estados Unidos
17	VCA Antech, Inc.	Ba3	Estável	Estados Unidos
18	Vertrue Incorporated	B1	Rev. p/ Rebaixamento	Estados Unidos
19	Weight Watchers International, Inc.	Ba1	Estável	Estados Unidos
20	Western Union Company (The)	A3	Estável	Estados Unidos

Indústria Global de Serviços Corporativos e ao Consumidor

Número do Relatório: 117831

Autor	Produção	Tradutora
Lenny Ajzenman	Judy Torre	Carmen Reis

OS RATINGS DE CRÉDITO SÃO OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. (MIS) A RESPEITO DOS RISCOS RELATIVOS FUTUROS DAS ENTIDADES, CRÉDITOS, TÍTULOS DE DÍVIDAS OU ASSEMBLHADOS. A MIS DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS OU FINANCEIRAS NO PRAZO ESTIPULADO, E UMA ESTIMATIVA DAS PERDAS FINANCEIRAS NO CASO DE DESCUMPRIMENTO ("default"). OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE OUTROS RISCOS, INCLUINDO MAS NÃO LIMITADOS A: RISCO DE LIQUIDEZ, DE VALOR DE MERCADO OU DE VOLATILIDADE DO PREÇO. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE UM FATO ATUAL OU PASSADO. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO DEVEM SER TOMADOS COMO CONSELHO DE INVESTIMENTO OU FINANCEIRO, NEM COMO RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE TÍTULOS DETERMINADOS. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO AVALIAM A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MIS EMITE SEUS RATINGS DE CRÉDITO COM A EXPECTATIVA E COM BASE NO ENTENDIMENTO DE QUE CADA INVESTIDOR FARÁ SEU PRÓPRIO ESTUDO E AVALIAÇÃO DE TÍTULOS QUE CONSIDERE COMPRAR, CONTINUAR DETENDO OU VENDER.

© Direitos autorais: 2009, Moody's Investors Service, Inc., e/ou suas licenciadas, sociedades controladoras, sob controle comum ou controladas (em conjunto, a "MOODY'S"). Todos os direitos reservados. **AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS PELA LEGISLAÇÃO DE DIREITOS AUTORAIS E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQÜENTE PARA QUALQUER DESSES FINS, NO TODO OU EM PARTE, DE QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.** Todas as informações contidas neste documento foram obtidas pela MOODY'S junto a fontes que ela considera precisas e confiáveis. Devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, contudo, essas informações são fornecidas "no estado em que se encontram", sem garantia de qualquer tipo, e a MOODY'S não presta, a respeito dessas informações, qualquer declaração ou garantia, expressa ou implícita, quanto à precisão, grau de atualização, completude, valor comercial ou adequação a qualquer fim específico. Em nenhum caso a MOODY'S será responsável perante qualquer pessoa, física ou jurídica, por (a) perdas ou danos causados, sofridos ou relacionados, no todo ou em parte, a erro (por negligência ou não) ou circunstâncias diversas, dentro ou fora da esfera de controle da MOODY'S ou de seus diretores, administradores, empregados ou agentes, em relação à obtenção, compilação, análise, interpretação, comunicação, publicação ou transferência dessas informações, ou (b) danos diretos ou indiretos de qualquer natureza (incluindo, sem limitação, lucros cessantes), resultantes do uso ou incapacidade de usar essas informações, mesmo se a MOODY'S for avisada com antecedência sobre a possibilidade de ocorrência desses danos. Os ratings de crédito e os comentários de análise de relatórios financeiros, se houver, constituirão parte das informações contidas neste documento, e poderão ser interpretados somente como manifestação de opinião, e não como declaração de fato ou recomendação para a compra, venda ou detenção de valores mobiliários. **A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, GRAU DE ATUALIZAÇÃO, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÃO.** Cada rating ou outra opinião deve ser considerado apenas como um fator para uma decisão de investimento tomada por um usuário das informações contidas neste documento, ou em nome desses usuários. Os usuários devem, conseqüentemente, realizar seu próprio estudo e avaliação de cada valor mobiliário, emissor, garantidor e fornecedor de suporte de crédito, para cada valor mobiliário que possam considerar comprar, deter ou vender. A MOODY'S, neste ato, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo títulos corporativos e municipais, debêntures, notes e notas promissórias) e de ações preferenciais classificadas pela MOODY'S se obrigou, antes da atribuição de qualquer rating, a pagar à MOODY'S, por serviços de avaliação e rating por ela prestados, honorários de US\$1.500 a aproximadamente US\$2.400.000. A Moody's Corporation (MCO) e sua subsidiária integral, a agência de classificação de risco Moody's Investors Service (MIS), também mantém políticas e procedimentos a fim de preservar a independência dos ratings e dos processos de rating da MIS. São incluídas anualmente no website da Moody's — www.moody.com —, sob o título "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy.", informações acerca de relações societárias que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas por ratings, e entre entidades que possuem ratings da MIS e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) deter participação acionária maior que 5% na MCO. Esse rating foi preparado sem levar em consideração seus objetivos, necessidades ou situação financeira. Você deve, antes de utilizar essa opinião, verificar se é apropriada aos seus objetivos, necessidades e situação financeira.

* Este documento foi preparado originalmente em inglês e posteriormente traduzido para diversas outras línguas, inclusive o português. Em caso de divergência ou conflito entre as versões, a versão original em Inglês prevalecerá.



Moody's Investors Service