

## CREDIT OPINION

19 January 2018

### Atualização

Classifique este relatório >>

#### RATINGS

##### Banco Alfa de Investimento S.A.

Domicile	Brazil
Long Term Debt	Not Assigned
Depósito a longo prazo	Ba3
Type	LT Bank Deposits - Fgn Curr
Outlook	Stable

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

#### Contatos

Alexandre Albuquerque  
AVP-Analyst  
alexandre.albuquerque@moodys.com

Farooq Khan  
Analyst  
farooq.khan@moodys.com

Aaron Freedman  
Associate Managing Director  
aaron.freedman@moodys.com

#### CLIENT SERVICES

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

## Banco Alfa de Investimento S.A.

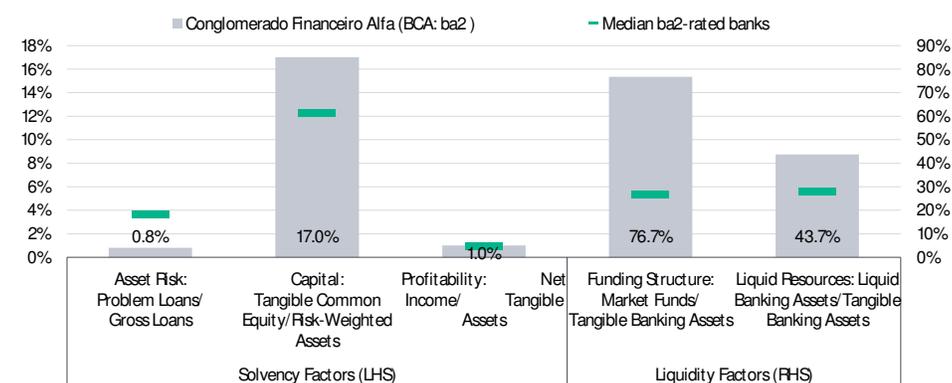
### Atualização de análise de crédito

#### Resumo dos Fundamentos do Ratings

A Moody's atribui um perfil de crédito individual (BCA) de ba2 ao Banco Alfa de Investimento S.A. (Alfa). O BCA reflete uma operação que apresenta histórico estável de baixa inadimplência, sustentada por uma originação de empréstimos conservadora, boa posição de capital – que oferece um colchão adequado contra potenciais perdas com crédito –, métricas de rentabilidade consistentes, que apresentaram pouca flutuação nos últimos anos, e controle diligente dos recursos líquidos.

Exhibit 1

#### Rating Scorecard - Key Financial Ratios



Source: Moody's Financial Metrics

#### Forças do crédito

- » Métricas de qualidade de crédito continuaram fortes nos últimos trimestres, refletindo a política de subscrição conservadora da administração. No entanto, o índice de inadimplência cresceu modestamente nos últimos trimestres, em linha com a fraca atividade econômica do país.
- » Colchões de capital permanecem adequados em comparação aos pares. Posição de capital se beneficiou do reinvestimento consistente de dividendos nos últimos anos.

Este relatório é uma tradução de [\[ Banco Alfa de Investimento S.A.:Update to credit analysis \]](#) publicado em 7 de Dezembro de 2017

THIS REPORT WAS REPUBLISHED ON 24 JANUARY 2018 WITH CHANGES IN EXHIBIT 2, THAT SHOULD CONSIDER THE NUMBERS FROM CONGLOMERADO FINANCEIRO ALFA AND NOT BANCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A., ALSO THERE WAS A TYPO IN THE SECOND PARAGRAPH FROM "CONSIDERAÇÕES DETALHADAS DE RATING" REFERRING TO THE TOTAL AMOUNT OF PROBLEM LOANS AND WAS CORRECTED TO "R\$ 56 MILHÕES, NOT "R\$65 MILHÕES".

» Histórico de ganhos estável, em consequência de diretrizes prudentes de gestão de risco.

## Desafios do crédito

» Bom perfil de liquidez; estrutura de captação, no entanto, carece de diversificação sendo altamente dependente da captação de varejo e de uma base de clientes cuja confiança é sensível.

## Perspectiva do rating

O rating de depósitos em moeda local na escala global do Banco Alfa tem perspectiva negativa, em linha com a perspectiva negativa dos títulos de dívida do governo do Brasil. O BCA de ba2 e o rating para depósitos em moeda local na escala global atribuídos ao Alfa, são limitados pelo rating dos títulos soberanos devido à forte correlação direta e indireta entre a qualidade de crédito do banco e o perfil de crédito do governo, que se dá tanto pela exposição relacionada à liquidez dos títulos do governo quanto pela exposição do crédito à economia real.

## Fatores que podem levar a uma elevação

Não há pressão de alta sobre os ratings neste momento, uma vez que eles são limitados pelo rating Ba2 dos títulos do governo do Brasil. Uma elevação do ratings soberano provavelmente exercerá pressão de alta sobre o BCA e o rating de depósitos do Alfa.

## Fatores que podem levar a um rebaixamento

Pressões negativas sobre o rating podem surgir em caso de aumento na tolerância ao crédito, riscos de mercado ou operacionais, que podem levar a uma maior volatilidade de resultados e, por fim, pressionar negativamente a base de capital do Alfa. Um ambiente macroeconômico persistentemente fraco, com potencial impacto na dinâmica de captação do banco, também pode reduzir os resultados recorrentes do banco ou prejudicar o perfil financeiro. Potenciais falhas no pagamento de empréstimos de tomadores com grande exposição ao banco também podem resultar em perdas de crédito e afetar o capital.

## Key indicators

Exhibit 2

### Conglomerado Financeiro Alfa (Consolidated Financials) [1]

	6-17 <sup>2</sup>	12-16 <sup>2</sup>	12-15 <sup>2</sup>	12-14 <sup>2</sup>	12-13 <sup>2</sup>	CAGR/Avg. <sup>3</sup>
Total Assets (BRL billion)	12	13	13	14	14	-2.4 <sup>4</sup>
Total Assets (USD billion)	3.8	3.9	3.3	5.4	5.8	-11.4 <sup>4</sup>
Tangible Common Equity (BRL billion)	2.3	2.3	2.2	2.1	2	3.8 <sup>4</sup>
Tangible Common Equity (USD billion)	0.7	0.7	0.5	0.8	0.9	-5.8 <sup>4</sup>
Problem Loans / Gross Loans (%)	0.8	0.9	0.8	0.5	0.7	0.7 <sup>5</sup>
Tangible Common Equity / Risk Weighted Assets (%)	17.0	16.6	16.1	16.3	15.8	16.4 <sup>6</sup>
Problem Loans / (Tangible Common Equity + Loan Loss Reserve) (%)	2.2	2.4	2.6	1.8	2.6	2.3 <sup>5</sup>
Margem de juros líquida (%)	5.0	4.9	4.2	3.6	3.1	4.2 <sup>5</sup>
PPI / Average RWA (%)	1.9	2.1	2.1	1.4	1.6	1.8 <sup>6</sup>
Net Income / Tangible Assets (%)	1.1	1.0	1.0	0.8	1.0	1.0 <sup>5</sup>
Rácio custo / renda (%)	65.4	62.3	62.5	71.4	59.3	64.2 <sup>5</sup>
Fundos de mercado / ativos bancários tangíveis (%)	75.9	76.7	75.8	71.3	79.6	75.9 <sup>5</sup>
Liquid Banking Assets / Tangible Banking Assets (%)	41.8	43.7	38.7	41.7	38.7	40.9 <sup>5</sup>

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](http://www.moody's.com) para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Gross Loans / Due to Customers (%)	1,924.6	2,226.3	1,400.9	810.0	2,224.9	1,717.3 <sup>5</sup>
------------------------------------	---------	---------	---------	-------	---------	----------------------

[1] All figures and ratios are adjusted using Moody's standard adjustments [2] Basel III - fully-loaded or transitional phase-in; LOCAL GAAP [3] May include rounding differences due to scale of reported amounts [4] Compound Annual Growth Rate (%) based on time period presented for the latest accounting regime [5] Simple average of periods presented for the latest accounting regime. [6] Simple average of Basel III periods presented

Source: Moody's Financial Metrics

## Considerações Detalhadas de Rating

### Risco de ativos suportado por baixo índice de inadimplência

O risco de ativos do Alfa reflete o histórico de longa data de baixos índices de inadimplência, o que é explicado pela abordagem diligente do banco na seleção de clientes – o Alfa foca em clientes de alta renda e grandes companhias. Em consequência, o banco mantém boa qualidade de ativos no crédito ao atacado e ao varejo, especialmente em comparação aos indicadores médios de pares do setor.

O índice de inadimplência do Alfa, medido pelo percentual de créditos em atraso há mais de 90 dias em relação ao crédito total, foi de 0,83% em junho de 2017, o que mostra a melhora nas métricas de qualidade de ativos em relação ao índice de 1,05% de junho de 2016. Como parte da política de gestão de risco, o banco mantém um adequado colchão em reservas para perdas com créditos. Em junho de 2017, as reservas respondiam por 3,6x da inadimplência ou, alternativamente, 3,0% do crédito total. Apesar de uma ligeira queda de 1,7% na carteira de crédito do Alfa em junho de 2017 ante o mesmo período do ano anterior, as reservas totais cresceram cerca de 7,9%, para R\$ 205,5 milhões, o que ajudou a mitigar os riscos de crédito associados aos R\$ 56 milhões em créditos em atraso divulgados em junho de 2017.

Apesar de um índice de inadimplência baixo, o Alfa reporta uma concentração muito alta de tomadores em relação ao capital, o que acaba por se traduzir em risco de crédito maior. Nossa avaliação de baa2 para risco de ativos reflete tal pressão. Em junho de 2017, os 20 maiores tomadores respondiam por 92% do capital tangível (TCE). Esta concentração está associada à estratégia do banco de focar na originação de empréstimos em companhias multinacionais, que geram um maior volume anual de ganhos recorrentes e mantêm desempenho financeiro sólido, que em companhias domésticas. Além disso, a gestão mitiga os riscos de concentração por meio de uma forte estrutura de garantias e índices conservadores de provisões para perdas.

### Capitalização permanece sólida

O Alfa reporta confortável colchão de capital, integralmente compostos por capital de Nível 1. Isto é importante para mitigar riscos de ativos e suporta nossa avaliação de baa1 para capital do Alfa. Em junho de 2017, o capital tangível do banco era de R\$ 2,3 bilhões, o que representava 17,0% dos ativos ponderados pelo risco. A Moody's tem uma visão mais conservadora sobre adequação de capital, e ajusta a relação capital tangível sobre ativos ponderados pelo risco atribuindo um peso de 100% aos títulos do governo e limitando a 10% o montante de impostos diferidos que podem contribuir com o capital tangível. No mesmo período, o índice de capital regulatório de Nível 1 do Alfa era de 24,9%.

A contração da carteira de crédito do Alfa resultou em menor alocação de capital para ativos; no entanto, os ativos ponderados médios ajustados subiram no período devido a um crescimento nos ativos líquidos do banco, principalmente posições em títulos do governo.

Nos últimos anos, a posição de capital do Alfa tem sido protegida por uma política conservadora, de reduzida distribuição de dividendos, e reinvestimento frequente dos ganhos na operação, o que também permite ao banco se ajustar confortavelmente ao cronograma da Basileia III.

### Rentabilidade suportada por operação eficiente e baixo apetite por risco

A rentabilidade do Alfa é suportada principalmente pela longa estabilidade de resultados reportados pelo banco. As receitas mostraram recorrência consistente ao longo do tempo devido à natureza de baixo risco da carteira de crédito do Alfa, com produtos com margens menores e mais baixas. O foco do banco na expansão orgânica e crescimento prudente resulta em baixos índices de rentabilidade baixos, porém estáveis, especialmente em relação aos pares. Apesar do declínio na originação de empréstimos, o Alfa reportou um aumento modesto no índice de lucro líquido sobre os ativos tangíveis para 1,07%, em junho de 2017, de 1% no ano anterior. Outras métricas de rentabilidade, tais como o retorno sobre ativos (1,135% vis-à-vis 1,050%), mostrou desempenho similar no mesmo período.

O Alfa reportou lucro líquido de R\$ 66,8 milhões em junho de 2017, alta de 4,4% em relação a junho de 2016, beneficiando-se parcialmente de uma queda de 35% nas provisões para perdas com crédito. O lucro líquido do banco também foi positivamente

afetado por uma queda de 15,5% nas despesas com juros. . Nossa avaliação de ba2 para rentabilidade incorpora nossa expectativa dos impactos da profunda recessão econômica sobre a rentabilidade do Alfa, principalmente como resultado do menor volume de negócios.

Suportado por uma subscrição e padrões de originação bastante conservadores, o crédito consignado e o financiamento de veículos focam em indivíduos de alta renda e são distribuídos por uma rede de distribuição própria, o que reduz os custos de crédito e de estruturação, em comparação com os modelos de negócios de outros bancos. As margens são preservadas por essa originação e modelo de risco e, em junho de 2017, a margem de lucro líquido (NIM) atingiu 4,95%, acima do índice de 4,69% do mesmo período do ano anterior.

As receitas provenientes das operações de crédito têm correspondido tradicionalmente à maior fatia dos resultados do Alfa, ficando em cerca de 66,6% do resultado bruto em junho de 2017, abaixo dos 75,3% em junho de 2016. O restante das receitas do Alfa é vem da aplicação em títulos do governo e de atividades baseadas em tarifas, tais como gestão de ativos, serviços de consultoria patrimonial e banco de investimento.

### Liquidez forte, apesar da dependência de captação do mercado

O Alfa se compara desfavoravelmente a outros bancos na mesma categoria de rating em termos de dependência do segmento de atacado para obter depósitos, particularmente de investidores institucionais e clientes corporativos. Em junho de 2017, a captação de mercado representou aproximadamente 93,1% da estrutura de captação do Alfa. Esta dependência da captação de mercado é incorporada em nossa avaliação de uma pontuação de caa2 para a estrutura de captação.

O Alfa tem se concentrado nos esforços para diversificar seu mix de captação com instrumentos por meio da emissão de letras de crédito imobiliário (LCI) e letras de crédito agrícola (LCA), que responderam por 55,0% da captação total em junho de 2017. O Alfa também mantém acordos com grandes instituições para receber depósitos interbancários em troca de recebíveis de crédito dados pelo banco como garantia - uma prática que difere da cessão de crédito tradicional. Estas formas alternativas de captação de recursos fornecem ao banco um completo casamento entre ativos e passivos . A liquidez de caixa tem estado sempre confortavelmente alta, à medida que o Alfa mantém uma posição de caixa grande o suficiente para cobrir os instrumentos de captação que têm prazo muito curto.

### Perfil de liquidez sólido

Nossa avaliação baa2 para os recursos líquidos do Alfa reflete a condução da gestão de liquidez restritiva. A administração do banco mantém um controle diligente de defasagem de liquidez e concentra esforços para suportar o crescimento e a equiparação de prazos de operações de crédito. O banco mantém também uma posição de caixa grande o suficiente para cobrir os instrumentos de captação de prazo muito curto, tais como depósitos e instrumentos com (LCIs e LCAs).

### Ratings do Alfa são suportados pelo perfil macro "Moderado-" do Brasil

O perfil macro "Moderado-" do Brasil reflete a ampla e diversificada economia do país, contrabalançado pelo fraco desempenho econômico após dois anos de recessão e pelo cenário político complicado, que combinados aumentam os desafios para o cenário operacional dos bancos brasileiros. O ritmo da concessão de crédito diminuiu significativamente em 2016 e a inflação caiu em consequência do afrouxamento da política monetária. No entanto, os bancos seguem relutando a reduzir as taxas cobradas em seus empréstimos, o que alivia parte das pressões sobre resultados oriundas dos riscos de ativos. Embora os bancos públicos possuam 56,6% de participação no mercado de concessão de empréstimos do Brasil, o crescimento dessas instituições no crédito diminuiu significativamente a partir de meados de 2016, sob diretrizes governamentais mais prudentes que, esperamos, serão mantidas, ajudando a reduzir distorções de preços e prazos. O capital e a captação continuarão adequados e a exposição aos mercados internacionais de capital permanecerá baixa. A vulnerabilidade externa é limitada também pelo considerável nível de reservas internacionais mantido pelo Brasil, o que reduz a sensibilidade do país a choques externos, tais como interrupções repentinas nos fluxos de capital.

A alteração no Perfil Macro Moderado- do Brasil ocorreu em junho de 2017 (antes era Moderado) e resultou do aumento do risco político que enfraqueceu o componente Risco Bancário do País, um determinante-chave de nossa avaliação de Perfil Macro. Ao rebaixar o Perfil Macro do Brasil para Moderado-, os fatores de pontuação utilizados na avaliação dos perfis financeiros individuais do banco e, portanto, para definir os BCAs, foram limitados em níveis mais baixos.

## Considerações de nivelamento

Na ausência de um arcabouço para um regime de resolução com mecanismos de absorção de perdas ("bail-in"), os ratings de dívidas subordinadas, bancos híbridos e títulos de capital contingente seguem as "Orientações Adicionais para Nivelamento" da metodologia de ratings Bancos ("Banks"). Nesses casos, a avaliação leva em conta outras características específicas às classes de dívida, resultando em nivelamentos adicionais de perfil de risco de crédito individual (BCA) do emissor.

## Suporte do governo

O rating de depósito em moeda local de Ba2 do Alfa não incorpora nenhum suporte governamental no evento de uma crise sistêmica devido à participação modesta do grupo no mercado para depósitos de varejo. O compromisso de Aloysio de Andrade Faria com a operação do grupo tem sido demonstrado ao longo dos anos, à medida que o controlador tem fornecido capital para suportar o crescimento do grupo. No entanto, isso não resulta em nenhuma elevação do rating.

## Avaliação de Risco de Contraparte

Avaliações de RC são opiniões sobre como obrigações de contraparte provavelmente serão tratadas se um banco entrar em colapso e são distintas dos ratings de dívida e de depósito na medida em que (1) consideram apenas o risco de default, em vez de perda esperada e (2) se aplicam a compromissos contratuais de obrigações de contraparte e não a instrumentos de dívida ou depósito. A Avaliação de RC é uma opinião de risco de contraparte relacionada a "covered bonds" bancários, obrigações contratuais de desempenho ("servicing"), derivativos (por exemplo, "swaps"), letras de crédito, garantias e linhas de liquidez.

A Avaliação de RC está posicionada em Ba1(cr) e Not Prime(cr), um nível acima do BCA Ajustado de ba2 do banco e, portanto, acima do rating de depósitos, refletindo a visão da Moody's de que a probabilidade de default é menor nas obrigações operacionais que nos depósitos. A Avaliação de RC do Alfa não se beneficia de suporte do governo, uma vez que tal suporte não é incorporado aos ratings de depósitos do banco.

## Sobre o Scorecard de Bancos da Moody's

Nosso Scorecard foi desenhado para capturar, expressar e explicar em resumo o julgamento do nosso Comitê de Rating. Quando lido em conjunto com nosso relatório, oferece uma apresentação abrangente de nosso julgamento. Consequentemente, o resultado do nosso Scorecard pode divergir de maneira significativa do que é sugerido apenas pelos dados brutos (embora tenha sido calibrado para evitar a frequente necessidade de uma forte divergência). O resultado do Scorecard e as notas individuais são discutidos nos comitês de rating e podem ser ajustados, para cima ou para baixo, para refletir condições específicas de cada entidade classificada.

## Rating methodology and scorecard factors

Exhibit 3

### Conglomerado Financeiro Alfa

#### Macro Factors

Weighted Macro Profile	Moderate	100%
------------------------	----------	------

Factor	Historic Ratio	Macro Adjusted Score	Credit Trend	Assigned Score	Key driver #1	Key driver #2
Solvência						
Asset Risk						
Empréstimos problemáticos / empréstimos brutos	0.8%	baa1	← →	baa2	Quality of assets	
Capital						
TCE / RWA	17.0%	baa1	← →	baa1	Nominal leverage	Risk-weighted capitalisation
Profitability						
Net Income / Tangible Assets	1.0%	ba2	↓	ba2	Earnings quality	Loan loss charge coverage
Combined Solvency Score		baa2		baa2		
Liquidity						
Estrutura de financiamento						
Market Funds / Tangible Banking Assets	76.7%	caa3	← →	caa2	Term structure	Market funding quality
Liquid Resources						
Liquid Banking Assets / Tangible Banking Assets	43.7%	baa2	← →	baa2	Quality of liquid assets	
Combined Liquidity Score		b2		b1		
Financial Profile				ba1		
Business Diversification				0		
Opacity and Complexity				0		
Corporate Behavior				0		
Total Qualitative Adjustments				0		
Sovereign or Affiliate constraint:				Ba2		
Scorecard Calculated BCA range				ba1-ba3		
Assigned BCA				ba2		
Affiliate Support notching				0		
Adjusted BCA				ba2		

Instrument class	Loss Given Failure notching	Additional Notching	Preliminary Rating Assessment	Government Support notching	Local Currency Rating	Foreign Currency Rating
Avaliação do Risco de Contraparte	1	0	ba1 (cr)	0	Ba1 (cr)	--
Deposits	0	0	ba2	0	Ba2	Ba3

Source: Moody's Financial Metrics

## Ratings

Exhibit 4

Category	Moody's Rating
----------	----------------

#### BANCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A.

Outlook	Negative(m)
Bank Deposits -Fgn Curr	Ba3/NP
Bank Deposits -Dom Curr	Ba2/NP
NSR Bank Deposits	Aa1.br/BR-1
Baseline Credit Assessment	ba2
Avaliação de crédito de linha de base ajustada	ba2
Avaliação do Risco de Contraparte	Ba1(cr)/NP(cr)

Fonte: Moody's Investors Service

© 2018 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 SUAS AFILIADAS DE RATING ("MIS") 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. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODEM INCLUIR OPINIÕES ATUAIS DA AGÊNCIA SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA. 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 INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). 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 E AS OPINIÕES DA MOODY'S 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. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO; OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO 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 E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO OU AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, 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 E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO FORAM REALIZADOS PARA O USO DE QUALQUER PESSOA COMO UMA REFERÊNCIA (BENCHMARK), COMO O TERMO É DEFINIDO PARA FINS REGULATÓRIOS, E 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 rating de crédito ou na preparação das Publicações da 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 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 social, 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 OU 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, pagar à Moody's Investors Service, Inc., por serviços de avaliação e ratings prestados por si, honorários que poderão ir desde US\$1.500 até, aproximadamente, US\$2.500.000. A MCO e a MIS também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings da MIS e de seus processos de rating. São incluídas anualmente no website [www.moody's.com](http://www.moody's.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 e entre as entidades que possuem ratings da MIS 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. Seria temerário e inapropriado para os investidores de varejo formar qualquer decisão de investimento com base nos ratings de crédito e publicações da Moody's. Em caso de dúvida, deve-se contatar um consultor ou outro profissional financeiro.

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, conseqüentemente, a obrigação objeto de rating não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de ratings de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registro são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

A MJJK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam pelo presente que a maioria dos emissores 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 MJJK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com

antecedência à atribuição de qualquer rating, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), por serviços de avaliação e rating por ela prestados, honorários que poderão ir desde JPY200.000 até, aproximadamente, JPY350.000,000.

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

NÚMERO DO RELATÓRIO

1109286

## CLIENT SERVICES

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