

SECTOR IN-DEPTH

15 October 2025



Envie seus
comentários

TABLE OF CONTENTS

Resumo	1
O ímpeto de crescimento do crédito privado na América Latina ainda está em estágios iniciais	2
O crédito privado emerge no financiamento de infraestrutura em um contexto de financiamento público limitado e retração bancária	5
Os mercados de capitais locais do Brasil amadureceram, aumentando as perspectivas para o crédito privado	5
Os bancos ainda são os principais provedores de crédito da região	6

Contatos

Lucas Viegas +55.11.3956.8717
VP-Senior Analyst
lucas.viegas@moodys.com

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
Associate Managing Director
cristiane.spercel@moodys.com

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

Marianna Waltz, CFA +55.11.3043.7309
MD-Corporate Finance
marianna.waltz@moodys.com

Marc R. Pinto, CFA +1.212.553.4352
MD-Private Credit
marc.pinto@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

Crédito Privado — América Latina e Caribe

Crédito privado ganha força como fonte alternativa de financiamento na América Latina

Resumo

À medida que a demanda por capital cresce globalmente, os reguladores reduzem as restrições aos mercados de dívida privada. A capacidade desses mercados de fornecer capital flexível é cada vez mais valiosa à medida que as empresas se concentram no crescimento doméstico e na infraestrutura, particularmente em um contexto de desglobalização e realocização dos negócios. Nesse cenário, a crescente demanda da América Latina por financiamento de infraestrutura e de reestruturação de dívida está impulsionando um mercado de crédito privado incipiente. Depois de anos de cautela após a crise financeira global de 2008, as gestoras de ativos alternativos estão agora intervindo para preencher as lacunas de financiamento.

- » **O ímpeto de crescimento do crédito privado na América Latina ainda está em estágios iniciais.** Embora o crédito privado da região seja relativamente pequeno, ele vem aumentando rapidamente, atingindo USD14.9 bilhões em dezembro de 2024, ante USD4.2 bilhões em dezembro de 2015. O Brasil responde por 70% dos ativos sob gestão da região (AUM, em inglês). Os empréstimos diretos para empresas de médio porte, financiamento de infraestrutura e de dívidas inadimplente são tipos comuns de negócios. Embora o crescimento tenha sido forte, a região representa apenas 0.6% do mercado de crédito privado global. Esperamos uma continuidade do forte crescimento em consequência da base baixa de comparação, mas em uma escala menor que a observada na Europa, Oriente Médio e África (EMEA, em inglês) e EUA.
- » **O crédito privado está emergindo no financiamento de infraestrutura em razão da limitação de financiamento público e da contenção bancária.** À medida que os fundos públicos e os bancos reduzem o financiamento disponível para projetos de longo prazo, o crédito privado está fornecendo estruturas flexíveis e personalizadas, permitindo que os investidores assumam posições seniores e com garantias e apoiem projetos, especialmente de transição energética e infraestrutura digital. Esse financiamento alternativo ajuda empresas que não conseguem acessar os empréstimos bancários tradicionais, mas a gestão de riscos rigorosa e devida diligência continuam a representar desafios essenciais para uma expansão maior na região.

Este relatório é uma tradução de [Private Credit – Latin America & Caribbean: Private credit is gaining traction as an alternative funding source in Latin America](#) publicado em 15 Outubro 2025.

- » **Os mercados de capitais locais do Brasil amadureceram, ampliando as perspectivas de crédito privado.** Os mercados de capitais locais brasileiros se aprofundaram nos últimos 15 anos, com o surgimento de grandes plataformas de investimento, que aumentaram a liquidez e o apetite por prazos mais longos e empresas menores. O AUM do setor de investimentos brasileiro teve uma taxa de crescimento anual composta (CAGR, em inglês) de 16% em cinco anos, à medida que os investidores de varejo migraram dos depósitos tradicionais para os mercados de capitais. Essa liquidez adicional também pode fluir cada vez mais para o crédito privado, apoiando a expansão de novos meios de financiamento para empresas, enquanto os fundos buscam rendimentos e alocações alternativas.
- » **Os bancos ainda são os principais provedores de crédito da região.** Os grandes bancos dominam esses mercados, graças às taxas de juros de dois dígitos e aos problemas associados aos mercados de capitais subdesenvolvidos na maior parte da região. Os obstáculos persistentes na execução de garantias e na recuperação de crédito deram aos bancos tradicionais uma grande vantagem na concorrência nos mercados financeiros regionais.

O ímpeto de crescimento do crédito privado na América Latina ainda está em estágios iniciais

À medida que o crédito privado mantém o ritmo de crescimento globalmente, ele provavelmente se desenvolverá de forma semelhante na América Latina, uma vez que um número maior de tomadores de empréstimos recorre a credores privados para atender as necessidades de investimento em infraestrutura e outros investimentos de capital de longo prazo. O ritmo de crescimento na América Latina, onde o crédito privado ainda é incipiente, continuará abaixo do registrado pela EMEA, que está acelerando, e dos EUA, cujo mercado está amadurecendo. As gestoras globais de ativos estão procurando novas oportunidades em mercados emergentes como a América Latina. No geral, prevemos que os AUM aumentarão para USD3 trilhões dos atuais USD1.7 trilhão globalmente (Consulte "[As the call for capital escalates, private credit seizes opportunities](#)").

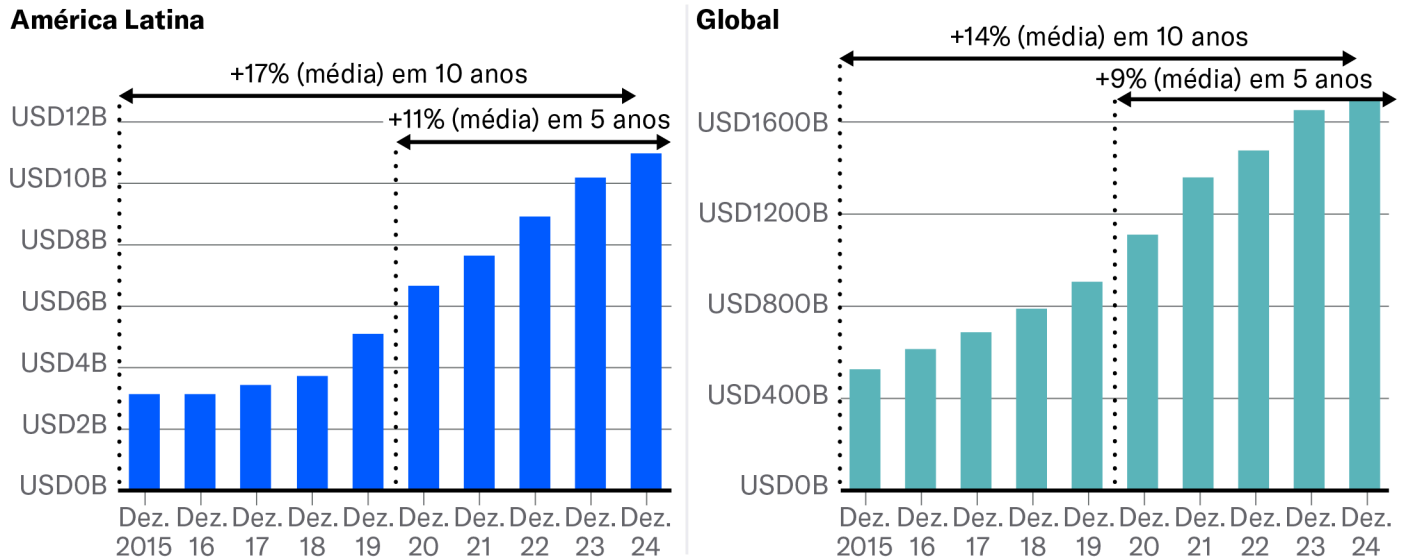
Os bancos historicamente dominam os empréstimos em toda a América Latina graças à penetração relativamente baixa do crédito, taxas de juros altas da dívida pública e elevados *spreads* bancários — a diferença entre os custos de financiamento e o que os tomadores pagam. No entanto, o crédito privado está se tornando mais proeminente conforme os mercados de capitais locais se desenvolvem, o crescimento econômico impulsiona a expansão da demanda de crédito e as necessidades de financiamento de nicho apresentam novas oportunidades para os investidores (Figura 1). Ao contrário dos mercados desenvolvidos — especialmente os EUA — onde grandes quantidades de capital foram transferidas de outros tipos de investimentos para o crédito privado, as alternativas da América Latina representam apenas 4%² do AUM total da região, ressaltando a escala modesta do crédito privado quando comparada a dos mercados mais desenvolvidos. Embora o crédito privado seja visto com certo ceticismo em outros lugares por sua opacidade, na América Latina ele está preenchendo espaços em segmentos que os mercados de capitais e os bancos não estão dispostos a financiar sozinhos. Além disso, os padrões de empréstimo não são muito diferentes aos observados publicamente nos mercados atuais.

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

Figura 1

O crédito privado na América Latina está crescendo de forma rápida, mas permanece marginal quando comparado com outras classes de ativos e volumes globais

AUM de crédito privado (bilhões de USD) e CAGR (%)



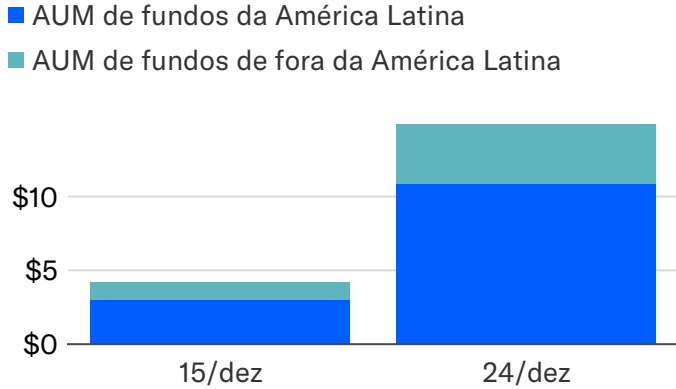
Os dados não incluem financiamento baseado em ativos, ativos imobiliários e de infraestrutura de crédito privado, ativos em estruturas sem financiamento e alavancagem sobre esses fundos.

Fontes: Preqin e Moody's Ratings

À medida que as oportunidades de mercado se desenvolveram, o mesmo aconteceu com o ímpeto do crédito privado. O AUM de crédito privado doméstico alocado para empréstimos diretos a empresas latino-americanas subiu para USD10.9 bilhões em dezembro de 2024, de USD3.7 bilhões em dezembro de 2018. Esse crescimento veio de gestoras de ativos independentes, como a [Sura Asset Management](#) (Baa2 estável) por meio de sua dívida de gestão de investimentos, bem como da [JGP Gestão de Recursos](#), Pátria, Vince Partners, Lumina Capital, Jive Maua e gestoras de ativos sob o respaldo de grandes bancos, incluindo o [Banco BTG Pactual S.A.](#) (Ba1 estável), [Itaú Unibanco S.A.](#) (Ba1 estável), [Banco Bradesco S.A.](#) (Ba1 estável) e [XP Inc.](#) (Ba1 estável). Os fundos internacionais também têm demonstrado um interesse maior, o que levou o AUM dedicado a transações de crédito privado locais a mais que dobrar para USD4 bilhões, de USD1.2 bilhão no mesmo período. A Mubadala, a IFC Asset Management Company e o BID Invest, além de grandes gestoras como BlackRock, Pimco e o Grupo Carlyle, têm fundos globais que podem investir na América Latina e demonstraram um interesse particular em operações baseadas em ativos e de infraestrutura (que não estão incluídas na métrica). Os fundos estrangeiros (sem incluir fundos globais) agora representam 27% do total de USD14.9 bilhões em AUM dedicados à região (Figura 2).

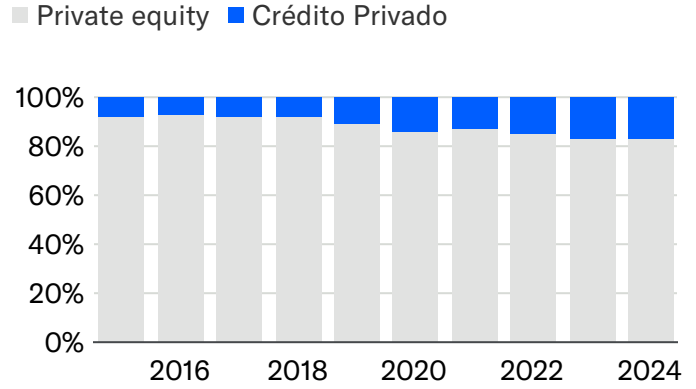
Esse aumento se traduziu em uma proporção crescente de alocação de capital privado para fundos de crédito na América Latina. A participação do setor em comparação com o capital privado já ultrapassa a média global de 15% (Figura 3). À medida que o crédito privado continua a ganhar força, essa tendência provavelmente persistirá, refletindo a evolução da dinâmica do mercado da região e o crescente apelo do crédito privado como solução para necessidades de financiamento não atendidas.

Figura 2
Os investidores locais e estrangeiros estão cada vez mais interessados
 Detalhamento do AUM com foco em crédito privado por localização dos gestores de ativos, bilhões de USD



Fontes: Prejin e Moody's Ratings

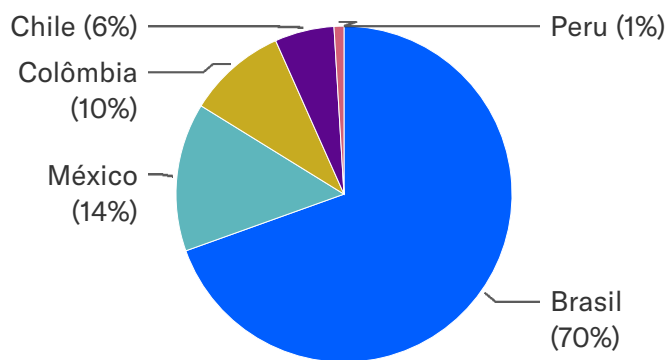
Figura 3
Proporcionalmente, o crédito privado na América Latina está um pouco acima da média global. O crescimento provavelmente surgirá de outras classes de ativos
 Detalhamento do AUM por *private equity* e crédito privado



Fontes: Prejin e Moody's Ratings

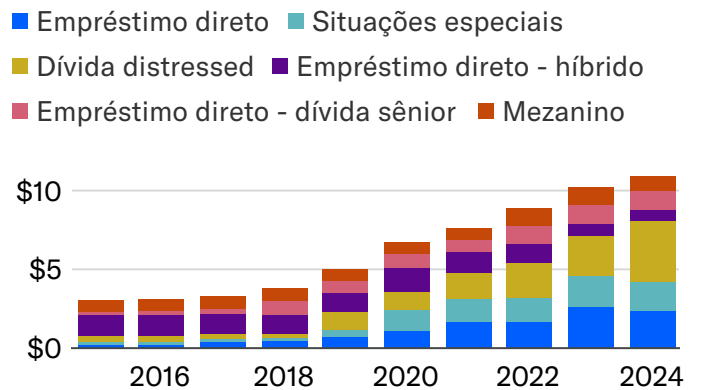
Apesar desse crescimento, os mercados de crédito privado da América Latina representam apenas 0.6% do mercado de crédito privado global. O Brasil domina as operações na região, representando 70% do AUM dedicado a essa classe de ativos, seguido pelo México com 14% e pela Colômbia com 10% (Figura 4). Os empréstimos diretos para empresas de médio porte e financiamento de dívidas *distressed* também são populares (Figura 5). A infraestrutura da região e as empresas de médio porte precisam de financiamento para renovação e crescimento; consequentemente, as obrigações de empréstimos com garantia (CLOs, em inglês) aumentaram como uma opção alternativa de financiamento. Além disso, os fundos com vencimentos superiores a cinco anos e carência de um ano — prazos frequentemente vistos em empréstimos bancários — são procurados por pequenas e médias empresas (PMEs) com perfil de crédito melhor na América Latina. Essas necessidades foram atendidas por gestoras de ativos tradicionais, seguradoras e fundos de pensão privados como parte de suas estratégias de ativos alternativos. As áreas potenciais para uma expansão maior incluem financiamento de longo prazo em mercados *offshore*.

Figura 4
O Brasil tem a maior parte do AUM dedicado a crédito privado da região
 Detalhamento do AUM de crédito privado por país, em dezembro de 2024



Fontes: Prejin e Moody's Ratings

Figura 5
As dívidas *distressed* e situações especiais representam mais da metade das estratégias de crédito privado da América Latina
 Detalhamento do AUM de crédito privado por estratégia, bilhões de USD



Fontes: Prejin e Moody's Ratings

O crédito privado emerge no financiamento de infraestrutura em um contexto de financiamento público limitado e retração bancária

As crescentes necessidades de infraestrutura na América Latina estão aumentando a demanda por soluções de capital privado. Historicamente, o investimento em infraestrutura da região tem sido predominantemente financiado por recursos públicos. No entanto, o aumento das pressões fiscais e os desafios macroeconômicos — como a dívida externa elevada e as taxas de juros dos EUA, déficits fiscais e depreciação cambial — estão limitando a capacidade dos governos de financiar projetos intensivos em capital. À medida que o financiamento público é insuficiente e o capital privado tradicional enfrenta restrições regulatórias, o crédito privado está emergindo como uma fonte fundamental para o financiamento de infraestrutura.

No entanto, mudanças nos canais tradicionais de empréstimos dos bancos também impulsionaram a atividade de crédito privado. O México, Chile, Peru, Brasil e a Colômbia estão observando um engajamento maior em empréstimos diretos para financiamento de infraestrutura e empréstimos lastreados em ativos. Os bancos estão intensificando as colaborações com fundos de crédito privados, contribuindo para a expansão do mercado de CLO. Plataformas notáveis de co-crédito também estão surgindo. Por exemplo, a BlackRock fechou uma colocação privada de títulos de USD155 milhões e uma linha de crédito de USD18 milhões para refinarar ativos de energia solar de regime especial para projetos de geração distribuída (PMGD, em espanhol) no Chile. Este acordo obteve capital do BNP Paribas e da Natixis. Além disso, o Grupo Carlyle participou do financiamento do sistema Aguas Esperanza de USD1.56 bilhão no Chile, junto com o BBVA, Santander, Intesa, KfW, Natixis e Crédit Agricole. Enquanto isso, fundos locais estão analisando o segmento com o Pátria para levantar um fundo de USD1 bilhão para financiar dívidas de infraestrutura.

Os fluxos de caixa contratados ou os monopólios de mercado dos projetos de infraestrutura oferecem aos investidores oportunidades de rendimento e diversificação mais previsíveis. Dessa forma, os credores que são mais ativos em empréstimos diretos geralmente adotam estruturas de financiamento mais flexíveis e personalizadas que aproveitam sua experiência em estruturação de negócios, gestão de riscos e execução como forma de garantir acesso antecipado a negócios de financiamento de projetos que atendam suas exigências de investimento. Esses investidores em crédito privado normalmente buscam posições seniores dentro da estrutura de capital, garantidas por ativos colateralizados e que têm prioridade para ressarcimento, mitigando assim o risco. Além de fornecer financiamento essencial, os credores privados frequentemente enfatizam a maximização das recuperações e retornos ao longo do tempo, em vez de simplesmente evitar os *defaults*. Esse foco aumenta o sucesso e contribui para a viabilidade a longo prazo dos investimentos em infraestrutura em toda a região.

Os empréstimos privados geralmente permitem o acesso a uma gama mais ampla de tipos de garantias, o que favorece empresas que muitas vezes não têm acesso ao financiamento de dívida convencional em razão do tamanho menor das operações ou porque o desenvolvimento de negócios está em estágio inicial. Na América Latina, o crédito privado é especialmente predominante para projetos de infraestrutura em construção, particularmente aqueles focados na transição energética — incluindo geração de energia renovável e eletrificação de transporte urbano — e infraestrutura digital.

No entanto, um desafio fundamental para ampliar o crescimento do crédito privado continua a ser a necessidade de uma gestão de risco rigorosa, incluindo experiência com devida diligência e custos de estruturação caros de pacotes abrangentes de *covenants*.

Os mercados de capitais locais do Brasil amadureceram, aumentando as perspectivas para o crédito privado

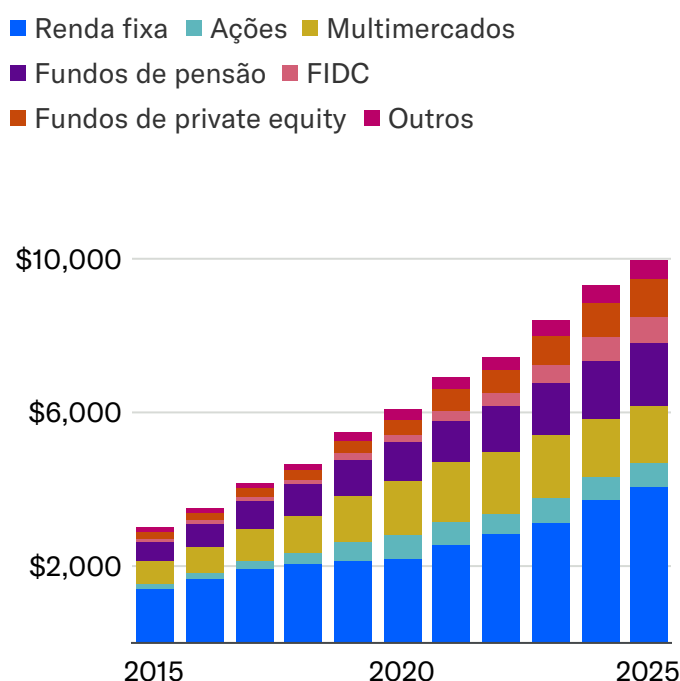
Nos últimos 15 anos, os mercados de capitais do Brasil se tornaram mais líquidos à medida que o país se aprofundava financeiramente. Novas plataformas de investimento, como a XP Inc. e o BTG Pactual, juntamente com os movimentos dos bancos tradicionais, contribuíram para o aumento da liquidez e do apetite por risco por prazos mais longos e empresas menores. O AUM do setor de investimentos brasileiro cresceu a um CAGR de 16% nos últimos cinco anos, principalmente à medida que investidores de varejo realocaram recursos de depósitos bancários e contas de poupança (Figura 6).

O volume de debêntures tradicionais locais aumentou para BRL675 bilhões (USD122.7 bilhões) em junho de 2025, de BRL209 bilhões em dezembro de 2019, graças ao crescimento da participação nos mercados de capitais locais entre empresas de tamanhos variados. À medida que os fundos buscavam rendimentos adicionais e formas de alocar o AUM recém-levantado, houve um foco maior em dívidas corporativas, títulos lastreados em ativos e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs, em inglês) (Figura 7). Organizações

do agronegócio, varejo, imóveis e serviços públicos usaram essas estruturas colateralizadas para obter financiamento doméstico e essa classe de ativos teve uma expansão da atividade em 2024 impulsionada pela alta dos *spreads* e incentivos fiscais.

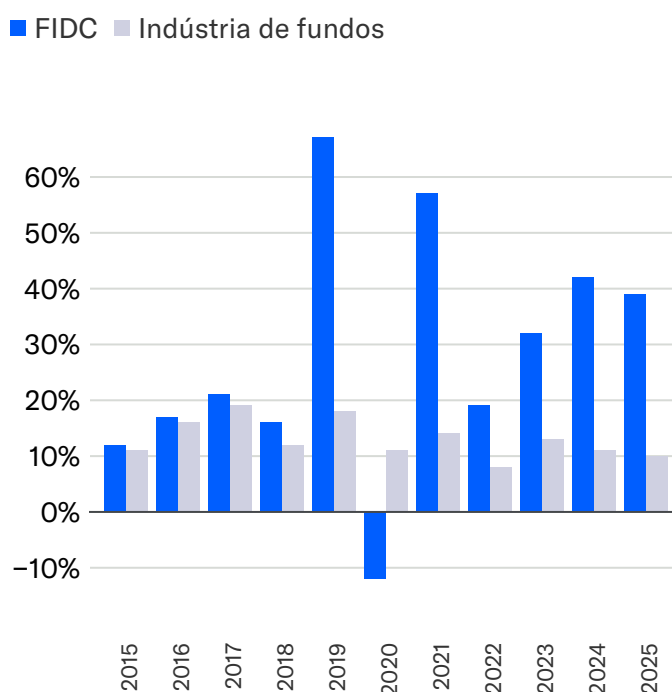
Além disso, mudanças regulatórias deram às fintechs acesso aos investidores de varejo, aumentando a demanda por fundos de renda fixa *high-yield* e impulsionando a expansão. Como as fintechs não têm permissão para levantar depósitos como os bancos tradicionais por causa das restrições regulatórias, elas dependem dos FIDCs para securitizar empréstimos e atrair fundos de investidores institucionais e de varejo, o que permite que tenham acesso a capital de longo prazo e ampliem suas operações. Os investimentos totais em FIDCs atingiram BRL696 bilhões, com crescimento de 39% em 2025 em comparação com os 10% do mercado geral, de acordo com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima).

Figura 6
O aprofundamento financeiro do Brasil levou a um crescimento significativo do AUM total, e permitiu que os fundos adotassem estratégias mais sofisticadas
 Detalhamento do AUM do Brasil por classe de ativos (bilhões de BRL)



Dados de 1 de junho 2025
 Fontes: Preqin e Moody's Ratings

Figura 7
A busca por rendimento e benefícios fiscais impulsionou o crescimento dos FIDCs nos últimos cinco anos
 Crescimento anual dos FIDCs e do setor de fundos em geral



Fontes: Anbima e Moody's Ratings

Esses fundos estruturados têm sido cruciais para empresas de médio porte, porque as fontes de financiamento tradicionais foram limitadas pela inflação, taxas de juros mais altas e impostos sobre transações financeiras. Embora essas estruturas se enquadrem principalmente nos *frameworks* atuais de dívida pública, temos observado um uso crescente delas em negócios de crédito privado, por meio de emissões privadas e acordos bilaterais. Tendo em vista o estágio atual do mercado doméstico e o AUM total dedicado às alocações locais, esperamos que os negócios de crédito privado continuem a crescer.

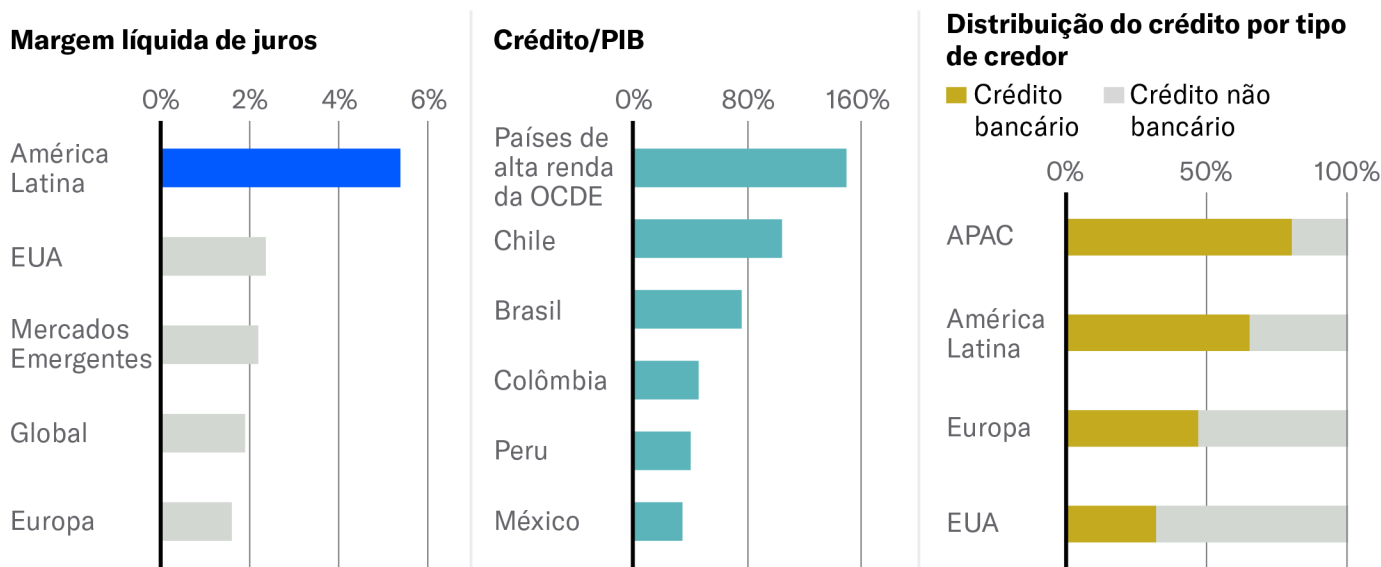
Os bancos ainda são os principais provedores de crédito da região

Os mercados de crédito da América Latina são dominados pelos bancos maiores de cada país, em uma região conhecida pela rentabilidade bancária elevada e pela penetração de crédito relativamente baixa. A maior parte das empresas depende dos empréstimos bancários e mercados de capitais ainda em desenvolvimento, dado que apenas as grandes corporações acessam investidores internacionais. É improvável que o domínio dos bancos mude significativamente nos próximos trimestres, porque os *spreads* elevados, a concorrência limitada e a remuneração adequada dos ativos ponderados pelo risco os ajudam a manter sua posição

no futuro próximo (Figura 8). Do total de crédito fornecido na América Latina, 66% vêm de bancos e 34%, do mercado de capitais, o que se compara a quase 70% proveniente do mercado de capitais nos EUA. A média da margem líquida de juros (NIM, em inglês) dos bancos da América Latina foi de 5.4% em dezembro de 2024, em comparação com uma média global de 1.9% no mesmo período.

Figura 8

Os bancos latino-americanos dominam os empréstimos graças às margens altas, penetração do crédito e do mercado de capitais baixa e concorrência limitada
Dados de dezembro 2024



(1) Média ponderada por ativos para bancos com rating. (2) O crédito bancário também inclui empréstimos concedidos por empresas financeiras.

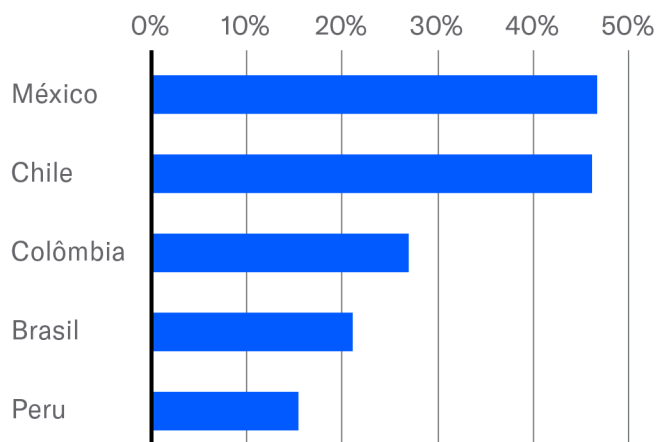
Fontes: Bank for International Settlements (BIS), Banco Mundial (BM) e Moody's Ratings

Com exceção do Brasil e do Chile, a maior parte dos países latino-americanos ainda tem um longo caminho a percorrer para desenvolver mercados de capitais locais que atendam tanto as grandes corporações quanto as empresas de médio porte. Em dezembro de 2024, o AUM total³ era de USD228 bilhões no México, USD116 bilhões na Colômbia e USD43 bilhões no Peru; os bancos representam 53%, 73% e 85%, respectivamente, do crédito total nesses países. Os desafios na execução de garantias e as taxas de recuperação de crédito baixas favorecem empresas tradicionais com ampla escala e experiência operacional. De acordo com o índice de recuperação de crédito do Banco Mundial, as taxas de recuperação da América Latina são mais baixas do que as dos mercados mais desenvolvidos. O Brasil tem a menor taxa média de recuperação entre as principais economias da região, com USD0.18 por cada dólar recuperado, seguido pelo Peru com USD0.31 e pelo Chile com USD0.42 (Figura 9). O México e a Colômbia apresentaram taxas de recuperação mais altas, embora a baixa penetração do crédito em ambos os países possa influenciar essa medida.

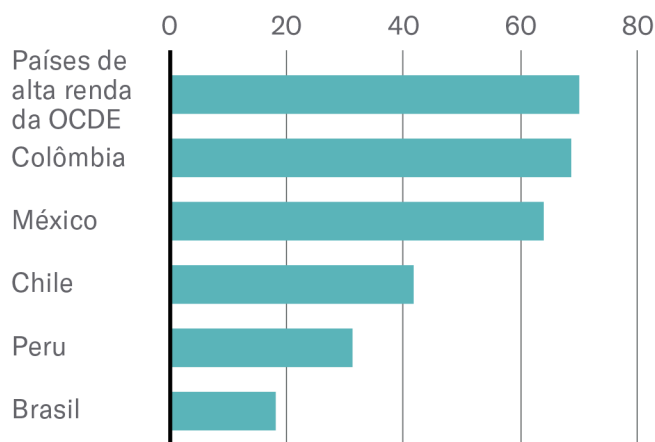
Figura 9

Um ambiente difícil oferece aos grandes operadores tradicionais a escala e o conhecimento necessários para operar com eficiência nos mercados da região
Em dezembro de 2024

Crédito não bancário por país



Taxa de recuperação (centavos por USD)



Taxas de recuperação: O valor recuperado pelos credores com garantia por meio de processos de reestruturação, liquidação ou execução da dívida, expresso em centavos por USD recuperado.

Fontes: BIS, BM e Moody's Ratings

Além disso, as taxas de juros altas na região impediram que as gestoras de ativos assumissem riscos adicionais de crédito, já que os *benchmarks* tendem a ser altos e as estruturas, projetos ou empréstimos mais arriscados podem não fornecer retornos adequados quando comparados aos títulos de dívida do governo local. Não é incomum na região que investidores institucionais e de varejo apresentem concentrações elevadas de risco soberano em suas carteiras, deixando menos AUM disponível para financiar operações de crédito privadas.

Nota de rodapé

1 O crédito privado é um termo amplo que descreve empréstimos não bancários que não são negociados ou emitidos publicamente. Esse tipo de empréstimo tem uma regulação relativamente fraca e carece de transparência. É uma classe de ativos em evolução que inclui empréstimos corporativos privados, principalmente para empresas de médio porte sob controle do capital privado, mas também vários tipos de financiamento privado, incluindo projetos imobiliários e de infraestrutura, bem como empréstimos privados contra uma vasta gama de ativos que podem ser agrupados sob o termo empréstimos lastreados em ativos (ABFs, em inglês). O empréstimo direto é o maior segmento de crédito corporativo privado, que abrange dívida sênior, dívida júnior/subordinada e dívida *unitranche*. Geralmente, ele é baseado em fluxo de caixa, taxa flutuante e garantido por ativos do tomador do empréstimo. Além de algumas transações maiores, os *covenants* diretos de credores são normalmente mais robustos do que nos mercados de empréstimos amplamente sindicalizados ou de títulos *high-yield*. Outras estratégias de empréstimos corporativos podem incluir mezanino, situações especiais, dívidas de risco e dívidas *distressed*.

2 Estimativa da Moody's com base no AUM total para fundos de investimento no Brasil, México, Chile, Peru e Colômbia.

3 Inclui fundos mútuos e fundos de pensão privados.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados. OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLEMENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO 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 MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

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

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

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

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

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não se responsabilizam por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (exceto em casos de 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 OFERECE GARANTIAS, EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, SOBRE A 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, informa 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., concordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, em pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades que emitem ratings sob a marca ("Moody's Ratings") também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter and Governance 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.

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

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

Termos adicionais apenas para a Índia: os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizados ou considerados, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas. Termos adicionais referentes a *Second Party Opinions* ("SPO") e Avaliações *Net Zero* ("NZ") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): observe que as SPOs e as NZAs não são um "rating de crédito". A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: no Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de "Negócios Auxiliares", não em "Negócios de Rating de Crédito", e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos "Negócios de Rating de Crédito" sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.

NÚMERO DO RELATÓRIO

1463760

Contatos

Anita Meyer <i>Sr Ratings Associate</i> anita.meyer@moodys.com	+55.11.3043.6064	Marcos Schmidt <i>Associate Managing Director</i> marcos.schmidt@moodys.com	+55.11.3043.7310
Cristiane Spercel <i>Associate Managing Director</i> cristiane.spercel@moodys.com	+55.11.3043.7333	Erick Rodrigues <i>VP-Senior Analyst</i> erick.rodrigues@moodys.com	+55.11.3043.7345
Philipp Toculescu <i>Analyst</i> philipp.toculescu@moodys.com	+54.11.5129.2644	Robert M. Callagy <i>AMD - Financial Institutions</i> robert.callagy@moodys.com	+1.212.553.4374

CLIENT SERVICES

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