

CREDIT OPINION

7 May 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 +55.11.3043.7356
VP-Senior Analyst
alexandre.albuquerque@moodys.com

Farooq Khan +55.11.3043.6087
Analyst
farooq.khan@moodys.com

Rafael B Amaral +55.11.3043.6065
Associate Analyst
rafael.amaral@moodys.com

Aaron Freedman +52.55.1253.5713
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 após ação de rating soberano

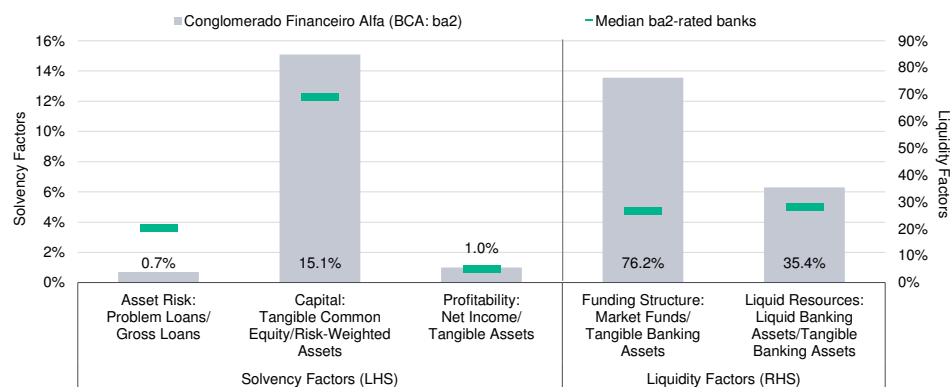
Sumário

No dia 10 de abril, os ratings e avaliações atribuídos ao Banco Alfa de Investimento S.A. (Alfa) foram afirmados. A perspectiva para todos os ratings foi alterada para estável, de negativa, após a mudança da perspectiva do rating Ba2 dos títulos de dívida do governo do Brasil para estável, de negativa, em 9 de abril de 2018.

Atribuímos uma Avaliação de Perfil de Risco de Crédito Individual (BCA, em inglês) de ba2 ao Alfa. A BCA reflete as operações do banco que mostraram um histórico estável de baixa inadimplência, sustentada por uma originação de empréstimos conservadora, uma 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

Este relatório é uma tradução de [\[Banco Alfa de Investimento S.A.:Update following sovereign action\]](#) publicado em 20 de Abril de 2018

O relatório foi republicado no dia 9 de maio de 2018 com uma correção na tabela de "Key Indicators" localizada na página 2.

Forças de crédito

- » As métricas de qualidade de crédito continuaram fortes nos últimos trimestres, refletindo a política de subscrição conservadora da administração.
- » Os colchões de capital permanecem adequados em relação aos de seus pares, apesar do declínio recente devido ao crescimento do crédito; a posição de capital foi beneficiada pelo reinvestimento consistente de dividendos nos últimos anos.
- » O banco possui um histórico e estável fluxo de ganhos devido a diretrizes prudentes de gestão de risco.

Desafios do crédito

- » A estrutura de captação necessita de diversificação, dado que possui dependência significativa de captação de varejo e de uma base de clientes cuja confiança é sensível. No entanto, o perfil de liquidez é bom.

Perspectiva

Desde 10 de abril de 2018, todos os ratings têm uma perspectiva estável. Os ratings de depósito de Ba2 do Alfa estão no mesmo nível do rating dos títulos de dívida do governo do Brasil e, portanto, a perspectiva está em linha com a perspectiva do rating soberano.

Fatores que podem levar a uma elevação

Não há pressão de alta no momento porque os ratings do Alfa são limitados atualmente pelo rating de Ba2 dos títulos soberanos. Uma elevação do rating soberano poderia exercer pressão de alta sobre a BCA do Alfa e também em seus ratings de depósitos.

Fatores que podem levar a um rebaixamento

Pressão negativa sobre os ratings pode surgir se houver um aumento da 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 um potencial impacto nas dinâmicas de captação do banco, também pode reduzir os resultados recorrentes do banco ou prejudicar seu perfil financeiro. Potenciais falhas no pagamento de empréstimos por tomadores com grandes exposições ao banco também podem resultar em perdas de crédito e afetar o capital.

Key indicators

Exhibit 2

Conglomerado Financeiro Alfa (Consolidated Financials) [1]

	12-17 ²	12-16 ²	12-15 ²	12-14 ²	12-13 ²	CAGR/Avg. ³
Total Assets (BRL billion)	13	13	13	14	14	-0.6 ⁴
Total Assets (USD billion)	4.0	3.9	3.3	5.4	5.8	-8.7 ⁴
Tangible Common Equity (BRL billion)	2.3	2.3	2.2	2.1	2.0	3.9 ⁴
Tangible Common Equity (USD billion)	0.7	0.7	0.5	0.8	0.9	-4.6 ⁴
Problem Loans / Gross Loans (%)	0.5	0.9	0.8	0.5	0.7	0.7 ⁵
Tangible Common Equity / Risk Weighted Assets (%)	15.1	16.6	16.1	16.3	15.8	16.0 ⁶
Problem Loans / (Tangible Common Equity + Loan Loss Reserve) (%)	1.6	2.4	2.6	1.8	2.6	2.2 ⁵
Margem de juros líquida (%)	4.6	4.9	4.2	3.6	3.1	4.1 ⁵
PPI / Average RWA (%)	0.9	2.1	2.1	1.4	1.6	1.6 ⁶
Net Income / Tangible Assets (%)	1.0	1.0	1.0	0.8	1.0	1.0 ⁵
Rácio custo / renda (%)	82.8	62.3	62.5	71.4	59.3	67.7 ⁵
Fundos de mercado / ativos bancários tangíveis (%)	76.2	76.7	75.8	71.3	79.6	75.9 ⁵
Liquid Banking Assets / Tangible Banking Assets (%)	35.4	43.7	38.7	41.7	38.7	39.6 ⁵

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

Gross Loans / Due to Customers (%)	1,494.2	2,226.3	1,400.9	810.0	2,224.9	1,631.3 ⁵
------------------------------------	---------	---------	---------	-------	---------	----------------------

[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

Perfil

O Banco Alfa de Investimento S.A. (Alfa) integra o Conglomerado Alfa Financial, que manteve uma estratégia disciplinada de crescimento orgânico nos empréstimos comerciais para empresas de tamanho médio-superior e grande, e nos empréstimos para consumo na forma de crédito consignado e financiamento de veículos para indivíduos de alta renda. A franquia do banco é beneficiada por um modelo de negócios que tem integrado a administração, incluindo controles de risco e funções de suporte, mas separou as operações.

Considerações Detalhadas de Crédito

A qualidade dos ativos é beneficiada pelo crescimento dos empréstimos e um declínio do crédito em atraso

O risco de ativos do Alfa reflete o histórico 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 à média de pares ou à média do setor.

O índice de crédito em atraso do Alfa, calculado como o índice de empréstimos vencidos há mais de 90 dias sobre o crédito total, melhorou levemente, para 0,53% em dezembro de 2017, de 0,88% um ano antes. O índice de qualidade de ativos foi beneficiado por um declínio de 31% do volume do crédito em atraso, para R\$ 40,6 milhões, e por um aumento de 18,4% da carteira de crédito do Alfa em 2017. No entanto, o banco reportou uma alta modesta do volume de empréstimos que não podem ser cobrados ("charge-offs", em inglês), de 18,4%, para R\$ 66,5 milhões. Ao mesmo tempo, o banco reportou um aumento pequeno de 2,4% do volume de empréstimos vencidos há menos de 90 dias, um indicador de inadimplência inicial; no entanto, o valor absoluto do crédito em atraso continua abaixo da tendência histórica.

Como parte da política de risco da administração, o banco mantém reservas adequadas para perdas com crédito. Em dezembro de 2017, as reservas correspondiam a 3,59x do crédito em atraso ou 1,89x do crédito total. No ano anterior, as reservas totais caíram em torno de 29,6%, para R\$ 146 milhões, refletindo o declínio das despesas com provisões reportadas pelo banco.

Apesar do baixo índice de crédito em atraso, o Alfa reportou uma concentração relativamente alta dos tomadores de empréstimos em relação ao capital, o que se traduz em um aumento do risco de crédito. Em dezembro de 2017, os 20 maiores tomadores respondiam por 118% do capital tangível (TCE). Essa concentração está associada à estratégia do banco de focar na originação de crédito de companhias multinacionais, que geram um volume alto de ganhos anuais e mantêm desempenho financeiro sólido, em vez de em companhias domésticas. Além disso, a administração mitiga os riscos de concentração por meio de uma forte estrutura de garantias e índices conservadores de provisões para perdas com empréstimos.

Nossa pontuação atribuída de baa3 para Riscos de Ativos leva em consideração a concentração da tomada de empréstimos em relação ao TCE. Além disso, a pontuação incorpora também nossa visão que a recuperação econômica será gradual em 2018 e, consequentemente, o cenário de risco que, apesar de estar melhorando, continuará sensível e será testado pelos ganhos e liquidez fracos das companhias.

O crescimento do crédito reduziu o índice de capital, mas o colchão de capital acima do nível regulatório mínimo continua forte

O Alfa reporta colchões de capital adequados, compostos integralmente por capital Tier 1. O colchão de capital é importante para mitigar os riscos de ativos e fundamenta nossa avaliação baa2 para a pontuação do Capital do Alfa, que incorpora também a queda recente dos índices de capital devido ao crescimento do crédito reportado no ano anterior. Em dezembro de 2017, o TCE do Alfa foi de R\$ 2,35 bilhões, equivalente a 15,06% dos ativos ponderados por risco (RWA, em inglês) e a uma queda de 156 pontos-base em relação ao mesmo período do ano anterior.

Temos uma visão mais conservadora sobre adequação de capital, e ajustamos o índice capital tangível sobre ativos ponderados pelo risco (TCE/RWA) do Alfa, atribuindo um peso de 100% aos títulos do governo e limitando a 10% o montante de impostos diferidos

que podem contribuir para o TCE. Em dezembro de 2017, o índice regulatório de capital Tier 1 do Alfa foi de 20,35%, ante 24,83% registrados um ano antes.

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

Rentabilidade é suportada por operações eficientes e baixo apetite por risco

A rentabilidade do Alfa é suportada principalmente pela estabilidade dos resultados reportados pelo banco. As receitas têm mostrado recorrência consistente ao longo do tempo devido à natureza de baixo risco da carteira de crédito do Alfa, com produtos com margens inerentemente mais baixas. O foco do banco na expansão orgânica e crescimento prudente resulta em índices de rentabilidade baixos, porém estáveis, especialmente em relação a seus pares. O índice de lucro líquido sobre ativos tangíveis do Alfa continuou estável, em 1,04% em dezembro de 2017, ante 1,03% no ano anterior. Outras métricas de rentabilidade, tais como o retorno sobre ativos (1,14% vis-à-vis 1,08%), mostraram desempenho similar no mesmo período.

O lucro líquido do Alfa de R\$ 137,8 milhões, em dezembro de 2017, aumentou modestamente em relação ao lucro de R\$ 130,6 bilhões registrado no ano anterior. O lucro líquido do banco foi afetado positivamente por um declínio de 33% da despesa com juros sobre os depósitos, embora não tenha sido grande o suficiente para compensar o efeito negativo de uma queda de 17% do rendimento dos juros dos empréstimos - em consequência de um declínio das taxas médias para concessão de empréstimo, como indicado por um crescimento do volume do crédito no mesmo período. O lucro líquido do banco foi beneficiado por um aumento da receita proveniente dos serviços com tarifas, que subiu 26% em relação ao ano anterior, e ganhos associados a vendas de imóveis; no entanto, os resultados principais teriam sido melhores se não fosse o aumento de 31,8% das despesas operacionais. Nossa avaliação de ba1 para a Rentabilidade incorpora nossa expectativa de uma recuperação econômica ainda gradual da rentabilidade do Alfa, devido principalmente ao baixo volume de negócios e à persistente incerteza política.

Baseados em padrões conservadores de subscrição e originação, os empréstimos consignados e financiamento de veículos estão focados nos indivíduos de alta renda e são distribuídos por uma plataforma proprietária. Essa estratégia reduz significativamente os custos de crédito e de estruturação em comparação com outros modelos de negócios do banco. As margens são preservadas por esse modelo de originação e risco e, em dezembro de 2017, as margens de juros líquidas totalizaram 4,61%.

A receita proveniente das operações de crédito tem representado tradicionalmente a maior fatia dos resultados do Alfa, correspondendo a cerca de 60% do resultado bruto em dezembro de 2017. O restante da receita do Alfa é proveniente 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.

A captação é derivada principalmente de fontes de atacado, mas estão sendo implementados esforços para diversificar as fontes

O Alfa se compara desfavoravelmente a outros bancos com a mesma categoria de rating em termos de dependência do segmento de atacado para obter depósitos, particularmente de investidores institucionais e clientes corporativos. Em dezembro de 2017, a captação de mercado representou aproximadamente 76,2% de sua estrutura de captação. Essa dependência é incorporada em nossa avaliação de uma pontuação de caa3 para a Estrutura de Captação.

O Alfa tem se concentrado nos esforços para diversificar seu mix de captação com instrumentos como dívida emitida no mercado doméstico (Letras Financeiras) e títulos lastreados por ativos ligados a empréstimos de agronegócios (Letras de Crédito do Agronegócio - LCA), que atingiram 52,7% da captação total em dezembro de 2017. O banco mantém também acordos com grandes instituições para receber depósitos interbancários em troca de recebíveis de crédito concedidos pelo banco como garantia - uma prática que difere do contrato de crédito tradicional. Essas formas alternativas de captação de recursos fornecem ao banco uma operação total casada entre ativos e passivos. A liquidez de caixa tem estado sempre adequadamente alta, dado que o Alfa mantém uma posição de caixa grande o suficiente para cobrir os instrumentos de captação que têm um prazo muito curto.

Os ativos líquidos diminuíram após o aumento da atividade de concessão de empréstimos, mas o perfil de liquidez continua forte

Nossa avaliação de baa3 para a pontuação de Recursos Líquidos do Alfa reflete a diretriz da administração de liquidez restrita. Ela incorpora também uma queda do volume dos recursos líquidos reportados pelo banco em 2017. A administração do banco mantém controle diligente de defasagem de liquidez e se concentra nos esforços para aumentar a diversificação das fontes de captação para suportar o crescimento e equiparar prazos de operações de crédito. O banco mantém também uma posição de caixa grande o suficiente para cobrir os instrumentos de captação de curto prazo, tais como depósitos e instrumentos semelhantes (LCIs e LCAs).

Os 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 relutantes em 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 57% de participação no mercado de crédito do Brasil, o crescimento dessas instituições na concessão de 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 continuam adequados e a exposição aos mercados internacionais de capital permanecerá baixa. A vulnerabilidade externa é limitada também pelo nível considerável de reservas internacionais do 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 Moderado) e resultou do aumento do risco político que enfraqueceu o componente Risco Bancário do país, um determinante fundamental em 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 as BCAs, foram limitados em níveis mais baixos.

Considerações de Suporte e Estruturais

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 de depósitos de varejo. O compromisso de Aloysio de Andrade Faria com as operações do grupo tem sido comprovado ao longo dos anos, dado que o controlador tem fornecido capital para apoiar o crescimento do grupo. No entanto, isso não resulta em nenhuma elevação do rating.

Avaliação de Risco de Contraparte (CR, em inglês)

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 CR 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 CR do Alfa está posicionada em Ba1(cr)/Not-Prime(cr)

A Avaliação de CR está um nível acima da BCA Ajustada de ba2 do Alfa e, portanto, acima de seu rating de depósitos, refletindo nossa visão que a probabilidade de default é menor nas obrigações operacionais que nos depósitos. A Avaliação de CR do Alfa não é beneficiada por 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	0.7%	a3	← →	baa3	Quality of assets	
Capital						
TCE / RWA	15.1%	baa2	← →	baa2	Nominal leverage	Risk-weighted capitalisation
Profitability						
Net Income / Tangible Assets	1.0%	ba1	← →	ba1	Earnings quality	Loan loss charge coverage
Combined Solvency Score		baa2		baa3		
Liquidity						
Estrutura de financiamento						
Market Funds / Tangible Banking Assets	76.2%	caa3	← →	caa3	Term structure	Market funding quality
Liquid Resources						
Liquid Banking Assets / Tangible Banking Assets	35.4%	baa3	← →	baa3	Quality of liquid assets	
Combined Liquidity Score		b2		b2		
Financial Profile				ba2		
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	Stable
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, 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) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJJK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam pelo presente que a maioria dos emittentes 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

1124217

CLIENT SERVICES

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