

CREDIT OPINION

13 January 2021

Atualização
 Classifique este relatório

RATINGS
Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A.

Domicile	Belo Horizonte, Minas Gerais, Brazil
Long Term CRR	B1
Type	LT Counterparty Risk Rating - Fgn Curr
Outlook	Not Assigned
Long Term Issuer Rating	Not Available
Type	Not Available
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

Theresangela Araes +55.11.3043.7306
 VP-Senior Analyst
 theresangela.araes@moodys.com

Igor Melo +55.11.3043.6065
 Associate Analyst
 igor.melo@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 de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A.

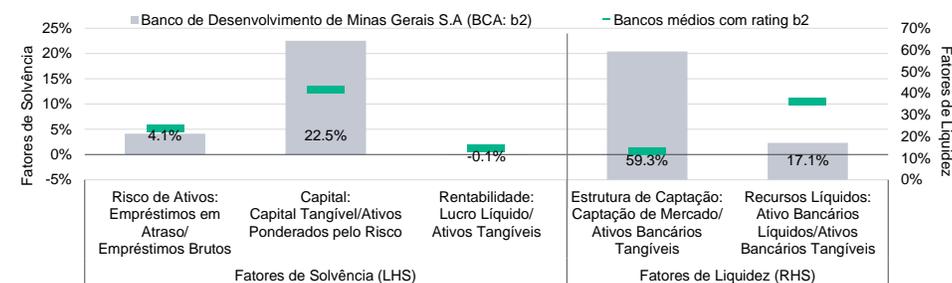
Atualização após afirmação de rating, perspectiva permanece estável

Resumo

Atribuimos um rating de emissor B2 ao [Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A.](#) (BDMG), que é totalmente controlado pelo [Estado de Minas Gerais](#) (B2 estável). Esse rating reflete as operações bem-estabelecidas do banco em seu mercado regional, bem como o forte alinhamento e a importância de suas operações para a política de desenvolvimento do Estado de Minas Gerais.

Os fundamentos de crédito do BDMG, que apoiam sua avaliação de perfil de risco de crédito individual ("BCA", em inglês) b2, refletem seu risco de ativos concentrado por tomador no Estado de Minas Gerais, com foco em grandes empresas, apesar de seus recentes esforços para diversificar empréstimos para micro e pequenas empresas. O perfil de crédito também reflete o histórico de grande volume de renegociações e diferimentos do banco, o que pode adicionar volatilidade às suas métricas de risco de ativos e rentabilidade. Ao mesmo tempo, as avaliações de rating do banco refletem sua capitalização robusta que proporciona uma proteção contra a deterioração do risco de ativos e seus esforços bem-sucedidos para diversificar o fluxo de captação por meio de várias agências multilaterais e outros instrumentos nacionais.

Figura 1

Scorecard de Rating - Principais Indicadores Financeiro


Fonte: Métricas Financeiras da Moody's™

Este relatório é uma tradução de [Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A.: Update following rating affirmation, outlook remains stable](#) publicado em 30 Dezembro 2020.

Pontos fortes de crédito

- » Papel fundamental no programa de desenvolvimento econômico regional, que está totalmente em conformidade com os objetivos de seu controlador, o Estado de Minas Gerais
- » Níveis de capitalização muito altos
- » Reservas elevadas contra aumentos inesperados do risco de ativos

Desafios de Crédito

- » Carteira de empréstimos concentrada por região e tomadores, o que representa risco mais elevado para a sua qualidade de ativos
- » Rentabilidade limitada devido ao seu fluxo de crédito concentrado e ao ambiente de baixa taxa de juros no Brasil

Perspectiva

Os ratings do BDMG têm uma perspectiva estável, o que reflete nossa visão de que a trajetória da solvência do banco nos próximos 12-18 meses estará em conformidade com o rating B2. A perspectiva também está em linha com a perspectiva estável dos ratings do Estado de Minas Gerais.

Fatores que podem levar a uma elevação

Os ratings do banco poderão enfrentar uma pressão de alta se os ratings do Estado de Minas Gerais forem elevados. Podemos também considerar uma elevação dos ratings e avaliações do banco se a qualidade de seus ativos for preservada e a rentabilidade, melhorar após o fim dos programas de suporte governamental, e à medida que o volume de empréstimos aumentar. A diversificação bem-sucedida da captação por meio de recursos estáveis e de baixo custo também poderia colocar uma pressão de alta sobre os ratings do BDMG.

Fatores que podem levar a um rebaixamento

Por outro lado, um rebaixamento dos ratings do Estado de Minas Gerais poderia colocar pressão de baixa nos ratings do BDMG, bem como um rápido crescimento dos empréstimos que leve a um aumento das perdas com empréstimos e a uma necessidade de reservas adicionais, o que poderia afetar sua rentabilidade e 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.moody.com para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Key indicators

Exhibit 2

Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A. (Unconsolidated Financials) [1]

	09-20 ²	12-19 ²	12-18 ²	12-17 ²	12-16 ²	CAGR/Avg. ³
Total Assets (BRL Billion)	7.6	6.1	6.6	6.9	7.6	(0.1) ⁴
Total Assets (USD Billion)	1.3	1.5	1.7	2.1	2.3	(13.7) ⁴
Tangible Common Equity (BRL Billion)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.8	(1.9) ⁴
Tangible Common Equity (USD Billion)	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	(15.3) ⁴
Problem Loans / Gross Loans (%)	2.0	2.2	4.0	8.2	0.7	3.4 ⁵
Tangible Common Equity / Risk Weighted Assets (%)	22.4	27.1	23.9	22.3	23.1	23.8 ⁶
Problem Loans / (Tangible Common Equity + Loan Loss Reserve) (%)	5.5	4.6	9.2	21.3	1.9	8.5 ⁵
Margem de juros líquida (%)	5.9	6.0	6.0	7.3	3.6	5.8 ⁵
PPI / Average RWA (%)	2.7	2.2	4.9	3.5	3.2	3.3 ⁶
Net Income / Tangible Assets (%)	0.4	1.4	1.9	-3.9	0.4	0.0 ⁵
Rácio custo / renda (%)	55.3	61.8	33.0	54.1	54.5	51.7 ⁵
Fundos de mercado / ativos bancários tangíveis (%)	55.6	59.3	58.1	63.5	68.1	60.9 ⁵
Liquid Banking Assets / Tangible Banking Assets (%)	15.5	17.1	17.3	11.7	15.6	15.4 ⁵
Gross Loans / Due to Customers (%)	1081.6	-3951.5	1261.3	2532.3	37180.8	7620.9 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 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

Fundado em 1962, o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A. (BDMG) é um banco de desenvolvimento controlado pelo Estado de Minas Gerais. Em setembro de 2020, a indústria foi o maior segmento da carteira do banco e representou 32% do total de empréstimos, seguida por serviços (23%), rural e agroindústria (21%), comércio (13%) e setor público (11%).

Considerações Detalhadas de Crédito

Crescimento da carteira de empréstimos e empréstimos renegociados ajudaram a limitar os empréstimos em atraso em níveis baixos

Nos primeiros nove meses de 2020, a carteira de empréstimos do banco aumentou 27%. Esse rápido crescimento do empréstimo, com mais de 30% garantidos por empréstimos subsidiados pelo governo, e o elevado volume de renegociações e diferimentos de empréstimos mantiveram empréstimos em atraso em níveis baixos, em 2% em setembro de 2020, em comparação com 2,7% no ano anterior.

A carteira de empréstimos do BDMG tem sido tradicionalmente concentrada geograficamente devido à sua presença em Minas Gerais, o que pode expor o banco à volatilidade da qualidade de ativos. No entanto, Minas Gerais é a terceira maior economia do país e o segundo estado em termos de população. Além disso, o banco possui cerca de 11,4% do total de sua carteira em estados próximos, como São Paulo. O crescimento dos empréstimos nas empresas de tamanho menor e as alterações nos limites de empréstimo resultam em uma carteira de empréstimos mais diversificada por tomador. Dos desembolsos recordes de R\$ 2,1 bilhão nos primeiros nove meses de 2020, 31% foram concedidos a micro e pequenas empresas, com 70% na forma de empréstimos subsidiados pelo governo, o que aliviou as pressões de risco de ativos provenientes de empresas que tendem a ser mais suscetíveis a recessões econômicas.

Além disso, a carteira de empréstimos do banco permanece relativamente concentrada, em parte devido à longa duração das operações pendentes. Em setembro de 2020, seus 20 principais tomadores representavam 26% da carteira de empréstimos. As grandes empresas continuaram a representar a maior parte dos empréstimos (44%), seguidas por médias empresas (26%), micro e pequenas empresas (19%) e municípios (11%), em setembro de 2020. A exposição aos municípios é totalmente garantida por recebíveis fiscais dos governos federal e estadual, uma forte estrutura que atenua o risco.

Os diferimentos de empréstimos do BDMG representaram 16% de sua carteira de empréstimos, desencadeados pelos efeitos da pandemia de coronavírus, além dos níveis historicamente altos de empréstimos renegociados (20% da carteira de empréstimos em 2019 e 15% em setembro de 2020). O risco de ativos é atenuado por fortes reservas para perdas com empréstimos que cobrem mais de quatro vezes os empréstimos em atraso.

A pontuação Risco de Ativos b1 leva em consideração a concentração geográfica em Minas Gerais e a concentração de tomadores ainda elevada, apesar dos esforços do banco para construir um fluxo de empréstimos mais diversificado. Ao mesmo tempo, a pontuação reflete a probabilidade de aumento da pressão de risco de ativos, em consonância com as atuais condições operacionais adversas.

Níveis de capital diminuíram devido ao crescimento dos ativos, mas permaneceram fortes para suportar pressões de risco de ativos.

O capital tangível (TCE) /ativos ponderados pelo risco (RWA) do BDMG diminuiu para 22,5% em setembro de 2020, de 26,5% no mesmo mês de 2019, devido ao crescimento do empréstimo no período mencionado acima. Neste índice de capital, ajustamos as ponderações de risco das participações em títulos do governo do BDMG, em consonância com o rating soberano do Brasil, e deduzimos a maioria dos ativos fiscais diferidos do capital. O capital regulatório reportado do banco também diminuiu para 18,7% em setembro de 2020, de 20,4% no mesmo mês de 2019, e permaneceu confortavelmente acima do requisito mínimo do sistema. Esses indicadores de capital excluem um capital próprio segregado que é necessário para cobrir as exposições a empréstimos aos municípios, que tem diminuído porque esta segregação deixou de ser necessária para a concessão de novos empréstimos aos municípios. Se excluíssemos esse capital segregado do TCE/RWA ajustado da Moody's, o índice de capital ajustado do banco ainda seria forte: 15%.

Este capital constitui uma proteção importante contra o aumento das pressões de risco de ativos. Além disso, o estado de Minas Gerais tem apoiado historicamente o banco por meio de injeções de capital, o que incluiu R\$ 100 milhões no primeiro semestre de 2020, apesar das limitadas distribuições de dividendos. No período 2013-19, o banco recebeu mais de R\$ 500 milhões em novas injeções de capital e distribuiu menos de R\$ 250 milhões em dividendos.

Rentabilidade prejudicada por provisões e custos de financiamento mais elevados

Nos primeiros nove meses de 2020, o lucro líquido caiu 11%, para R\$ 23 milhões, de R\$ 25 milhões um ano antes. Os resultados do banco foram prejudicados por provisões de passivos contingentes mais elevadas, perdas de renegociação e garantias pagas. Por outro lado, apesar da expansão dos empréstimos, o lucro líquido proveniente de juros diminuiu 5%, suportado pelo custo maior de captação. Historicamente, o BDMG tem relatado métricas de rentabilidade moderadas como parte de seu mandato social de apoio ao financiamento de longo prazo a empresas no estado de Minas Gerais. Consequentemente, a margem de juros líquida situa-se entre 4% e 7%. Em setembro de 2020, a margem de juros líquida era de 5,9%.

A pontuação de rentabilidade atribuída ao BDMG incorpora as métricas de rentabilidade baixa do banco, bem como a concentração da receita de crédito, o que adiciona alguma volatilidade à geração de resultados. O potencial aumento da inadimplência, o que poderia exigir provisões adicionais para perdas com crédito, limita os resultados futuros em um ambiente de taxa de juros baixa.

Aumento do acesso a recursos multilaterais e a outros instrumentos apoiou um fluxo de captação mais diversificado

O BDMG arrecada recursos principalmente de instituições oficiais e programas que fornecem recursos para financiar projetos no estado de Minas Gerais. Em setembro de 2020, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES, Ba2 estável, ba2¹

A captação internacional totalizou R\$ 665 milhões, proveniente de seis agências multilaterais — Corporación Andina de Fomento (CAF, Aa3 estável), Banco Interamericano de Desenvolvimento (IADB, Aaa estável), Agence Française de Développement (AFD), Cargill Financial Services International (CARGILL), Banco Europeu de Investimento (BEI, Aaa estável) e Fundo Financeiro para Desenvolvimento da Bacia do Prata (Fonplata, A2 estável). Dessas agências, o valor correspondente a Fonplata representou 31% do total. Em outubro de 2020, o BDMG anunciou uma captação de € 100 milhões do BEI para financiar projetos de energia renovável em Minas Gerais.

No mercado local, o banco tem captado recursos por meio de Depósitos Especiais com Garantia (DPGEs) da Superintendência de Seguros Privados (Susep) e instrumentos semelhantes a depósitos, principalmente Letras de Crédito do Agronegócio (LCA), que totalizaram R\$ 800 milhões em setembro de 2020.

Apesar de os recursos do BNDES terem sido fundamentais para apoiar a expansão do crédito do BDMG no passado, o acesso do banco a fontes alternativas de captação apoiará uma estrutura de passivo mais longa em meio à dependência menor de políticas de empréstimos do banco de desenvolvimento federal.

Colchão de liquidez menor após a expansão da carteira de empréstimos

A pontuação de liquidez b1 reflete a liquidez adequada do BDMG, com ativos líquidos que totalizaram R\$ 1,2 bilhão em setembro de 2020, o mesmo nível do ano anterior. Em setembro de 2020, os ativos bancários líquidos representavam 15,4% dos ativos bancários tangíveis, ante 19% no ano anterior. Mais de 50% dos ativos bancários líquidos do BDMG englobam títulos de dívida do governo brasileiro.

Perfil de crédito do BDMG reflete o Perfil Macro Moderado- do Brasil

O Perfil Macro Moderado- reflete a economia ampla e diversificada do Brasil, bem como sua política monetária mais confiável, com comprometimento crescente no combate à corrupção e melhora da eficácia geral do governo, e sua suscetibilidade muito baixa a choques externos. No entanto, a recuperação econômica do Brasil, que começou em 2017 após uma profunda recessão de dois anos, tem sido mais fraca do que o esperado. Embora os bancos públicos continuem respondendo por uma fatia significativa do crédito total, essas instituições estão contraindo desde 2015, o que reduziu distorções de mercado criadas pela agressiva política de crédito que existia anteriormente. O crescimento econômico moderado em 2019 suportará um crescimento modesto do crédito nos próximos 12 meses. Consequentemente, os bancos enfrentarão pouca ou nenhuma pressão em suas necessidades de captação, enquanto as taxas baixas de juros e a inflação baixa melhorarão a capacidade de pagamento dos tomadores, o que pode levar a uma estabilização na qualidade de ativos.

Considerações Ambientais, Sociais e de Governança

A exposição do BDMG aos riscos ambientais é baixa, consistente com a nossa avaliação geral para o setor bancário global. Consulte o nosso mapa de Risco Ambiental para obter mais informações.

No geral, acreditamos que os bancos enfrentam riscos sociais moderados. Os riscos sociais mais relevantes para os bancos surgem da forma como eles interagem com seus clientes. Os riscos sociais são particularmente elevados na área da segurança de dados e da privacidade dos clientes, os quais são mitigados por investimentos tecnológicos consideráveis e pelo histórico de longa data dos bancos no tratamento de dados sensíveis dos clientes. Multas e danos à reputação devido à má venda de produtos ou outros tipos de má conduta são riscos sociais adicionais. As tendências sociais também são relevantes em várias áreas, como mudança nas preferências dos clientes em relação aos serviços bancários digitais, o que pode levar a um aumento do custo da tecnologia da informação, as preocupações com o envelhecimento da população em vários países que afetam a demanda por serviços financeiros ou agendas políticas orientadas socialmente que podem se traduzir em regulações que afetam a base de receita dos bancos. Consulte o nosso mapa de Risco Social para obter mais informações.

A governança é altamente relevante para o BDMG, como é para todos os participantes do setor bancário. As fraquezas da governança corporativa podem levar a uma deterioração da qualidade do crédito de um banco, enquanto os pontos fortes podem beneficiar seu perfil de crédito. Os riscos de governança são, em grande parte, internos e não orientados por fatores externos, e para o BDMG, não temos nenhuma preocupação em particular em relação à governança. No entanto, a governança corporativa continua a ser uma importante consideração de crédito e requer monitoramento contínuo.

Considerações de Estrutura e Suporte

Considerações de Notching

Na ausência de um regime de resolução bail-in no Brasil, os ratings de dívidas subordinadas, híbridos bancários, e títulos de capital contingente seguem as Diretrizes de *Notching* Adicionais da Moody's, assim como a metodologia "Bancos." Nesses casos, os fatores abordagem leva em consideração outras características específicas às classes de dívida, o que resulta em notching adicional a partir da avaliação de perfil de risco de crédito individual (BCA) do emissor.

Suporte do Governo

Acreditamos que há uma baixa probabilidade de suporte do governo federal à dívida do BDMG, o que reflete a pequena parcela de depósitos e ativos do banco no sistema bancário brasileiro.

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 relativa aos covered bonds, obrigações de desempenho contratual (servicing), derivativos (ex: swaps), letras de crédito, garantias e linhas de liquidez do banco.

Avaliação de CR do BDMG está posicionada em B1(cr) e Not - Prime(cr).

A avaliação de CR do banco está posicionada um nível acima da sua BCA Ajustada de b2 e, portanto, acima de seu rating de emissor, o que reflete nossa visão de que sua probabilidade de default é menor nas obrigações operacionais que nos depósitos. As avaliações CR do BDMG não se beneficiam de suporte de governo.

Metodologia e Scorecard

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. Como resultado, o nosso scorecard pode diferir materialmente do sugerido pelos dados brutos individualmente (embora tenha sido calibrado para evitar a frequente necessidade de fortes divergências). 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 3

Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A.

Macro Factors

Weighted Macro Profile **Moderate** **100%**

Factor	Historic Ratio	Initial Score	Expected Trend	Assigned Score	Key driver #1	Key driver #2
Solvência						
Asset Risk						
Empréstimos problemáticos / empréstimos brutos	4.1%	ba2	↓↓	b1	Geographical concentration	Loan growth
Capital						
Tangible Common Equity / Risk Weighted Assets (Basel III - transitional phase-in)	22.4%	a3	↓↓	ba2	Expected trend	
Profitability						
Net Income / Tangible Assets	-0.1%	caa2	↑	caa1	Expected trend	
Combined Solvency Score		ba1		b1		
Liquidity						
Estrutura de financiamento						
Market Funds / Tangible Banking Assets	59.3%	caa1	↑	caa1	Market funding quality	
Liquid Resources						
Liquid Banking Assets / Tangible Banking Assets	171%	ba3	↓	b1	Expected trend	
Combined Liquidity Score		b2		b3		
Financial Profile						
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				b1 - b3		
Assigned BCA				b2		
Affiliate Support notching				-		
Adjusted BCA				b2		

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	b1	0	B1	B1
Avaliação do Risco de Contraparte	1	0	b1 (cr)	0	B1(cr)	
Senior unsecured bank debt	0	0	b2	0	B2	

[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 4

Category	Moody's Rating
BANCO DE DESENVOLVIMENTO DE MINAS GERAIS S.A.	
Outlook	Stable
Counterparty Risk Rating	B1/NP
Baseline Credit Assessment	b2
Avaliação de crédito de linha de base ajustada	b2
Avaliação do Risco de Contraparte	B1(cr)/NP(cr)
Issuer Rating - Dom Curr	B2
NSR Issuer Rating	Ba1.br
ST Issuer Rating - Dom Curr	NP
NSR ST Issuer Rating	BR-4
PARENT: MINAS GERAIS, STATE OF	
Outlook	Stable
Issuer Rating	B2

Fonte: Moody's Investors Service

Nota de rodapé

1 Os ratings mostrados são ratings de depósito de longo prazo em moeda local e Avaliação de Perfil de Risco de Crédito Individual - "BCA", em inglês) permaneceu o maior provedor, com um montante de R\$ 1,9 bilhão, o que representou 42% da captação total em setembro 2020, contra 75% em 2017. No entanto, desde 2016, o banco diversificou com sucesso seu fluxo de captação por meio do acesso a outros recursos locais e estrangeiros, o que também pode levar a custos de captação mais elevados.

© 2021 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 PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") 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 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. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES 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 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 DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADOS 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 PUBLICAÇÕES 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.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES 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 suas publicações.

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, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. 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, 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 de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Invertors Sevices 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 Australiana 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 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 sujeita aos ratings de crédito

não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registadas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes 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 rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY125.000 até, aproximadamente, JPY550.000,000.

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

NÚMERO DO RELATÓRIO

1259526

CLIENT SERVICES

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