


ISSUER COMMENT

18 March 2020

 Classifique este relatório

Contatos

Diego Kashiwakura, +55.11.3043.7316
CFA
VP-Senior Analyst
diego.kashiwakura@moodys.com

Vincent Detilleux, +55.11.3043.7312
CFA
Associate Analyst
vincent.detilleux@moodys.com

Jose Angel Montano +52.55.1253.5722
VP-Senior Analyst
joseangel.montano@moodys.com

CLIENT SERVICES

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

Santander Brasil Gestao de Recursos Ltda

Análise de Qualidade de Gestor

Fundamentos da avaliação

Avaliação: MQ1 (Excelente)

A avaliação da Moody's de qualidade de gestor de investimentos da [Santander Brasil Gestão de Recursos Ltda \(Santander Gestão de Recursos\)](#) é MQ1 (excelente). A Santander Gestão de Recursos é uma gestora de recursos brasileira, subsidiária da [SAM Investment Holdings Limited \(SAM\)](#) (sem rating). Em 31 de dezembro de 2019, os ativos sob gestão totalizaram R \$291 bilhões (aproximadamente US\$72 bilhões). A avaliação MQ1 reflete a visão da Moody's de que a gestora de recursos tem características de gestão excelentes.

A avaliação MQ1 é baseada principalmente em: (i) processo disciplinado de decisão de investimentos, (ii) cultura voltada à gestão e controle de riscos, (iii) sólido desempenho ajustado ao risco de seus fundos e (iv) suporte e supervisão da sua controladora, SAM, assim como pelo acordo exclusivo de distribuição com o [Banco Santander \(Brasil\)](#) (Ba1 estável, ba2). Os desafios à frente da Santander Gestão de Recursos são: (i) manter e fortalecer sua posição de mercado, uma vez que enfrenta um ambiente altamente competitivo e (ii) melhorar o desempenho ajustado ao risco de seus fundos multimercado e de ações.

Desenvolvimentos recentes

Em 2019, Santander Gestão de Recursos teve uma captação líquida de R\$12,9 bilhões, direcionada principalmente para os fundos multimercado, de previdência e de ações; enquanto os fundos de renda fixa tiveram um resgate líquido. Essa alocação de fluxos é coerente com um maior apetite por ativos mais rentáveis, porém mais arriscados, em um contexto de taxas de juros menores. No ano anterior, a gestora teve um resgate líquido de 31,4 bilhões, principalmente causado por resgates em fundos de renda fixa, refletindo a queda da taxa básica de juros. A Moody's nota que todos os números apresentados neste reporte provém da Anbima, que não diferencia Santander Gestão de Recursos de outras entidades do grupo como a tesouraria do Banco Santander Brasil e de Santander Securities Services. Por tanto, pode haver divergências com os números isolados da Santander Gestão de Recursos.

Durante 2019, a gestora ampliou a gama de estratégias oferecidas para seus clientes, criando novas equipes dedicadas e compostas por profissionais experientes para gestão de (1)

Este relatório é uma tradução de [Santander Brasil Gestao de Recursos Ltda:Manager Quality Analysis](#) publicado em 11 Março 2020.

investimentos em infraestrutura, (2) fundos de investimentos imobiliários, e (3) estratégias quantitativas.

A gestora tem sido capaz de crescer os ativos sob gestão e manter sua posição de mercado como uma das principais gestoras da indústria, apoiada pela força institucional do Banco Santander e de seus amplos canais de distribuição. Santander Gestão de Recursos continua a apresentar sólido desempenho ajustado ao risco na maioria das categorias de fundos.

Visão geral da gestora de recursos

Figura 1

Empresa gestora de recursos	
Nome	Santander Brasil Gestão de Recursos Ltda.
Início das operações	Estabelecido em 1997. Mudou estrutura acista em 2013/2014
Avaliação da Moody's	MQ1
Ativos sob gestão (Dezembro/2019)	R\$291 bilhões (US\$72 bilhões) 5ª maior gestora de recursos no país, com 5.6% de participação de mercado
Número de funcionários (Dezembro/2019)	116 (40 diretamente envolvidos com as atividades de gestão de investimentos)

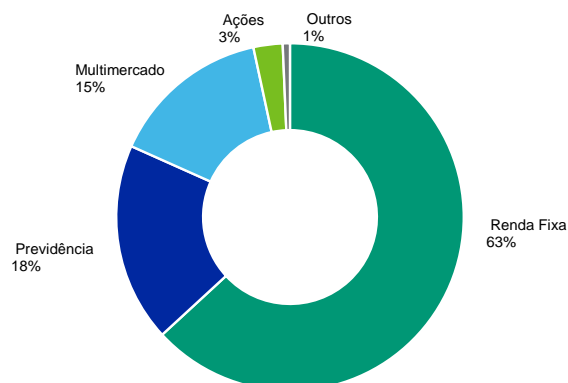
Fonte: Santander Gestão de Recursos, Moody's Investors Service

Sediada em São Paulo, Brasil, a Santander Gestão de Recursos é a subsidiária brasileira da Santander Asset Management Investment Holdings Limited (SAM) (sem rating). A gestora de recursos no Brasil mantém um acordo exclusivo de distribuição com o Banco Santander (Brasil), o 5º maior banco doméstico, e se beneficia de sua vasta rede de distribuição, com mais de 26,3 milhões de clientes ativos e 2,328 agências bancárias.

A filial brasileira, que é uma subsidiária da SAM, foi formalmente estabelecida em dezembro de 2013, com as operações sendo transferidas para a Santander Brasil Gestão de Recursos da Santander Brasil Asset Management.

Figura 2

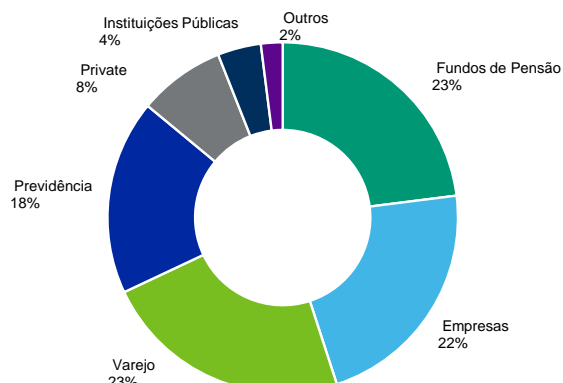
Ativos sob gestão Por tipo de fundo



Fonte: Anbima

Figura 3

Ativos sob gestão Por tipo de investidor



Fonte: Santander Gestão de Recursos, Anbima

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

Fator 1 – Atividades de gestão de investimentos

Metodologias de investimento:

Consideramos o processo de identificação de investimentos da Santander Gestão de Recursos, assim como a sua capacidade de atingir os objetivos do fundo com uma estratégia de investimentos como fatores positivos ao avaliar o processo de decisão de investimento da gestora. O processo de gestão de investimentos da Santander Gestão de Recursos segue um processo disciplinado baseado em políticas e diretrizes estabelecidos por múltiplos comitês de investimento. Para os fundos de renda fixa e multimercado, a Santander Gestão de Recursos usa uma abordagem top-down para a construção de seus portfólios. Um cenário econômico central é definido no comitê macroeconômico e dá suporte às decisões estratégicas e táticas de investimento. Para os fundos de ações, a gestora utiliza uma combinação de abordagens top-down e bottom-up, com foco em pesquisa fundamentalista. O time de ações cria um portfólio principal com múltiplas estratégias que são compartilhadas por todos os portfólios de ações, mas em proporções diferentes. A gestão de risco é parte integral das atividades de gestão de investimentos da companhia. O time de gestão de risco monitora com rigor as diretrizes e limites de exposições, considerando value-at-risk (VaR), teste de estresse, risco de crédito e risco de liquidez dos fundos.

Infraestrutura de Investimentos:

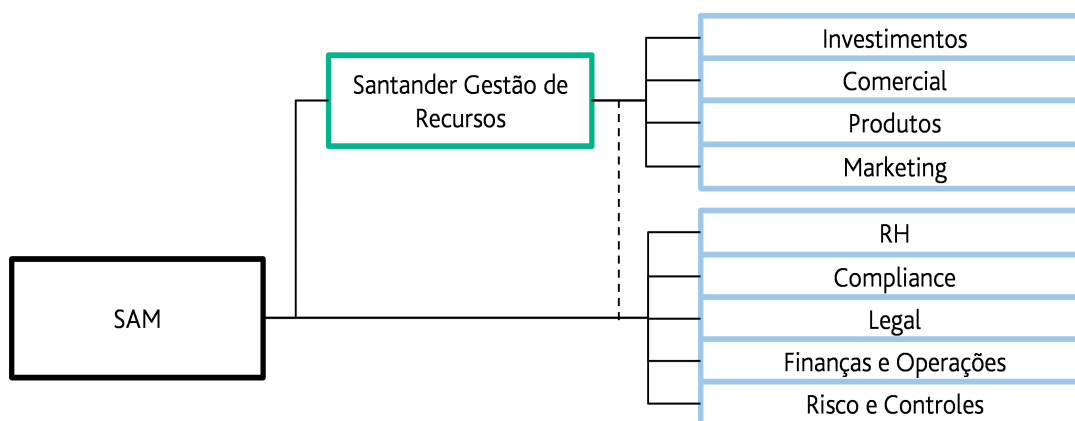
A Santander Gestão de Recursos tem uma infraestrutura de investimentos excelente, com gestão de portfólio em tempo real, controles de risco e sistemas de compliance. A Santander Gestão de Recursos tem investido continuamente para atualizar sua infraestrutura tecnológica para expandir suas operações e servir seus clientes. Consideramos que a gestora tem uma exposição muito baixa ao risco de interrupção do negócio.

Estrutura organizacional:

A área de gestão de recursos da Santander Gestão de Recursos é composta de 116 profissionais, dos quais 40 estão envolvidos diretamente nas atividades de gestão de investimentos (posição de dezembro 2019). A gestora tem uma estrutura organizacional forte, com funções independentes e um time de profissionais experiente e qualificado.

Figura 4

Estrutura organizacional



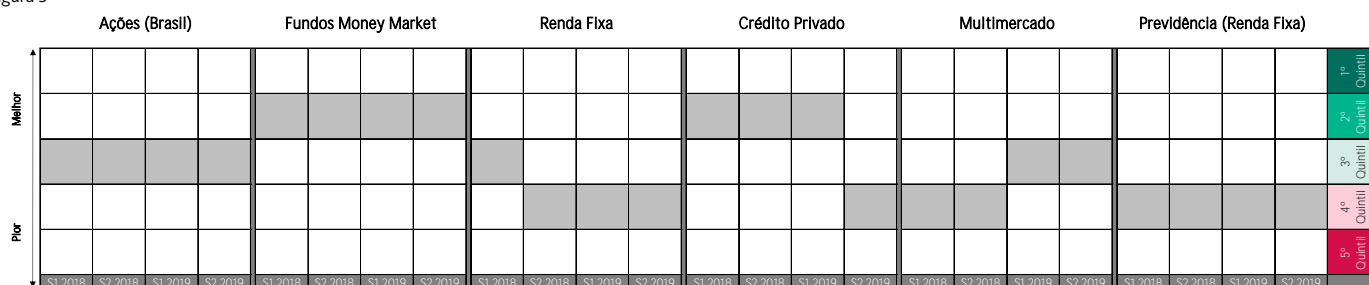
Fonte: Santander Gestão de Recursos

Fator 2 – Resultados dos investimentos

Habilidade de gestão e risco (*):

As pontuações da Santander Gestão de Recursos em habilidade de gestão e risco são sólidas e os fundos têm mostrado bom desempenho ajustado ao risco em relação aos benchmarks e pares locais. Os fundos de renda fixa, que costumavam ser apresentados em uma única categoria, foram separados em três: fundos money market, crédito privado e renda fixa. Os fundos money market da Santander Gestão de Recursos se classificaram de forma consistente no segundo quintil. As estratégias de crédito privado tiveram uma performance muito forte, geralmente posicionadas no segundo quintil, se posicionaram no quarto quintil na segunda metade de 2019. A Moody's observa que o mercado em geral teve resultados voláteis na categoria de crédito privado na segunda metade de 2019. Isso se explica principalmente por correções de mercado em debêntures de infraestrutura durante o período. Essa volatilidade é temporária e não se espera que continue em períodos futuros. Os fundos de renda fixa se classificaram no terceiro e quarto quintil. Os fundos multimercado tiveram um bom desempenho, melhorando para o terceiro quintil em 2019. Os fundos de ação mantiveram sua posição no terceiro quintil. Os fundos de previdência da gestora, principalmente investidos em estratégias de renda fixa, se classificaram no quarto quintil durante 2018 e 2019. No geral, a Moody's considera os resultados dos investimentos da gestora como sólidos e os fundos têm superado os respectivos benchmarks, embora não tenham consistentemente superado os pares locais. A Moody's espera que os resultados dos investimentos da Santander Gestão de Recursos melhorem no futuro, dadas suas excelentes características de gestão.

Figura 5



Com base nas métricas: Information Ratio, Merton Skill, Alfa, Sharpe Ratio, beta e Maximum Drawdown. Detalhes adicionais no Apêndice 1.

Fonte: Moody's Investors Service

Fator 3 – Perfil financeiro

Níveis e Estabilidade de Receitas e Rentabilidade:

A Santander Gestão de Recursos tem reportado consistentemente métricas financeiras sólidas, e suas margens operacionais e de lucro continuam muito fortes. A gestora apresentou um relativo baixo nível de volatilidade nos lucros, o que resultou em receitas e rentabilidade estáveis, apesar de uma tendência de queda marginal nos lucros nos períodos recentes.

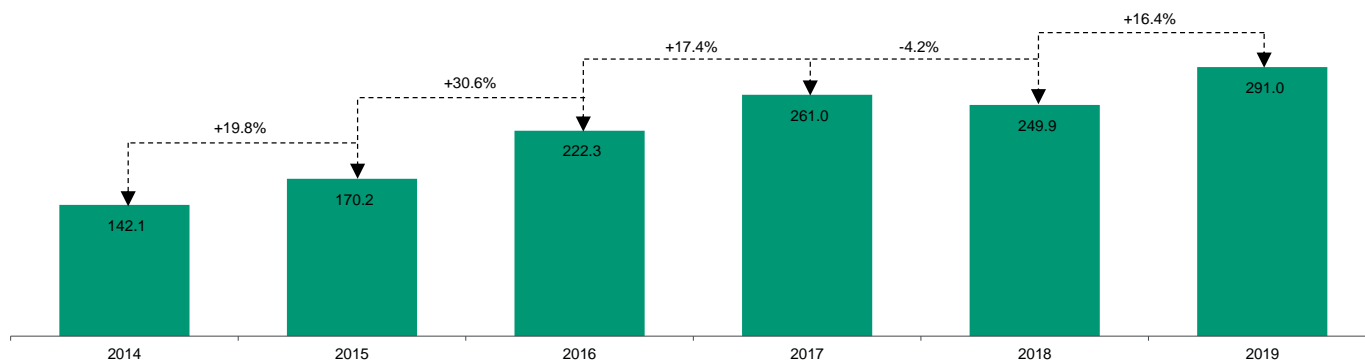
Estrutura Corporativa:

A Santander Gestão de recursos se beneficia do suporte financeiro proporcionado por sua controladora, Santander Asset Management Investment Holdings. A controladora dá suporte às operações da gestora, investindo na infraestrutura tecnológica e na contratação de novos profissionais para expandir o negócio de gestão de recursos no Brasil. A Santander Gestão de Recursos também se beneficia da vasta rede de distribuição e base de clientes do Banco Santander Brasil. Nós observamos que o acordo de exclusividade de distribuição com o banco brasileiro é um fator chave para sustentar a avaliação.

Ativos sob Gestão:

A Santander Gestão de Recursos tem um portfólio de produtos bem diversificado, com fundos de renda fixa e previdência como seus principais produtos. A base de clientes da gestora também é bem diversificada, com seus principais investidores sendo fundos de pensão, empresas, varejo e previdência. Além disso, a Santander Gestão de Recursos tem apresentado um crescimento dos ativos sob gestão ao longo dos anos, mantendo uma posição de liderança no mercado brasileiro.

Figura 6
Ativos sob gestão - Santander Gestão de Recursos
R\$ bilhões



Fonte: Investidor Institucional, Anbima (Dezembro 2019)

Fator 4 – Serviço ao cliente

Retenção e Reposição de Clientes:

A Santander Gestão de Recursos tem uma retenção de clientes relativamente forte, com uma baixa taxa de rotatividade de clientes, apesar da captação líquida negativa em 2012 e 2018 que impactou negativamente essas métricas. A taxa de reposição da gestora, medida pela porcentagem de ativos perdidos que foram repostos por novas aplicações dos investidores, também é relativamente sólida.

Outras Considerações

O que poderia alterar a avaliação – Para baixo

- » O desempenho dos fundos ajustados ao risco se deteriore de forma significativa – em relação a seus pares e benchmarks locais.
- » Os ativos sob gestão tiverem uma queda considerável
- » Mudanças significativas dos processos da gestora que aumentem os riscos operacionais

Apêndice 1: Avaliação do desempenho dos fundos

1. Amostra de fundos

A base de dados do SI-ANBID inclui um grande número de fundos ativos (aproximadamente 20.000), e nós selecionamos uma amostra de fundos que seguisse alguns critérios pré-estabelecidos para usar em nossa análise do desempenho histórico:

1. Categoria dos Fundos: restringindo a amostra às categorias de fundos mais populares entre os investidores, selecionamos os segmentos: Ações, Renda Fixa, Multimercado e Previdência.
2. Tipo de fundo: não consideramos Fundos Master em nossa análise.
3. Tempo de Existência: só consideramos os fundos mútuos com pelo menos três anos de histórico.
4. Tamanho do Fundo: somente fundos com um patrimônio mínimo de R\$25 milhões na última data de avaliação foram incluídos na amostra.

Após o processo de filtragem ficamos com uma amostra de 5,765 fundos.

2. Medida de desempenho

Analizamos o desempenho histórico ajustado ao risco alcançado por produtos individuais ou portfólios representativos de fundos, oferecidos pela gestora. A análise cobre um intervalo de três anos. Os resultados são agregados, comparados a um universo de produtos semelhantes e pontuados a partir de rankings de quintil. A colocação de uma gestora em cada segmento é a pontuação média de todas as métricas de desempenho ponderadas pelos ativos sob gestão.

No caso dos resultados de desempenho ajustado ao risco, calculamos o Índice de Sharpe em três anos utilizando taxas de retorno total mensais para uma amostra representativa do portfólio. O índice de Sharpe é então comparado à uma distribuição de índice de Sharpe estratificados por quintis para os pares locais.

De forma semelhante, estendemos esta forma de análise para outras medidas de risco importantes, incluindo Drawdown Máximo, Beta e R2. A esta análise, adicionamos medidas de habilidade de gestão, incluindo medidas importantes como Alfa, Information Ratio e Habilidade de Gestão ("Merton Skill").

Medidas Básicas Utilizadas para Avaliar Resultados De Investimentos, Risco e Habilidade do Gestor:

Alpha mede a diferença entre o retorno efetivo de um fundo e seu desempenho esperado, dado seu nível de risco (conforme medido pelo beta). Pode ser utilizado para mensurar a "habilidade" de um gestor de fundos.

Beta é uma medida de volatilidade de um fundo em relação ao mercado, o que para ações nos EUA, por exemplo, pode ser representado pelo índice S&P 500.

O Índice de Sharpe mede o retorno do fundo ajustado ao risco. É o retorno médio do portfólio acima da taxa livre de risco dividido pelo desvio padrão do portfólio.

R2, ou valor R-quadrado, é a fração da variância da variável dependente que é explicada pela variância da variável independente.

O Information Ratio é o indicador de excesso de retorno (Alfa) do gestor dividido pelo desvio padrão daquele excesso de retorno. É uma medida do valor adicionado por um gestor ativo.

O Drawdown Máximo é o pior período do desempenho de "pico a vale" para um fundo ou outro veículo de investimento, independente se o drawdown consiste ou não em meses consecutivos de desempenho negativo.

O Merton Skill é uma medida da habilidade de "market timing" que inclui um índice entre apostas malsucedidas e bem-sucedidas em mercados em queda ("down market").

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. E/OU SUAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO 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 INVESTORS SERVICE 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 INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO DA MOODY'S INVESTORS SERVICE 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 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, REDISTRIBUIDAS 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, COMPLETEDE, 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\$2.700.000. 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 — 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 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, 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 registo são "FSA Commissioner (Ratings) nº 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, JPY250.000,000.

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

NÚMERO DO RELATÓRIO

1219734

CLIENT SERVICES

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