

OPINIÃO DE CRÉDITO

Rate this Research


RATINGS
Banco Alfa de Investimento S.A.

Domicílio	Brasil
Dívida de Longo Prazo	Não atribuída
Tipo	Não atribuído
Perspectiva	Não atribuída
Depósito de Longo Prazo	Ba3
Tipo	Depósitos Bancários LT - Moeda estrangeira
Perspectiva	Negativa

Consulte a seção de ratings no fim deste relatório para mais informações. Os ratings e a perspectiva apresentados refletem informações até a data de publicação.

Contatos

SAO PAULO +55.11.3043.7300

 Alexandre Albuquerque +55.11.3043.7356
 Associate Vice President – Analista
 alexandre.albuquerque@moodys.com

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

MEXICO CITY +52.55.1253.5700

 Aaron Freedman +52.55.1253.5713
 Diretor-gerente associado
 aaron.freedman@moodys.com

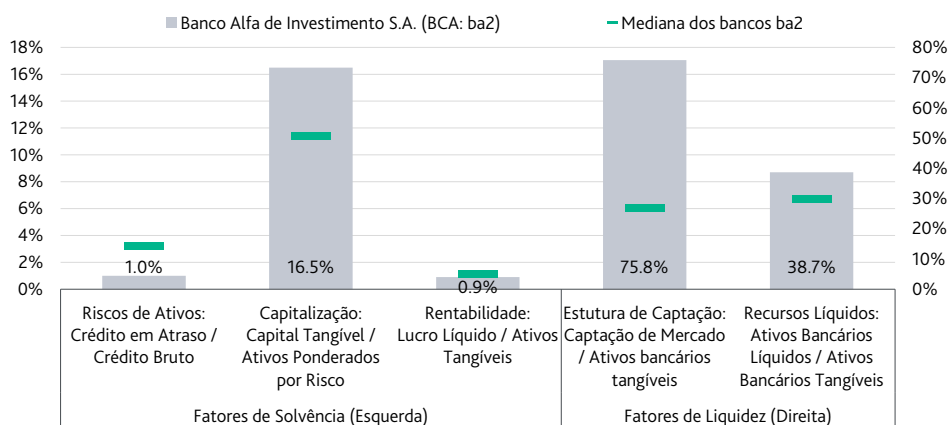
Banco Alfa de Investimento S.A.

Atualização Semestral

Resumo dos Fundamentos dos Ratings

A Moody's atribui uma avaliação de perfil de risco de crédito individual (BCA) de ba2 ao Banco Alfa de Investimento S.A. (Alfa). O BCA reflete uma operação que mostra um histórico consistente de índices de empréstimos em atraso, suportados por uma originação conservadora de empréstimos; boa posição de capital, que oferece um colchão adequado de reservas contra potenciais perdas com crédito; métricas de rentabilidade consistentes, que apresentaram flutuação pequena nos últimos anos; e um controle diligente sobre os recursos líquidos.

FIGURA 1

Scorecard do Rating - Principais Índices Financeiros


Fonte: Métricas Financeiras da Moody's

⚠ ESSE RELATÓRIO FOI REPUBLICADO EM 29 DE DEZEMBRO DE 2016 COM CORREÇÕES AO INDICADOR DE RENTABILIDADE PARA 0,9% NA FIGURA 1, NA PÁGINA 1, E CORREÇÕES DE ERROS DE FORMATAÇÃO NA FIGURA 3, PÁGINAS 7 E 8.

Forças de Crédito

- » As métricas de qualidade de ativos permaneceram adequadas nos últimos trimestres, refletindo a política conservadora de originação de empréstimos da administração. No entanto, o índice de crédito em atraso aumentou modestamente nos últimos trimestres em linha com a elevação da inadimplência no sistema.
- » A posição de capital continua apresentando margens adequadas em relação a seus pares. A posição de capital foi beneficiada por um reinvestimento consistente dos dividendos nos últimos anos.
- » Registro de um fluxo de resultados centrais, em consequência de prudentes diretrizes de gestão de risco.

Desafios de Crédito

- » Perfil de liquidez bom; no entanto, a estrutura de captação não tem diversificação, com dependência significativa da captação no segmento de atacado e uma base de cliente sensíveis à condições de mercado.

Perspectiva do Rating

Todos os ratings atribuídos ao Alfa têm uma perspectiva negativa em linha com a perspectiva do rating Ba2 dos títulos do governo brasileiro.

Fatores que poderiam resultar em uma elevação

Neste momento, nós não esperamos uma elevação, uma vez que o BCA do banco é limitado pelo rating dos títulos do governo brasileiro.

Fatores que poderiam resultar em um rebaixamento

As pressões intrínsecas de baixa para o BCA do banco poderiam derivar de uma maior tolerância aos riscos de crédito, mercado e operacionais, que poderiam resultar em uma maior volatilidade dos resultados, e, por fim, em uma pressão negativa sobre a base de capital do Alfa. Um cenário macroeconômico persistentemente fraco, com potencial impacto sobre as dinâmicas de captação do Alfa, poderia também reduzir os resultados recorrentes do banco, ou afetar seu perfil financeiro. A falta de pagamento dos empréstimos pelos tomadores com grande exposição individual ao banco poderia levar a perdas com crédito e atingir o capital.

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.moodys.com para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Indicadores Principais

FIGURA 2

Conglomerado Financeiro Alfa (Dados Financeiros Consolidados) [1]

	6-16 ²	12-15 ²	12-14 ²	12-13 ²	12-12 ³	Avg.
Ativos totais (Bilhões de reais)	12,7	13,2	14,4	13,6	14,5	-3,2 ⁴
Ativos totais (Bilhões de dólares)	4,0	3,3	5,4	5,8	7,1	-13,5 ⁴
Capital Tangível (Bilhões de reais)	2,2	2,2	2,1	2,0	1,9	3,6 ⁴
Capital Tangível (Bilhões de dólares)	0,7	0,5	0,8	0,9	0,9	-7,4 ⁴
Crédito em atraso / Crédito total (%)	1,0	0,8	0,5	0,7	0,4	0,7 ⁵
Capital Tangível / Ativos Médios Ponderados pelo Risco (%)	16,5	16,1	16,3	15,8	13,7	16,2 ⁶
Crédito em atraso / (Capital tangível + Provisões para Perdas com Empréstimos) (%)	3,0	2,6	1,8	2,6	1,7	2,3 ⁵
Margem Financeira Líquida (%)	4,7	4,2	3,6	3,1	4,9	4,1 ⁵
LAIRPDD / AMPR (%)	2,1	2,1	1,4	1,6	2,3	1,8 ⁶
Lucro Líquido / Ativos Tangíveis (%)	1,0	1,0	0,8	1,0	1,3	1,0 ⁵
Índice de Eficiência (%)	52,5	62,5	71,4	59,3	51,0	59,3 ⁵
Captação de Mercado / Ativos Bancários Tangíveis (%)	76,8	75,8	71,3	79,6	76,9	76,1 ⁵
Ativos Bancários Líquidos / Ativos Bancários Tangíveis (%)	43,1	38,7	41,7	38,7	36,6	39,8 ⁵
Crédito Total / Depósitos Totais (%)	1.788,5	1.400,9	810,0	2.224,9	1.280,3	1.500,9 ⁵

[1] Todos os números e índices são ajustados usando os ajustes-padrão da Moody's

[2] Basileia III – totalmente aplicada ou em período de transição; GAAP LOCAL

[3] Basileia II; GAAP LOCAL

[4] Taxa de Crescimento Anual Composta baseada nos períodos divulgados em GAAP LOCAL

[5] Os períodos divulgados em GAAP LOCAL foram utilizados para o cálculo da média

[6] Basileia III – totalmente aplicada ou em período de transição e os períodos divulgados em GAAP LOCAL foram utilizados para o cálculo da média.

Fonte: Métricas Financeiras da Moody's

Considerações Detalhadas dos Ratings

RISCO DOS ATIVOS É SUPORTADO PELA BAIXA INADIMPLÊNCIA DOS EMPRÉSTIMOS

O risco dos ativos do Alfa reflete o longo histórico de baixos índices de inadimplência do Alfa, à medida que o banco mantém uma seleção diligente de clientes, com foco em indivíduos de alta renda e no segmento de grandes corporações. Em consequência, o Alfa consegue manter a qualidade dos ativos dos seus empréstimos de atacado e de varejo, particularmente em relação à média das métricas de seus pares e do setor.

O índice de crédito em atraso do Alfa (medido pela relação entre os empréstimos vencidos há mais de 90 dias sobre o crédito total) foi de 1,05% em junho de 2016, o que mostrou uma deterioração do risco dos ativos em relação a junho de 2015, quando o índice foi de 0,53%. O aumento da inadimplência esteve alinhado à piora da atividade econômica do país, o que também resultou no aumento do volume de empréstimos reestruturados do Alfa para R\$ 147 milhões, no primeiro semestre de 2016, de R\$ 116 milhões

no ano anterior. Em junho de 2016, os empréstimos reestruturados representaram 2,13% do crédito total. Como parte da política de risco da administração, o banco mantém um colchão adequado em termos de reservas para perdas de crédito. Em junho de 2016, as reservas corresponderam 2,64 vezes os empréstimos vencidos há 90 dias, ou 2,77% do crédito total. Apesar da queda anual de 11% no tamanho da carteira de crédito do Alfa em meados de 2016, o banco aumentou as reservas totais em cerca de 45%, para R\$ 190,5 milhões, para mitigar o risco adicional de um aumento de 76% do crédito em atraso, para R\$ 72 milhões.

Apesar dos baixos índices de inadimplência, o Alfa reporta concentração elevada de tomadores de empréstimos sobre o capital, o que pressiona a qualidade dos ativos neste período prolongado de atividade econômica fraca. Nossa avaliação para risco de ativos de baa2 reconhece essa pressão. Até junho de 2016, os 20 maiores tomadores representaram 97,16% do capital tangível. Essa concentração está associada à estratégia do banco de se concentrar na originação de empréstimos para companhias multinacionais, que possuem faturamentos anuais elevados e mantém um desempenho financeiro sólido, em vez de para companhias locais. Além disso, a administração mitiga o risco de concentração ao manter estruturas fortes de colateral e índice de cobertura de financiamento conservador.

COLCHÕES DE CAPITALIZAÇÃO SATISFATÓRIOS

O Alfa reporta colchões de capital satisfatórios, compostos totalmente por títulos Tier 1. Estes colchões de capital são importantes para mitigar o risco de ativos e suporta nossa avaliação baa1 para o capital do banco. Em junho de 2016, o capital tangível do Alfa Conglomerado foi de R\$ 2,21 bilhões, o que representou 16,5% dos ativos médios ponderados pelo risco (AMPR). A Moody's tem uma visão mais conservadora sobre a adequação de capital e ajusta seu índice de capital tangível sobre AMPR atribuindo um peso de 100% para os títulos governamentais e limitando a quantia de impostos diferidos que podem contribuir para o capital tangível a 10%. No mesmo período, o índice de capital Tier 1 do Alfa foi de 16,38% quando medido com os AMPR ajustados.

A contração da carteira de financiamento do Alfa resultou em uma menor alocação de capital para ativos, no entanto, os RWAs ajustados aumentaram no período, devido a uma alta dos ativos líquidos do Alfa, principalmente em investimento em títulos governamentais. Em consequência, o índice ajustado do capital tangível sobre AMPR caiu levemente de 17,3% em junho de 2015.

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

RENTABILIDADE SUPOSTADA 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. O foco do banco na expansão orgânica e crescimento prudente resulta em índices de rentabilidade baixos, porém estáveis, especialmente em relação aos pares. Apesar do declínio da originação de empréstimos, o Alfa reportou um aumento modesto do índice de lucro líquido sobre os ativos tangíveis para 1%, em junho de 2016, de 0,93%, no ano anterior. Outras métricas de rentabilidade, tais como o retorno sobre ativos (1,05% vis-à-vis 0,95%), mostrou desempenho similar no mesmo período.

O Alfa reportou lucro de R\$ 64 milhões em junho de 2016, alta de 2,6% em relação a meados de 2015, refletindo um crescimento de 28,6% das receitas de empréstimos, o que indica que a administração foi capaz de melhorar os spreads das operações de crédito, à medida que o banco registrou um declínio do volume de empréstimos no período. O lucro líquido do banco se beneficiou também de uma expansão de 10% das receitas de aplicação de títulos. Nossa avaliação de ba1 para a rentabilidade incorpora nossa expectativa dos impactos de uma recessão econômica sobre a rentabilidade do Alfa, principalmente como resultado do aumento das despesas de provisão e um declínio do volume de negócios nos trimestres futuros.

Suportado por uma subscrição bem conservadora e padrões de originação, os empréstimos consignados e financiamento de automóveis são focados em indivíduos de alta renda 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, no primeiro semestre de 2016, a margem de lucro líquido (NIM) atingiu 4,69%, acima do índice de 4,02% em junho de 2015.

As receitas provenientes das operações de crédito têm correspondido tradicionalmente à maior fatia dos resultados do Alfa, ficando em cerca de 60% do resultado bruto em junho de 2016, maior que 54% em meados de 2015. O restante das receitas do Alfa é originado pela aplicação em títulos do governo e atividades baseadas em tarifas, tais como gestão de ativos, serviços de consultoria patrimonial e banco de investimento.

PERFIL DE 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 elevar os depósitos, particularmente dos investidores institucionais e clientes corporativos. Em junho de 2016, a captação de mercado representou aproximadamente 96,9% da estrutura de captação do Alfa, enquanto os investidores institucionais e instituições financeiras representaram 57,2% da captação total. Essa dependência da captação de mercado é incorporada em nossa avaliação de uma pontuação caa2 para a estrutura de captação.

O Alfa tem se concentrado nos esforços para diversificar seu mix de captação com instrumentos, através da emissão de letras de crédito imobiliário (LCI) e letras de crédito agrícola (LCA) – elas atingiram 46% da captação total em junho de 2016. O Alfa mantém também acordos com grandes instituições para receber depósitos interbancários em troca de recebíveis de crédito dados pelo banco como colateral- uma prática que difere da cessão de crédito tradicional. Essas 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 tem prazo muito curto.

PERFIL DE LIQUIDEZ SÓLIDO

Nossa avaliação baa1 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 os depósitos e instrumentos com (LCIs e LCAs).

O RATING DO ALFA É SUPORTADO PELO PERFIL MACRO MODERADO DO BRASIL

O perfil macro moderado do Brasil reflete a economia grande e diversificada do país, enquanto a combinação da recessão econômica atual, a inflação persistentemente alta e o cenário político difícil aumentam os desafios para o ambiente operacional do brasileiro. O ritmo de crescimento diminuiu significativamente no ano passado e a política monetária apertada permitiu aos bancos elevarem as taxas dos financiamentos, o que aliviou parte da pressão dos lucros proveniente dos riscos dos ativos. Os bancos públicos detêm uma participação de 57% do mercado de financiamento do Brasil, o que é refletido no ajuste para estrutura da indústria. O capital e a captação continuam adequados, e a exposição aos mercados de capital internacionais continuará baixa. A vulnerabilidade externa é limitada também pelas reservas internacionais consideráveis do Brasil, o que reduz a sensibilidade do país a choques externos, tais como interrupções dos fluxos de capitais.

Considerações de *Notching*

Na ausência de um regime de resolução *bail-in* no Brasil, os ratings das dívidas subordinadas, híbridos bancários, e títulos de capital contingente seguem as Diretrizes de *Notching* Adicionais ("Additional Notching Guidelines"), conforme a metodologia de rating Bancos ("Banks"). Nesses casos, a abordagem leva em consideração outras características específicas às classes de dívidas, resultando em *notching* adicional da avaliação do perfil de risco de crédito individual (BCA) do emissor.

Suporte Governamental

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 leva a nenhuma elevação do rating.

Avaliação de Risco de Contraparte

As avaliações de CR são opiniões sobre como as obrigações de contraparte deverão ser tratadas se o banco falir e são diferentes dos ratings de dívida e depósito uma vez que (1) consideram apenas o risco de default em vez da probabilidade de default e a perda financeira esperada sofrida no evento de default e (2) aplicam-se às obrigações de contraparte e compromissos contratuais em vez de dívida e instrumentos de depósito. A avaliação de CR é uma opinião do risco de contraparte relacionada a títulos cobertos do banco, obrigação de desempenho contratual (cobrança), derivativos (por exemplo swaps), cartas de crédito, garantias e linhas de liquidez.

A Avaliação de CR do Alfa está posicionada em Ba1(cr) e Not Prime(cr), o que está um nível acima do BCA ajustado do banco de ba2, e, portanto, acima do rating de depósito do banco, refletindo a visão da Moody's de que sua probabilidade de default é menor mas obrigações operacionais do que nos depósitos. A avaliação de CR no Alfa não é beneficiada pelo suporte do governo, à medida que esse suporte não está incorporado nos ratings de depósito.

Sobre o Scorecard bancário da Moody's

Nosso Scorecard é designado a capturar, expressar e explicar de forma resumida o julgamento do nosso Comitê de Rating. Quando lido em conjunto com nossa pesquisa, uma apresentação abrangente de nosso

juízo é expressada. Em consequência, o resultado do nosso Scorecard pode divergir substancialmente do que é sugerido pelos dados brutos (apesar de isso ser calibrado para evitar a necessidade frequente de forte divergência). O resultado do Scorecard e as pontuações individuais são discutidas nos comitês de rating e podem ser ajustadas para cima ou para baixo para refletir condições específicas para entidade classificada.

Metodologia de Rating e Fatores do Scorecard

FIGURA 3

Conglomerado Financeiro Alfa

Fatores Macro

Peril Macro Ponderado Moderado 100%

Perfil Financeiro

Fator	Índice Histórico	Pontuação Macro Ajustada	Tendência de Crédito	Pontuação Atribuída	Determinante #1	Determinante #2
Solvência						
Risco de Ativos						
Crédito em Atraso / Crédito Bruto	1,0%	baa1	← →	baa2	Qualidade dos Ativos	Risco de Mercado
Capital						
Patrimônio Líquido Tangível / AMPR	16,5%	a3	← →	baa1	Alavancagem Nominal	Capitalização Ponderada pelo Risco
Rentabilidade						
Lucro Líquido / Ativos Tangíveis	0,9%	ba1	↓	ba1	Qualidade dos Resultados	Cobertura de encargos de crédito em atraso
Pontuação Combinada de Solvência		baa1		baa2		
Liquidez						
Estrutura de Captação						
Captação de Mercado / Ativos Bancários Tangíveis	75,8%	caa3	← →	caa2	Estrutura de prazos	Qualidade da Captação do Mercado
Recursos Líquidos						
Ativos Bancários Líquidos / Ativos Bancários Tangíveis	38,7%	baa1	← →	baa1	Qualidade dos ativos líquidos	
Pontuação Combinada de Liquidez		b1		b1		
Perfil Financeiro				ba1		
Diversificação de Negócios				0		
Opacidade e Complexidade				0		
Comportamento Corporativo				0		

FIGURA 3

Conglomerado Financeiro Alfa

Ajustes Qualitativos Totais	0
Limitação do Soberana ou Afiliada:	Ba2
Intervalo do BCA Calculado do Scorecard	ba1-ba3
BCA Atribuído	ba2
Nivelamento do Suporte da Afiliada	0
BCA Ajustado	ba2

Classe do instrumento	Nivelamento de perda por colapso	Nivelamento adicional	Avaliação preliminar de Rating	Nivelamento de suporte do governo	Rating em moeda local	Rating em moeda estrangeira
Avaliação de Risco de Contraparte	1	0	ba1 (cr)	0	Ba1 (cr)	--
Depósitos	0	0	ba2	0	Ba2	Ba3

Fontes: Métricas Financeiras da Moody's

Ratings

FIGURA 4

BANCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A.

Categoria	Moody's Rating
Perspectiva	Negativa
Depósitos Bancários – Moeda Estrangeira	Ba3/NP
Depósitos Bancários – Moeda Local	Ba2/NP
Depósitos Bancários NSR	Aa1.br/BR-1
Avaliação de perfil de crédito individual (BCA)	ba2
BCA ajustado	ba2
Avaliação de risco de contraparte	Ba1(cr)/NP(cr)

Fonte: Moody's Investors Service

Rate this Research



Número do relatório: 1053315

Autores

Alexandre Albuquerque
Farooq Khan
Aaron Freedman

Associado produção

Joby Mathew

© 2016 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 FUTURO RISCO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, VALORES MOBILIÁRIOS QUE TITULEM DÍVIDA OU OUTROS EQUIVALENTES E NOTAÇÕES DE CRÉDITO E RELATÓRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ("PUBLICAÇÕES DA MOODY'S") PODEM INCLUIR OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O FUTURO RISCO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, VALORES MOBILIÁRIOS QUE TITULEM DÍVIDA OU OUTROS EQUIVALENTES. 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 QUALQUER PERDA FINANCEIRA ESTIMADA EM CASO DE INCUMPRIMENTO ("DEFAULT"). OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO INCIDEM SOBRE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, ENTRE OUTROS: 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. AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO, E AS NOTAÇÕES 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. AS NOTAÇÕES 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 AS SUAS NOTAÇÕES 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.

AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO DA MOODY'S E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE RETALHO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO PARA OS INVESTIDORES DE RETALHO USAR AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, DEVERÁ CONTACTAR UM CONSULTOR FINANCEIRO OU UM OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, REFRASADAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS, 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.

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 a 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 notações 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 realizar, em todos os casos, uma verificação ou confirmação independente das informações recebidas nos processos de notação de crédito ou na preparação das Publicações da Moody's.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e os 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 entre outros: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra quando o instrumento financeiro relevante não seja objeto de uma notação de crédito específica atribuída pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e os 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, não possam ser excluídos por lei) por parte de, ou qualquer contingência, dentro ou fora do controle da MOODY'S ou dos seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionados 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, COMPLETEZA, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER NOTAÇÃO, 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 notação de crédito, subsidiária e totalmente detida pela Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente divulga que a maioria dos emittentes 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 notação, pagar à Moody's Investors Service, Inc., por serviços de avaliação e notação por si prestados, honorários que poderão ir desde US\$1.500 até, aproximadamente, US\$2.500.000. A MCO e as MIS também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência das notações e dos processos de notação da MIS. 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 diretores da MCO e entidades classificadas com as notações, e entre as entidades que possuem notações da MIS e que também informaram publicamente a SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm uma participação acionista maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita ao abrigo da Licença para Serviços Financeiros ("Australian Financial Services License") detida pela filial da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657/AFSL 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 significado estabelecido pela secção 761G da Lei Societária Australiana de 2001 ("Corporations Act of 2001"). Ao continuar a aceder a este documento a partir da Austrália, o utilizador 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 retalho, de acordo com o significado estabelecido pela secção 761G da Lei Societária Australiana de 2001 ("Corporations Act of 2001"). A notação de crédito da MOODY'S é uma opinião em relação aos riscos de crédito subjacentes a uma obrigação de dívida do emitente, e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de retalho. Seria imprudente e inadequado para os investidores de retalho usar as notações de crédito da MOODY'S ou as publicações da MOODY'S ao tomar uma decisão de investimento. Em caso de dúvida, deverá contactar um consultor financeiro ou outro profissional financeiro.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é uma filial e uma agência de crédito integralmente detida pela Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma filial integralmente detida pela MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de notação de crédito e filial integralmente detida pela MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Notação Estatística Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, as notações de crédito atribuídas pela MSFJ são Notações de Crédito Não-NRSRO. As Notações de Crédito Não-NRSRO são atribuídas por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação objeto de notação não será elegível para certos tipos de tratamento ao abrigo das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de notação de crédito registadas junto da Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo junto da FSA são, respetivamente, os "FSA Commissioner (Ratings)" n.ºs 2 e 3.

A MJKK 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 MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer notação, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), por serviços de avaliação e notação 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.

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