

**CREDIT OPINION**

9 January 2024

**Atualização**

**Envie seus comentários**
**RATINGS**
**Banco Alfa de Investimento S.A.**

Domicile	Sao Paulo, Sao Paulo, Brazil
Long Term CRR	Ba1
Type	LT Counterparty Risk Rating - Fgn Curr
Outlook	Not Assigned
Long Term Debt	Not Assigned
Long Term Deposit	Ba2 / Ba2
Type	LT Bank Deposits - Fgn Curr / Dom Curr
Outlook	Stable

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

**Contatos**

Daniel Girola +55.11.3956.8729  
 VP-Senior Analyst  
 daniel.girola@moodys.com

Guy Bernardet, CFA +55.11.3956.8789  
 Ratings Associate  
 guy.bernardet@moodys.com

**CLIENT SERVICES**

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

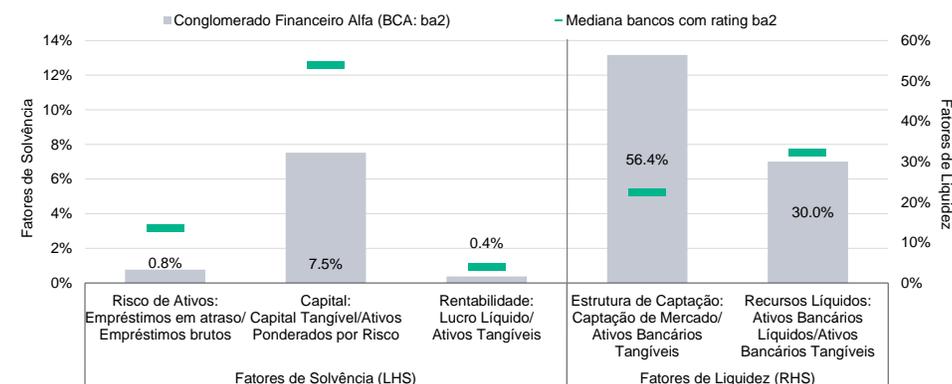
**Banco Alfa de Investimento S.A.**
**Atualização de análise de crédito**
**Resumo**

A Moody's atribui uma avaliação de perfil de risco de crédito individual ("BCA", em inglês) de ba2 ao [Banco Alfa de Investimento S.A.](#) (Alfa). A BCA reflete a gestão de risco conservadora do banco, que apoia seu longo histórico de indicadores superiores de qualidade de ativos, além da rentabilidade consistentemente estável e a sólida posição de capital relatada pelo banco durante ciclos econômicos. Isso contrabalança a estrutura de captação do Alfa.

Em 10 de outubro de 2023, o [Banco Safra S.A.](#) (Safra) (Ba2/estável, ba2) recebeu todas as aprovações regulatórias e concluiu a aquisição do controle do Conglomerado Financeiro Alfa anunciada em 23 de novembro de 2022.

O rating de depósito em moeda local Ba2 é baseado na BCA ba2 do Alfa e está no mesmo nível do rating Ba2 dos títulos de dívida do governo do Brasil.

Figura 1

**Scorecard de Rating — Principais Indicadores Financeiros**  
**Em junho de 2023**


Nota: Os índices são do scorecard da Moody's para bancos. O índice de capital é referente ao período mais recente; os índices de Risco e Rentabilidade de Ativos estão nos piores patamares para o período acumulado do ano mais recente ou da média dos últimos três anos e no acumulado neste ano; os índices de Estrutura de Captação e Recursos Líquidos são referentes ao final do ano mais recente.

Fonte: Métricas Financeiras da Moody's

Este relatório é uma tradução de [Banco Alfa de Investimento S.A.: Update to credit analysis](#) publicado em 20 Dezembro 2023.

## Pontos fortes de crédito

- » Métricas de qualidade de crédito continuaram fortes durante diferentes ciclos econômicos, em consequência da política de crédito conservadora da administração.
- » Colchão de capital, combinado com uma política de provisionamento prudente, fornece uma proteção contra eventuais grandes eventos de inadimplência em uma carteira de empréstimos que está relativamente concentrada em termos de tomadores individuais.
- » O banco tem um histórico de fluxo estável de resultados, beneficiando-se de uma gestão de riscos disciplinada e de uma base de clientes de longa data.

## Desafios de Crédito

- » A base de captação da Alfa tem um perfil mais concentrado e sensível ao mercado, embora o risco seja mitigado pela gestão de liquidez conservadora do banco.

## Perspectiva para o rating

Todos os ratings têm perspectiva estável. O rating de depósito Ba2 do Alfa está no mesmo nível do rating dos títulos de dívida do Brasil e, portanto, a perspectiva está em linha com a perspectiva do rating soberano.

## Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

- » A BCA e o rating de depósitos atribuídos ao Alfa estão atualmente no mesmo nível do rating Ba2 dos títulos de dívida do Brasil e, portanto, há uma pressão de alta limitada nos ratings do banco neste momento.

## Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

- » Uma pressão negativa sobre os ratings pode surgir devido a um aumento da tolerância em relação aos riscos de crédito, de mercado ou operacionais e poderia levar a um aumento da volatilidade dos resultados e, em última análise, a uma pressão negativa sobre a base de capital do Alfa.
- » Um ambiente macroeconômico persistentemente fraco, com um potencial impacto nas dinâmicas de captação do Alfa, poderia também reduzir os lucros recorrentes do banco e a qualidade de ativos, o que afetaria seu perfil financeiro.

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito mencionados nesta publicação, consulte a página do(a) emissor/operação em <https://ratings.moody's.com> para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

## Key indicators

Exhibit 2

### Banco Alfa de Investimento S.A. (Unconsolidated Financials) [1]

	06-23 <sup>2</sup>	12-22 <sup>2</sup>	12-21 <sup>2</sup>	12-20 <sup>2</sup>	12-19 <sup>2</sup>	CAGR/Avg. <sup>3</sup>
Total Assets (BRL Million)	21,598.6	23,594.8	22,422.0	19,496.3	14,151.8	12.8 <sup>4</sup>
Total Assets (USD Million)	4,477.3	4,468.9	4,020.9	3,753.5	3,518.0	7.1 <sup>4</sup>
Tangible Common Equity (BRL Million)	1,585.7	1,630.9	1,569.5	1,453.8	1,415.8	3.3 <sup>4</sup>
Tangible Common Equity (USD Million)	328.7	308.9	281.5	279.9	352.0	(1.9) <sup>4</sup>
Problem Loans / Gross Loans (%)	0.8	0.5	0.5	0.3	0.5	0.5 <sup>5</sup>
Tangible Common Equity / Risk Weighted Assets (%)	7.5	6.8	6.4	7.0	9.0	7.4 <sup>6</sup>
Problem Loans / (Tangible Common Equity + Loan Loss Reserve) (%)	5.2	3.5	3.6	2.2	2.8	3.5 <sup>5</sup>
Net Interest Margin (%)	3.0	3.4	3.6	3.8	3.8	3.5 <sup>5</sup>
PPI / Average RWA (%)	1.0	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3 <sup>6</sup>
Net Income / Tangible Assets (%)	0.4	0.7	0.7	0.7	1.0	0.7 <sup>5</sup>
Cost / Income Ratio (%)	70.6	62.3	64.7	65.1	66.6	65.9 <sup>5</sup>
Market Funds / Tangible Banking Assets (%)	58.7	56.4	60.2	64.9	63.4	60.7 <sup>5</sup>
Liquid Banking Assets / Tangible Banking Assets (%)	31.1	30.0	30.3	34.5	28.8	30.9 <sup>5</sup>
Gross Loans / Due to Customers (%)	234.6	213.3	238.3	287.4	456.4	286.0 <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 because of the scale of reported amounts. [4] Compound annual growth rate (%) based on the periods for the latest accounting regime. [5] Simple average of periods for the latest accounting regime. [6] Simple average of Basel III periods.

Sources: Moody's Investors Service and company filings

## Perfil

O Banco Alfa de Investimento S.A. (Alfa) faz parte do Conglomerado Alfa Financial. O banco tem uma estratégia de crescimento orgânico disciplinada dos empréstimos comerciais para empresas de tamanho médio-superior e grande, e dos empréstimos ao consumidor 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 integrou a administração e inclui controles de risco e funções de suporte, mas com operações segregadas.

## Considerações detalhadas de crédito

### Riscos dos ativos são mitigados por padrões conservadores de subscrição, garantias e cobertura fortes

A pontuação baa2 do Alfa para o Risco de Ativos reflete os padrões conservadores de gestão de risco de crédito do banco e o longo histórico de baixos índices de inadimplência durante os ciclos econômicos. O Alfa mantém uma abordagem diligente para selecionar clientes, com foco em indivíduos de alta renda e em grandes empresas multinacionais e domésticas, o que resulta em baixo volume de empréstimos em atraso, tanto no segmento de atacado quanto no de varejo.

O Alfa registrou uma queda de 12.3% da carteira de crédito de 12 meses em junho de 2023, impulsionada principalmente por uma contração da carteira de empréstimos do segmento corporativo. O índice de empréstimos em atraso de 0.8% no segundo trimestre de 2023, um pouco acima da média de 0.4% relatada nos últimos quatro anos (2019-2022), ficou abaixo da média do setor, o que refletiu as políticas disciplinadas de subscrição de crédito do banco. Os empréstimos renegociados e as baixas contábeis também se compararam favoravelmente aos padrões do sistema financeiro, e permaneceram em 2.7% e 0.4% (termos anualizados) do total de empréstimos em junho de 2023, respectivamente.

A concentração de crédito na carteira de crédito do Alfa é intrinsecamente elevada, dado o foco do banco em grandes empresas. Em termos geográficos, a carteira de crédito está espalhada pelas cinco regiões do Brasil ao mesmo tempo em que a exposição relevante às multinacionais reduz a correlação do risco de ativos com os ciclos da economia doméstica. O Alfa também registra uma diversificação adequada por setor.

As reservas para perdas com empréstimos foram suficientes para cobrir empréstimos em atraso em 2.4 vezes em junho de 2023, ante 3.9 vezes no mesmo período de 2022. As políticas de provisionamento prudentes, combinadas com a forte garantia das carteiras de empresas de varejo e de médio porte, continuarão a proteger o banco contra novas pressões de risco de ativos.

### Colchão de capital adequado do Alfa é outro fator importante que mitiga os riscos dos ativos

Tradicionalmente, o Alfa tem sido capaz de manter uma posição de capital adequada e uma política conservadora de baixo pagamento de dividendos, o que permite um fluxo constante de reinvestimento dos ganhos apoiado pelo histórico de rentabilidade estável do banco. Consequentemente, o banco reportou um colchão de capital adequado de acordo com os requisitos mínimos estabelecidos pelos reguladores e totalmente composto por Capital Principal (nível 1).

Em junho de 2023, o índice regulatório de capital CET1 do Alfa aumentou para 15.8%, de 14.0% no ano anterior, após a retenção de lucros no período combinada com a redução dos ativos ponderados pelo risco (RWA) relacionados ao risco de crédito. A capitalização medida pelo capital tangível (TCE)/RWA foi de 7.5%. Temos uma visão mais conservadora sobre a adequação de capital e ajustamos o índice TCE/RWA dos bancos com base na atribuição de uma ponderação de 100% para títulos de dívida do governo, que representam uma grande parte dos investimentos do Alfa e um limite de 10% para o valor do imposto diferido ativo (DTA) que pode contribuir para o seu TCE. Também ajustamos a participação minoritária não controladora, que é considerável no caso do conglomerado prudencial do Alfa devido à relevância da Financeira Alfa dentro do grupo.

### Redução do volume de negócios pesou sobre a rentabilidade

A carteira de empréstimos de baixo risco da Alfa, com produtos que têm margens inerentemente baixas e foco na expansão orgânica e no crescimento prudente, resultaram historicamente em índices de desempenho estáveis, mas baixos, especialmente quando comparados com bancos com rating semelhante no Brasil.

O Alfa registrou lucro líquido de R\$ 40.8 milhões nos primeiros seis meses encerrados em junho de 2023, 48.8% menor em relação ao ano anterior e representou 0.4% dos ativos tangíveis em uma base anualizada. Isso está abaixo dos 0.7% em junho de 2022 e da média de 0.8% dos últimos quatro anos. A receita proveniente de juros cresceu apenas 2.0% devido à redução na atividade de crédito, enquanto o custo de captação cresceu 10.4%, decorrente de uma estrutura de passivos altamente sensível às taxas de juros ainda elevadas do Brasil. Nossa pontuação ba3 para a rentabilidade incorpora nossa expectativa de que o desempenho do Alfa continuará a ser pressionado negativamente nos próximos 12 a 18 meses, em meio às taxas de juros ainda altas no Brasil e ao processo de consolidação com o Safra.

A receita das operações de empréstimo tradicionalmente representa a maior parte dos lucros do Alfa, enquanto a receita de atividades baseadas em tarifas, como gestão de ativos, serviços de consultoria patrimonial e banco de investimento, representou quase 20% do lucro financeiro líquido total nos últimos cinco anos, em média.

Além dos custos de crédito persistentemente baixos e do crescimento conservador dos negócios, focado na construção de uma base duradoura de relacionamento com os clientes, o histórico de controle disciplinado de custos também contribui para a estabilidade histórica dos lucros dos bancos. Em junho de 2023, as despesas operacionais ficaram estáveis em base anuais.

### Captação sensível ao mercado continua predominante

O Alfa se compara desfavoravelmente com outros bancos do Brasil na mesma categoria de rating em termos de dependência no segmento de atacado para obter depósitos, particularmente de investidores institucionais e clientes corporativos. Além disso, a participação da captação de mercado na estrutura de captação do Alfa, foi de 58,7% em junho de 2023, menor que os 64,9% ao final de 2020, mas permanece maior do que a de bancos de tamanho similar, o que também apóia nossa pontuação caa2 para estrutura de captação. Para mitigar o risco de captação, o banco tem um histórico de manter fortes colchões de liquidez, ao mesmo tempo em que seu modelo de negócios mais conservador favorece o acesso ao mercado de dívidas, bem como a aderência aos depósitos em períodos de turbulência no mercado.

Além disso, nos últimos anos, a Alfa concentrou esforços na melhoria de seu *mix* de captação, e aumentou os depósitos de varejo, principalmente por meio de corretores terceirizados, que vêm atraindo recursos mais granulares e de custo menor. O banco também ampliou o perfil de vencimento ao reduzir a participação dos depósitos com cláusulas de resgate antecipado de um pico de 70% do captação total no passado para 8.0% atualmente. O Alfa aumentou o financiamento de longo prazo com bancos multilaterais, o que incluiu um empréstimo A/B de BR\$ 1.5 bilhão (US\$ 265 milhões) que foi concedido pela [International Finance Corporation](#) (Aaa estável) e outras instituições financeiras em diferentes parcelas com um mandato mínimo de quatro anos. Em junho de 2023, 37.4% da captação total do Alfa tinha vencimentos superiores a um ano: um nível adequado dado que sua carteira de crédito estava 46.4% concentrada no longo prazo.

### Gestão prudente de liquidez e de ativos e passivos mitiga os riscos de captação

Nossa avaliação baa3 para os Recursos Líquidos do Alfa reconhece que a administração do banco mantém um controle diligente das lacunas de liquidez e mantém uma posição de caixa grande o suficiente para cobrir a totalidade dos depósitos com cláusulas de resgate antecipado, bem como outros vencimentos com prazos mais curtos. No segundo trimestre de 2023, o índice de ativos bancários líquidos/ativos bancários tangíveis da instituições foi de 31.1%, ante 27.7% no mesmo período do ano anterior.

### Ratings do Alfa são apoiados pelo Perfil Macro Moderado do Brasil

O Perfil Macro do Brasil (Ba2 estável) de "Moderado" é apoiado pela economia grande e altamente diversificada do país, com exposição limitada aos riscos de captação externa. Ele também incorpora as melhorias no ambiente de negócios dos bancos após reformas recentes, entre elas a independência do banco central; a lei das empresas estatais; a reforma trabalhista; e uma estrutura de garantia que reduziu as incertezas sobre disputas judiciais e o potencial de intervenção política no sistema financeiro.

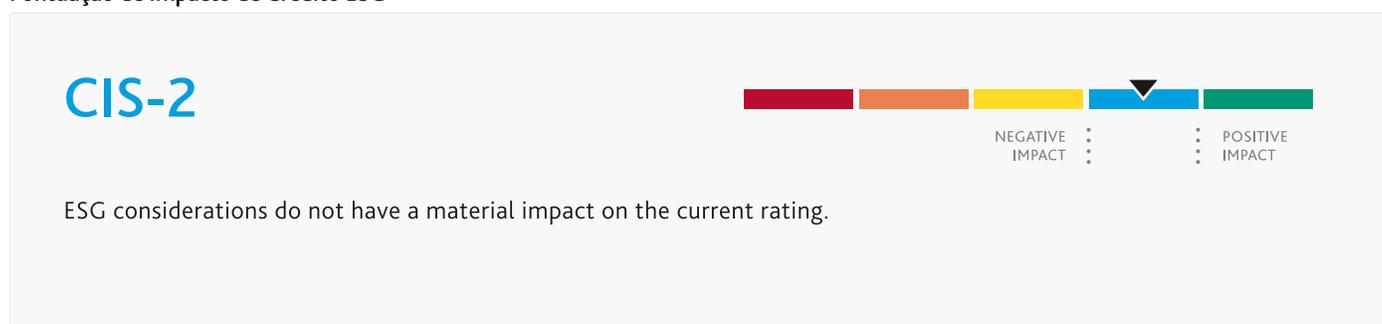
Pre vemos um crescimento real do PIB moderado em 2024 e 2025 para 2.0%, após expansão de cerca de 3.0% nos dois anos anteriores. Nossa avaliação reconhece o dinamismo atual à medida que o sistema bancário brasileiro sai da crise do ciclo de crédito, com índices de inadimplência em declínio, mas ainda altos, e endividamento das famílias em meio a uma aumento da liquidez nos mercados de capitais globais, o que continuará a pressionar as condições de crédito.

## Considerações de ESG

### Pontuação de Impacto de Crédito ESG do Banco Alfa de Investimento S.A. é CIS-2

Figura 3

#### Pontuação de Impacto de Crédito ESG



Fonte: Moody's Investors Service

A **CIS-2** do Banco Alfa indica que as considerações ESG não são relevantes para o rating. O impacto do crédito de fatores ambientais e sociais no rating até o momento é limitado, dado que o banco tem um histórico consistente de forte recorrência de lucros, apoiado por práticas conservadoras de gestão de risco.

Figura 4

#### Pontuações do perfil de emissor ESG



Fonte: Moody's Investors Service

### Ambiental

A pontuação **E-3** do Banco Alfa reflete sua exposição a riscos ambientais decorrentes da grande participação de operações com clientes corporativos na sua carteira de empréstimos, o que se traduz em riscos de descarbonização. Em conformidade com seus

pares, o banco enfrenta uma crescente pressão regulatória e das partes interessadas para cumprir metas mais amplas de transição de carbono.

### Social

O Banco Alfa enfrenta riscos sociais em todo o sistema associados ao relacionamento com clientes, particularmente decorrentes de uma grande parcela das operações de varejo na sua carteira de empréstimos. O banco se concentra em mitigar esses riscos, e visa a originação de empréstimos principalmente em indivíduos de alta renda, com um nível mais robusto de educação financeira.

### Governança

O Banco Alfa tem riscos de governança limitados. A gestão de riscos, as políticas e os procedimentos do banco estão alinhados com as melhores práticas do setor. Embora o banco seja controlado pelo Banco Safra, um banco cujo controle é familiar, os riscos de governança associados são mitigados pelo histórico consistente de geração de resultados e cumprimento de metas estratégicas de sua equipe de gestão.

As Pontuações do Perfil de Emissor ESG e as pontuações de impacto de crédito para a entidade/operação com rating estão disponíveis em moodys.com. Para visualizar as pontuações mais recentes, clique [aqui](#) para acessar a página inicial da entidade/operação no moodys.com e visualizar a seção Pontuações ESG.

## Considerações estruturais e de suporte

### Suporte de afiliada

A Moody's considera que o Alfa tem uma probabilidade elevada de receber suporte de afiliada do Banco Safra após a conclusão da aquisição do controle acionário. No entanto, como sua BCA é igual ao do Safra, seus ratings de depósito não receberão nenhuma elevação.

### Suporte de 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.

### Avaliação de Risco de Contraparte (CR, em inglês)

#### A avaliação de CR do Alfa é Ba1(cr)/Not Prime(cr)

A Avaliação de CR está um nível acima da BCA Ajustada de ba2 do banco e, portanto, acima do rating de depósitos, o que reflete nossa visão que a probabilidade de *default* é menor nas obrigações operacionais que nos depósitos. A Avaliação de CR do Alfa não tem o benefício do suporte do governo, uma vez que tal suporte não é incorporado aos ratings de depósitos do banco.

### Rating de Risco de Contraparte (CRR)

#### O CRR do Alfa está Ba1/Not Prime

Os CRRs em moeda local e estrangeira na escala global do Alfa estão posicionados em Ba1 e Not Prime, um nível acima de sua BCA Ajustada, o que reflete a menor probabilidade de *default* dos passivos de CRR e nossa expectativa de um nível normal de perda dado o *default*. Os CRRs de Ba1 estão dois níveis abaixo do teto-país em moeda estrangeira do Brasil para depósitos e obrigações de dívida.

### Sobre o Scorecard de Bancos da Moody's

Nosso *scorecard* tem como objetivo capturar, expressar e explicar de forma resumida o julgamento de nosso Comitê de Rating. Quando lido em conjunto com nosso relatório, oferece uma apresentação abrangente de nosso julgamento. Consequentemente, o resultado de nosso *scorecard* pode diferir significativamente daquele sugerido individualmente pelos dados brutos (embora tenha sido calibrado para evitar a frequente necessidade de forte divergência). O resultado do *scorecard* e as pontuações individuais são discutidos em comitês de rating e podem ser ajustados para cima ou para baixo para refletir condições específicas para cada entidade para qual atribuímos rating.

## Rating methodology and scorecard factors

Exhibit 5

### Banco Alfa de Investimento S.A.

Macro Factors							
Weighted Macro Profile		Moderate	100%				
Factor	Historic Ratio	Initial Score	Expected Trend	Assigned Score	Key driver #1	Key driver #2	
Solvency							
Asset Risk							
Problem Loans / Gross Loans	0.8%	a3	↔	baa2	Quality of assets		
Capital							
Tangible Common Equity / Risk Weighted Assets (Basel III - transitional phase-in)	7.5%	b3	↔	ba2	Nominal leverage	Risk-weighted capitalisation	
Profitability							
Net Income / Tangible Assets	0.4%	ba3	↔	ba3	Earnings quality		
Combined Solvency Score		ba2		ba1			
Liquidity							
Funding Structure							
Market Funds / Tangible Banking Assets	56.4%	caa1	↔	caa2	Term structure	Market funding quality	
Liquid Resources							
Liquid Banking Assets / Tangible Banking Assets	30.0%	baa2	↔	baa3	Quality of liquid assets		
Combined Liquidity Score		b1		b2			
Financial Profile				ba2			
Qualitative Adjustments				Adjustment			
Business Diversification				0			
Opacity and Complexity				0			
Corporate Behavior				0			
Total Qualitative Adjustments				0			
Sovereign or Affiliate constraint				Ba2			
BCA Scorecard-indicated Outcome - 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	
Counterparty Risk Rating	1	0	ba1	0	Ba1	Ba1	
Counterparty Risk Assessment	1	0	ba1 (cr)	0	Ba1(cr)		
Deposits	0	0	ba2	0	Ba2	Ba2	

[1] Where dashes are shown for a particular factor (or sub-factor), the score is based on non-public information.

Source: Moody's Investors Service

## Ratings

Exhibit 6

<u>Category</u>	<u>Moody's Rating</u>
<b>BANCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A.</b>	
Outlook	Stable
Counterparty Risk Rating	Ba1/NP
Bank Deposits	Ba2/NP
Baseline Credit Assessment	ba2
Adjusted Baseline Credit Assessment	ba2
Counterparty Risk Assessment	Ba1(cr)/NP(cr)

Source: Moody's Investors Service

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados. OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

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

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

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

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

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

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

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência.. A MCO e a Moody's Invertors Sevices também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://www.moody.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Invertors Sevices, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

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

Termos adicionais apenas para a Índia: As classificações de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma Opinião de Terceiros ('SPO') não é uma 'classificação de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO:

No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.

NÚMERO DO RELATÓRIO

1392867

## Contatos

Alexandre Albuquerque      +55.11.3043.7356  
VP-Senior Analyst  
alexandre.albuquerque@moodys.com

Ceres Lisboa      +55.11.3043.7317  
Associate Managing  
Director  
ceres.lisboa@moodys.com

## CLIENT SERVICES

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