

RELATÓRIO DE CRÉDITO*

12 de julho de 2023

Banco Volkswagen S.A.

Análise de crédito

Novo Emissor

Ratings

Banco Volkswagen S.A.

Rating de Emissor	AAA.br
Rating de Depósito – Curto Prazo	ML A-1.br
Rating de Depósito – Longo Prazo	AAA.br
Perspectiva	Estável

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Henrique Ikuta +55.11.3043.7354
AVP – Analyst
henrique.ikuta@moodys.com

Francisco Mazon +55.11.3956.8787
Associate
francisco.mazon@moodys.com

Diego Kashiwakura +55.11.3043.7316
VP – Senior Analyst/Manager
diego.kashiwakura@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2019	2020	2021	2022
Indicadores				
Créditos em Atraso / Carteira Bruta de Crédito	3,1%	2,4%	2,2%	1,8%
PDD / Créditos em Atraso	118%	140%	138%	144%
Índice de Capital Regulatório Nível 1	13,7%	14,0%	11,2%	9,6%
Lucro Líquido / Ativos Tangíveis	3,0%	1,5%	1,2%	0,4%
Captações de Mercado / Ativos Bancários Tangíveis	34,8%	36,9%	43,5%	49,8%
Ativos Bancários Líquidos / Ativos Bancários Tangíveis	3,9%	7,3%	5,3%	6,6%
R\$ (milhões)				
Total de Ativos	21.416	23.551	27.913	37.573
Patrimônio Líquido	2.627	2.878	2.824	3.222

Resumo

Os ratings do Banco Volkswagen S.A. (BVW) incorporam uma probabilidade muito alta de suporte de sua controladora, a Volkswagen Financial Services AG (VWFS), dada a importância estratégica do banco para as vendas do Grupo Volkswagen (VW ou grupo) no Brasil, reforçada por *comfort letter* da VWFS divulgada em seu relatório anual.

O perfil de crédito individual do BVW reflete sua operação consolidada como o maior banco brasileiro de montadoras, posição que deriva diretamente do lugar de destaque das marcas do grupo no mercado doméstico. Atualmente, o BVW é responsável pelo financiamento de 38,5% dos veículos leves e 43,9% dos pesados comercializados pelo grupo no país. O banco apresenta boa qualidade de carteira de crédito, mantida mesmo após forte expansão de carteira e diante de um cenário de crédito desafiador para financiamento de veículos. O crescimento tem sido suportado por uma estrutura de captação relativamente diversificada, que inclui um mix de investidores institucionais, varejo e fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs).

Por outro lado, a rentabilidade do banco tem sofrido nos últimos anos, pressionada principalmente pela elevação da taxa Selic que impactou o seu custo de captação. Adicionalmente, o BVW apresenta modestos níveis de capital regulatório como resultado da forte expansão da carteira de crédito e uma elevada distribuição de lucros aos acionistas nos últimos anos. No entanto, aportes de capital foram realizados em 2022 e 2023 (pedido submetido ao Bacen) para reforçar as operações do banco, que deve fortalecer a rentabilidade nos próximos períodos.

Pontos fortes de crédito

- » Parte integral e totalmente alinhada à estratégia do Grupo Volkswagen no Brasil, ocupando a posição de maior banco de montadoras do sistema financeiro brasileiro
- » Declaração pública de suporte da sua controladora alemã, através de *comfort letter* apresentada no relatório anual da VWFS
- » Boa qualidade da carteira de crédito, sustentada por prudente política de crédito e mudança para um perfil de cliente mais resiliente
- » Estrutura de captação relativamente diversificada em relação a outros bancos de montadora, com acesso a diferentes perfis de investidores

Desafios de crédito

- » Liquidez relativamente baixa, mitigada por estrutura de captação diversificada com um amplo acesso ao mercado
- » Negócio *monoline* de financiamento de veículos do Grupo Volkswagen, o que resulta na total dependência da performance das vendas das marcas no Brasil
- » Capitalização modesta fornece uma capacidade de absorção de perdas reduzida e pode limitar o crescimento das operações do banco
- » Retomar patamares mais elevados de rentabilidade

Perspectiva

A perspectiva estável reflete a expectativa de manutenção dos fundamentos de crédito consistentes com o atual nível de rating, assim como um fortalecimento da sua rentabilidade e capitalização ao longo dos próximos 12-18 meses.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings do Banco Volkswagen estão posicionados em AAA.br, patamar mais alto da nossa escala de rating, e portanto não podem ser elevados.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Os ratings podem ser rebaixados se houver uma redução na nossa premissa de nível de suporte do controlador incorporado aos ratings. Adicionalmente, os ratings sofreriam pressões negativas se não houver o fortalecimento da rentabilidade ou dos níveis de capital regulatório nos próximos 18 meses.

Perfil

O BVW é uma instituição financeira cativa do grupo alemão Volkswagen, apoiando as vendas das marcas do grupo no mercado brasileiro através da oferta de financiamento de veículos. O grupo atua no Brasil com marcas Volkswagen, Audi, Porsche, Ducati no segmento de veículos leves e Volkswagen e MAN no segmento de veículos pesados, que inclui caminhões e ônibus. No Brasil, a Scania possui um banco próprio com atuação independente do BVW.

O banco possui uma operação consolidada como o maior banco de montadoras no sistema financeiro brasileiro, posição que deriva diretamente do lugar de destaque das marcas do Grupo Volkswagen no mercado doméstico. O banco atua oferecendo financiamento diretamente aos consumidores finais e, em menor proporção, aos inventários de veículos das concessionárias autorizadas, também conhecido como *floor plan*.

Em dezembro de 2022, o banco reportou R\$ 37,6 bilhões de total de ativos e R\$ 3,2 bilhões de patrimônio líquido.

Boa qualidade da carteira, sustentada por prudente política de crédito e mudança para um perfil de cliente mais resiliente

Historicamente, o BVW tem apresentado patamares controlados de inadimplência, geralmente entre 2% a 3% de créditos em atraso¹ sobre a carteira total, suportados por uma prudente política de crédito, controle de safras e pulverização das operações. Adicionalmente, as operações contam com a garantia dos veículos financiados. Apesar do modelo de negócios *monoline* de banco cativo de montadora, que depende fortemente do desempenho das vendas do Grupo VW, o BVW financia duas categorias de veículos, que são os leves e os pesados, que inclui caminhões e ônibus, proporcionando perfis de clientes distintos, ao contrário da maioria dos bancos de montadora que costumam financiar somente uma categoria. A carteira de crédito do BVW está dividida meio a meio, com 50% de pesados e 50% de leves.

Os últimos anos foram desafiadores para a venda de veículos leves no país, com o total de licenciamentos anual retraindo 26% em 2022 em relação a 2018. Na mesma linha, o grupo retraiu 29%, porém, houve uma maior participação de vendas de carros acima de R\$100 mil, como T-Cross e Nivus, em detrimento aos carros de entrada como Gol e Polo, resultando em mudança para um perfil de cliente de maior renda, que apresenta menor inadimplência. Desta maneira, o BVW cresceu a carteira de crédito leves, mesmo com vendas reduzidas.

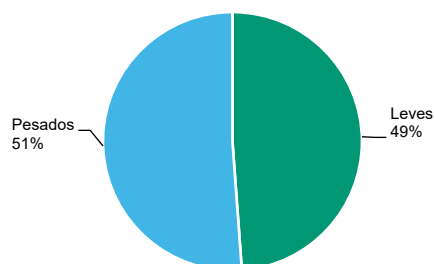
Em relação aos veículos pesados, seu mercado também passou por um período difícil durante a pandemia, porém apresentou uma recuperação mais acentuada que a dos leves. Na comparação com 2018, as vendas de caminhões e ônibus em 2022 foram 64% e 16% maiores, respectivamente. Importante mencionar que a VW possui um *market share* mais relevante nas vendas de caminhões (39%) e ônibus (24%) na comparação com leves (16%), o que também favoreceu o crescimento da sua carteira ao longo dos últimos anos.

A carteira de crédito do BVW atingiu R\$ 31,9 bilhões ao final de 2022, após crescer 35% na comparação anual. A maior participação é do crédito direto ao consumidor (CDC) representando 82% da carteira, seguidos por financiamento do estoque das concessionárias (*floor plan*) com 14% e Finame e outros representam 4%. Recentemente, o banco iniciou a expansão de suas operações para financiamento de veículos de outras montadoras e lançou a plataforma online CarBank, com foco de financiamento de veículos usados. Essas operações ainda são pequenas e não esperamos que tome grandes proporções no curto prazo.

Em dezembro de 2022, o índice de créditos em atraso sobre a carteira de crédito foi de 1,8%, ante 2,2% um ano atrás, movimento oposto ao do mercado de financiamento de veículos que foi de 4,3%, ante 3,0%, no mesmo período. A representatividade dos créditos classificados em E-H pela norma do Bacen 2.682 em relação a carteira total também diminuíram, chegando a 2,4% em 2022 contra 3,1% em 2021.

Figura 1 – Carteira de crédito bem distribuída entre veículos leves e pesados

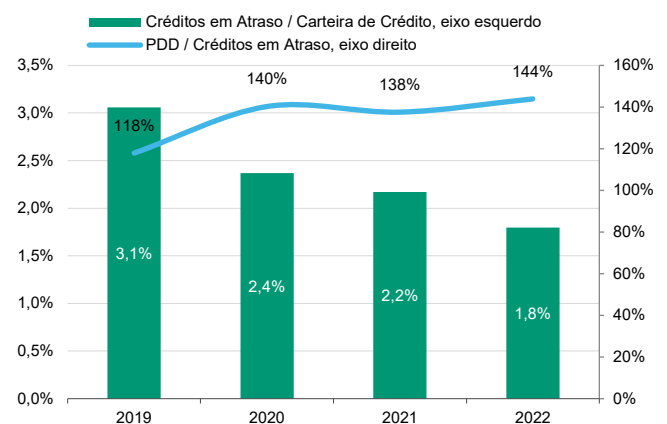
Abertura da carteira de crédito por segmento



Fonte: Banco Volkswagen e Moody's Local

Figura 2 – Risco de ativos reflete uma política conservadora na concessão de crédito

Índices de créditos em atraso e cobertura de PDD



Fonte: Banco Volkswagen e Moody's Local

¹ Consideramos como créditos em atraso os créditos em curso anormal classificados entre E e H de acordo com a Resolução 2.682

Capitalização modesta ocasionada por expansão da carteira, distribuição de dividendos e rentabilidade enfraquecida

Ao longo dos últimos anos, o banco tem apresentado uma redução significativa nos seus níveis de capital. Em dezembro de 2022, o capital nível 1 foi de 9,6%, ante 11,2% no ano anterior e consideravelmente abaixo de 14% reportado em dezembro de 2020. Além do capital nível 1, o BVW possui R\$ 725 milhões em instrumentos de dívida subordinada nível II, que levaram seu índice de Basileia para 12,0% em dezembro de 2022. A forte expansão da carteira de crédito desde 2018, elevada distribuição de dividendos para viabilizar a aquisição da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. e uma rentabilidade mais fraca nos últimos dois anos resultaram no enfraquecimento da sua capitalização. Os atuais níveis de capital resultam em uma menor capacidade de absorção de perdas na comparação com bancos com atuação semelhante e pode ser restritivo para a expansão das operações do banco, com o capital nível 1 apenas 110 pontos base acima do mínimo regulatório.

A carteira de crédito do banco apresentou uma forte expansão no período, com a carteira de crédito apresentando um crescimento médio ponderado (CAGR) entre 2018 e 2022 de 20%. Houve também a distribuição de dividendos do banco para a *holding* do grupo no Brasil, que utilizou os recursos para realizar a compra da LM, em linha com a estratégia mundial do Grupo Volkswagen em prover soluções de mobilidade no mercado local. O total distribuído em dividendos e juros sobre capital próprio de 2018 a 2021 foi de R\$ 1,4 bilhão. Em 2022, houve retenção total dos lucros e foi realizado um aporte de R\$245 milhões em dezembro de 2022 e outro de aproximadamente R\$250 milhões protocolado no Bacen em junho de 2023.

Esperamos que o BVW fortaleça seus níveis de capital nos próximos 18 meses suportada por uma rentabilidade mais elevada, que deve se beneficiar do movimento de corte de juros Selic esperado para o segundo semestre de 2023, e menor ritmo de crescimento dado o cenário desafiador para venda de veículos em 2023.

Rentabilidade pressionada nos últimos anos por maior custo de captação, porém, expectativa é de melhora nos próximos semestres, conforme as safras mais novas ganham relevância na carteira de crédito

O BVW se beneficia da estrutura das redes de concessionárias das montadoras do grupo VW, cuja capilaridade é nacional, o que reduz consideravelmente suas despesas operacionais. Além disso, o banco possui uma alta penetração nas vendas das marcas do grupo, devido ao seu forte relacionamento e fidelização com a rede de concessionárias, bem como os subsídios fornecidos pela montadora para oferta crédito com condições diferenciadas.

A rentabilidade do BVW, medida pela Moody's Local pelo índice de lucro líquido sobre ativos tangíveis, tem se enfraquecido desde a pandemia. Em dezembro de 2022, a rentabilidade foi de 0,4%, ante 1,2% no ano anterior, e bem abaixo de 3,0% apresentado em 2019. O lucro líquido do banco passou de R\$636 milhões para R\$156 milhões no mesmo período. A queda da rentabilidade nos últimos dois anos está relacionada com o forte aumento do custo de captação, que acompanhou a elevação da Selic. Apesar do banco realizar *hedge* para parte do descasamento de taxas entre ativos e passivos, sendo o primeiro pré-fixado e o segundo pós, a parcela não protegida resultou na compressão de margens.

Esperamos um fortalecimento da rentabilidade nos próximos 18 meses, suportado pela melhora gradual das margens, com o fim do ciclo de aumento da Selic, e manutenção da qualidade da carteira de crédito que deve manter o custo de crédito controlado.

Amplio acesso ao mercado local tem suportado o crescimento das operações do banco

Historicamente, o BVW tem apresentado uma estrutura de captação mais diversificada na comparação com demais bancos de montadoras. Dado o seu porte consideravelmente superior aos peers avaliados, o BVW precisou ir além das tradicionais fontes utilizadas, como letras financeiras e depósitos interfinanceiras, se estabelecendo como uma opção de aplicação para investidores de diferentes perfis. Em dezembro de 2022, o banco possuía R\$ 29,7 bilhões de recursos captados, elevação de 50% na comparação anual, com crescimento das principais linhas de financiamento utilizadas.

Atualmente, a principal fonte de funding do BVW são depósitos a prazo via certificado de depósitos bancários (CDBs), que representaram 37% do total ao final de dezembro de 2022 ou R\$ 11,0 bilhões. Desta parcela, aproximadamente R\$ 5 bilhões são distribuídos via plataformas de investimento parceiras. O montante remanescente de CDBs é detido pelas montadoras do grupo e pela tesouraria de grandes empresas. Os depósitos interfinanceiros, tomados junto a grandes bancos brasileiros e asiáticos, também são relevantes dentro da sua estrutura de captação, com 29% do total ao final de 2022 ou R\$ 8,7 bilhões.

As captações de mercado, que consideramos como sensíveis a condições de mercado e que portanto possuem um maior risco de refinanciamento em condições adversas de mercado, são representadas em nossa análise por depósitos interfinanceiros, operações compromissadas, letras financeiras e obrigações por empréstimos e repasses. O índice de captações de mercado sobre ativos tangíveis foi de 50% em dezembro de 2022, ante 44% em dezembro de 2021. Apesar da exposição considerável à esses investidores, cabe ressaltar que o BVW possui um longo histórico de relacionamento e acesso recorrente a essas fontes de recursos através do mercado de capitais, tendo realizado desde 2012, 11 emissões de letras financeiras, algumas delas privadas. Como consequência, ao final de 2022, o total em letras financeiras representou 29% da captação ou R\$ 8,6 bilhões, expansão de 44% na comparação anual. Outra maneira de acessar o mercado de capitais é via Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs), tendo realizado seis emissões desde 2012. A utilização deste instrumento como complemento às letras financeiras, cujo perfil tende a ser mais conservador, é importante por possibilitar exposição do banco a gestoras e fundos com mandatos mais arrojados na gestão.

Em relação à sua gestão de liquidez, o BVW tem mantido uma posição de ativos líquidos baixa, porém, em linha com outros bancos de nicho com foco em financiamentos de veículos. Porém, o BVW apresenta um descasamento de prazos com o ativo mais longo que o passivo, o que pode gerar pressões de liquidez em momentos de estresse. Em dezembro de 2022, o índice de ativos líquidos, compostos em nossa análise por disponibilidades, aplicações interfinanceiras e títulos públicos, sobre ativos tangíveis calculado pela Moody's Local foi de 7%, ante 5% um ano antes. Como mitigador, o banco pode acessar recursos com a matriz, o que fornece camadas adicionais de liquidez ao BVW.

Considerações sócio-ambientais e de governança (ESG)

Embora os bancos geralmente possuam uma baixa exposição a riscos ambientais, alguns podem apresentar um maior risco proveniente de empréstimos concentrados em determinados setores, em operações em áreas propensas a desastres ou com maior risco ambiental. Esse é o caso do BVW, devido à sua forte ligação com o setor de transporte individual que na nossa avaliação geral possui uma alta exposição a risco ambiental pelo elevado consumo de combustível fóssil. Adicionalmente, esperamos que o Bacen promova os padrões para toda a indústria financeira, definindo requisitos de divulgação de risco ambiental e estabelecendo benchmarks quantificáveis. Embora acreditemos que as medidas regulatórias levarão tempo para serem implementadas, esperamos que os bancos acelerem seu foco na abordagem dos riscos ambientais. Não esperamos que a regulamentação bancária relacionada ao meio ambiente seja prejudicial à força de crédito dos bancos.

A exposição do BVW a riscos sociais é moderada, consistente com nossa avaliação geral para o setor bancário local. Os riscos sociais mais relevantes para os bancos surgem da maneira como eles interagem com seus clientes. Os riscos sociais são particularmente elevados na área de segurança de dados e privacidade do cliente, o que é parcialmente mitigado por investimentos consideráveis em tecnologia e o longo histórico dos bancos no tratamento de dados confidenciais dos clientes. Adicionalmente, a mudança das preferências dos clientes em relação ao banco digital está aumentando os custos da tecnologia da informação, enquanto a entrada de concorrentes digitais não bancários está afetando a receita do setor. Também não temos conhecimento de quaisquer fatores de risco social específicos que afetem potencialmente o perfil de crédito do BVW no momento.

A governança corporativa é altamente relevante para a qualidade de crédito do BVW, assim como para todos os participantes do setor bancário. A governança corporativa é um fator-chave bem estabelecido para os bancos e os riscos relacionados são normalmente incluídos em nossa avaliação do perfil financeiro dos bancos. Outros fatores como comportamento corporativo específico, risco de pessoa-chave, risco interno e de partes relacionadas, fatores de risco de estratégia e gerenciamento e política de dividendos podem ser capturados em ajustes individuais ao perfil de crédito. Os riscos de governança também são amplamente internos, em vez de motivados externamente. No entanto, reconhecemos que o fato do setor bancário brasileiro ser fortemente regulado e supervisionado aumenta a pressão para que os bancos sigam diretrizes específicas de transparência e de divulgação de informações, mitigando assim riscos de governança. Portanto, a governança corporativa do BVW continua sendo uma consideração chave de crédito e continua a ser um assunto de nosso monitoramento contínuo.

Suporte e considerações estruturais

Suporte de afiliada

Os ratings também incorporam uma probabilidade muito alta de suporte de sua controladora, a Volkswagen Financial Services AG, devido a importância estratégica para o negócio no Brasil e risco reputacional para o Grupo Volkswagen.

Suporte de governo

Os ratings do Banco Volkswagen não incorporam os benefícios de suporte do governo.

Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

Metodologia de Ratings para Bancos e Empresas Financeiras, publicada em 24 de junho de 2021, disponível em www.moodyslocal.com/country/br

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2023 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 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 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, diretos, 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 dos órgãos 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, COMPLETEZ, 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 Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website 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 Investors Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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

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

A MJJK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJJK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJJK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

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