MOODY'S LOCAL | Brasil

RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO*

9 de janeiro de 2024

Atualização

Santander Brasil Gestão de Recursos Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor de Investimentos MQ1.br

(*) O presente relatório não comunica uma ação de Classificação de Risco de Crédito. Para quaisquer Classificações de Risco de Crédito referenciadas neste relatório de avaliação, favor consultar www.moodyslocal.com/country/br para obter o Relatório de Classificação de Risco de Crédito mais atual.

CONTATOS

Diego Silva +55.11.3956.8724
Associate Credit Analyst ML
diego.silva@moodys.com

Henrique Ikuta +55.11.3043.7354
Associate Director - Credit Analyst ML
henrique.ikuta@moodys.com

Diego Kashiwakura +55.11.3043.7316
Ratings Manager ML
diego.kashiwakura@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

Santander Brasil Gestão de Recursos Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor de Investimentos

	2019	2020	2021	2022	09-23
Indicadores (R$ milhões)					
Ativos Sob Gestão	295.559	277.757	278.915	293.090	317.874
Captação Líquida	11.469	(31.282)	(6.944)	(12.634)	925
Tipo de Fundo (% AUM)					
Renda Fixa	62,7%	60,9%	64,8%	62,4%	63,0%
Previdência	18,2%	21,3%	20,4%	24,0%	25,1%
Multimercado	15,5%	13,7%	11,0%	10,9%	9,9%
Ações	3,3%	3,5%	3,2%	2,0%	1,4%
Outros	0,3%	0,5%	0,6%	0,7%	0,6%
Tipo de Investidor (% AUM)					
Varejo	69,4%	69,8%	71,2%	73,9%	71,8%
Corporate	18,6%	22,9%	21,8%	18,4%	21,0%
Governo/F. públicos	3,1%	3,8%	3,8%	4,5%	4,3%
Private	8,9%	3,5%	3,2%	3,2%	3,0%

Fonte: Santander Brasil Gestão de Recursos Ltda.

Fundamentos da Avaliação

Avaliação: MQ1.br (Excelente)

A avaliação MQ1.br da Santander Brasil Gestão de Recursos Ltda. (Santander Asset Management ou SAM) é baseada principalmente em: (i) processo disciplinado de decisão de investimento; (ii) cultura voltada à gestão e controle de riscos da companhia; (iii) suporte e supervisão da sua controladora, a SAM Investment Holdings Limited; e (iv) sólido desempenho ajustado ao risco da maioria das categorias de fundos. Consideramos que o maior desafio à frente da Santander Asset Management é a manutenção da sua atual posição de mercado, dado o ambiente competitivo.

Visão Geral

Gestora de Recursos

A Santander Asset Management é uma das maiores gestoras de recursos do país e a maior de origem estrangeira com presença no Brasil, com R$ 318 bilhões de ativos sob gestão ao final de setembro de 2023. Sua operação é apoiada pela força institucional do Banco Santander (Brasil) S.A. (Santander Brasil, AAA.br, estável), de seus amplos canais de distribuição, totalizando mais de 720 mil clientes, e pela diversificação do seu portfólio de produtos, que conta com mais de 590 fundos de investimentos.

.

Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

Estrutura de Investimento:

A Santander Asset Management segue um processo de investimentos disciplinado baseado em políticas e diretrizes definidas por múltiplos comitês de investimentos. Para os fundos de renda fixa e multimercado, a gestora segue uma abordagem *top-down*, em que os ativos do portfólio são escolhidos com base em um cenário econômico pré-definido. 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.

O processo de investimentos da Santander Asset Management se beneficia da estrutura global da gestora, via interação frequente do time local com equipes presentes em diversos mercados e geografias. As decisões de investimentos são colegiadas, com forte integração entre as diferentes equipes de investimentos, com o objetivo de obter consistência na performance de seus fundos. A gestão dos diferentes países compartilham análises e estratégias locais nas mais variadas classes de ativos, contribuindo para uma mais eficiente captura de tendências e mitigação de riscos para os investimentos.

Adicionalmente, a gestora possui práticas e procedimentos de gestão de risco e controle excelentes, tanto no nível dos fundos como no nível da companhia. O gerenciamento de riscos é parte integral das atividades de gestão de investimentos. O time de risco monitora de maneira consistente os limites de exposição, considerando *value-at-risk* (VaR), *stress tests*, *fat tails*, risco de crédito e risco de liquidez dos fundos.

Infraestrutura de Investimentos:

A Santander Asset Management tem uma infraestrutura de investimentos excelente, com gestão de portfólio em tempo real, controles de risco e sistemas de *compliance*. A gestora tem investido continuamente na atualização de sua infraestrutura tecnológica para expandir suas operações e servir seus clientes. Ao longo dos últimos anos, a gestora implementou o sistema Aladdin, da Blackrock, nas suas atividades, otimizando o processo de acompanhamento de risco e da gestão de investimento da *asset*. Em resumo, consideramos que a gestora tem uma exposição muito baixa ao risco de interrupção do negócio.

Estrutura Organizacional:

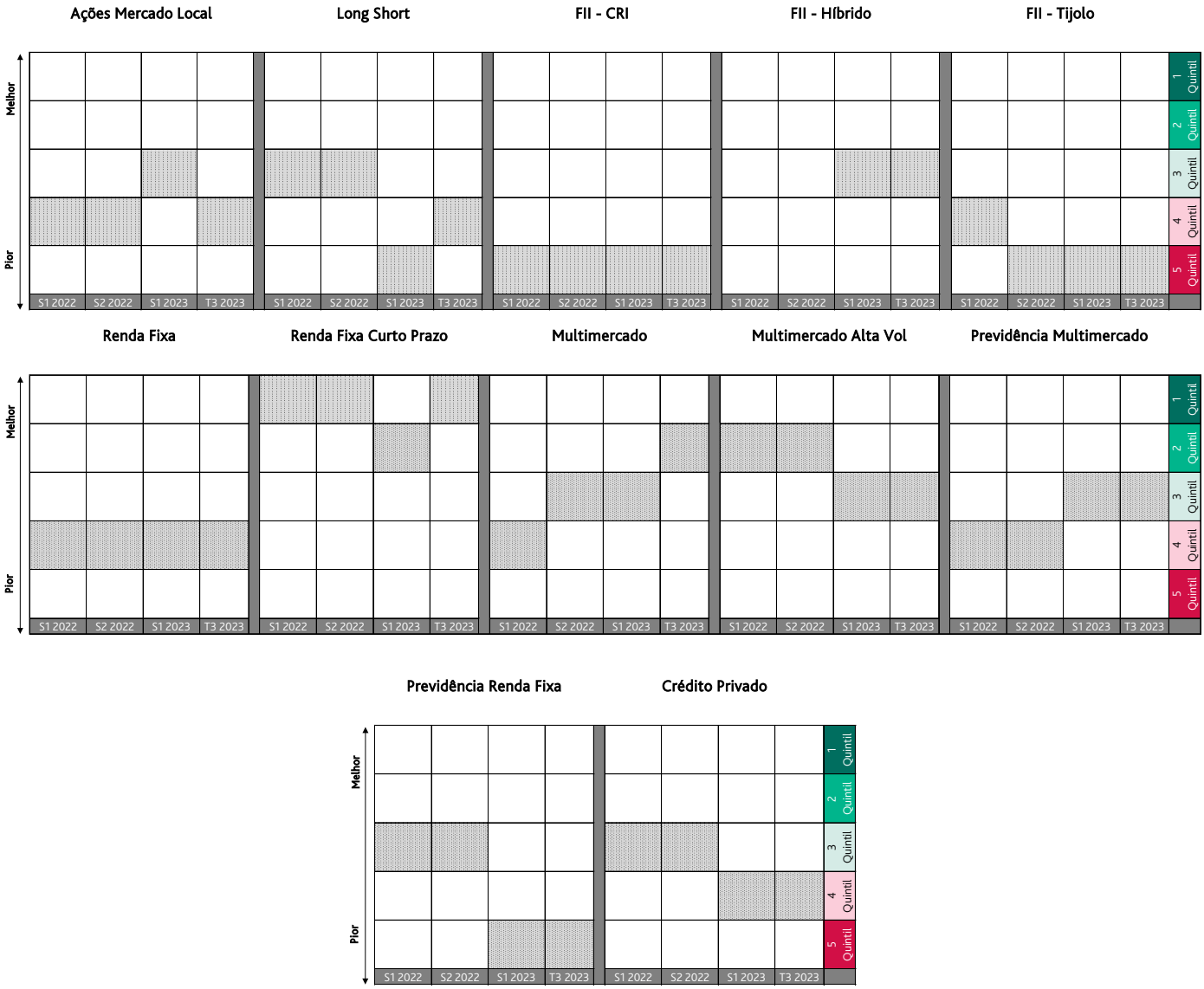
A área de gestão de recursos da Santander Asset Management é composta de 144 profissionais, dos quais 49 estão envolvidos diretamente nas atividades de gestão de investimentos. A gestora tem uma estrutura organizacional com funções independentes e um time de profissionais experiente e qualificado. A equipe descrita, seu sólido processo de investimento, sua bem desenvolvida infraestrutura, bem como o respaldo proporcionado pela controladora, asseguram uma baixa exposição ao risco de pessoa-chave para a gestora.

Fator 2 – Resultados dos Investimentos

Habilidade de Gestão e Risco:

Na análise dos últimos 36 meses terminados em setembro de 2023, as pontuações da Santander Asset Management em Habilidade de Gestão e Risco são moderadas e os fundos têm demonstrado adequada performance ajustada ao risco em relação aos *benchmarks* e pares locais. No geral, as categorias mantiveram o desempenho das últimas janelas analisadas, com multimercado, *long-short*, renda fixa curto prazo e previdência multimercado apresentando melhoras marginais enquanto os fundos de ações mercado local apresentou um piora marginal em relação à última janela. No geral, consideramos os resultados dos investimentos da gestora como moderados e os fundos têm geralmente superado seus índices de referência porém têm se situado abaixo da mediana dos *peers*.

Figura 1 – Performance Relativa



A Moody's Local observa que a avaliação leva em consideração fundos que podem cobrar taxas diferentes, têm estratégias e benchmarks diferentes, ou que podem ter como alvo tipos distintos de investidores. Como resultado, a Moody's Local reconhece que um fundo que foi reduzido a um segmento pode não competir diretamente com outro dentro do mesmo segmento. Com base em uma combinação das seguintes métricas: Information Ratio, Merton Skill, Alfa, Sharpe Ratio, Beta e Maximum Drawdown. Detalhes adicionais no Anexo 1. Fonte: Moody's Local

Fator 3 – Perfil Financeiro

Níveis e Estabilidade de Receitas e Rentabilidade:

A Santander Asset Management tem reportado métricas financeiras sólidas, com fortes margens operacionais e de lucro, bem como consistência na geração de receitas, baseadas sobretudo na cobrança de taxas de administração. A diversidade de estratégias e base de clientes pulverizada mitigam parte do risco de performance, garantindo retornos recorrentes, relativa estabilidade de ativos sob gestão e previsibilidade de receitas. Adicionalmente, seu perfil financeiro se beneficia do seu grande porte, entre as maiores gestoras de recursos do país.

Organização Corporativa:

A Santander Asset Management se beneficia do suporte financeiro integral proporcionado por sua controladora, Santander Asset Management Investment Holdings. A controladora dá suporte às operações da gestora, investindo na infraestrutura tecnológica e na

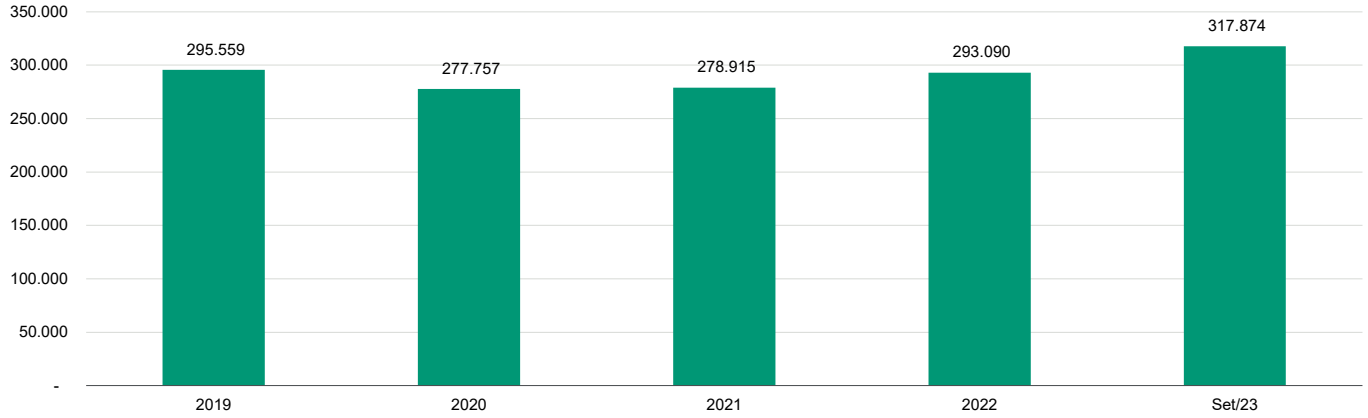
contratação de novos profissionais para expandir o negócio de gestão de recursos no Brasil. A Santander Asset Management também se beneficia da vasta rede de distribuição e base de clientes do Santander Brasil.

Ativos sob Gestão:

O total de ativos sob gestão da Santander Asset Management é elevadíssimo, R$ 318 bilhões ao final de setembro de 2023, posicionando a gestora como a sexta maior do país. A Santander Asset Management possui uma oferta diversificada de produtos, sendo os fundos de renda fixa, multimercado e previdência os principais produtos. A despeito de renda fixa ser atualmente a principal estratégia da casa, a *asset* conseguiu apresentar expansão consistente de AuM independentemente do patamar das taxas de juros, revelando a força da marca entre os investidores domésticos e o resiliente perfil do seu passivo.

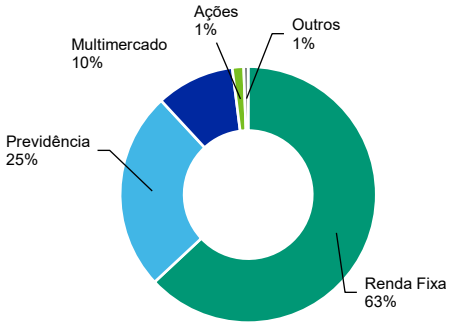
Sua base de clientes é diversificada e se beneficia da vasta rede de agências da sua controladora para atender seus mais de 720 mil cotistas. Importante ressaltar que o perfil de varejo da gestora difere do normalmente apresentado, uma vez que também incorpora *private* e previdência aberta. Além do varejo, a gestora também possui posições relevantes com fundos de pensão, *corporate* e institucionais.

Figura 2 – Ativos sob Gestão
Milhões de Reais



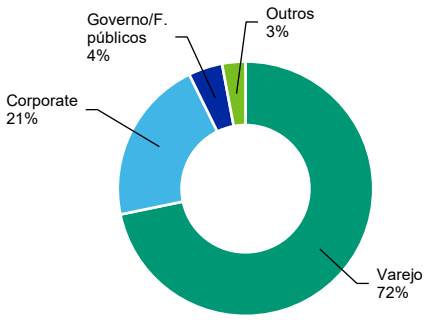
Fonte: Santander Brasil Gestão de Recursos Ltda.

Figura 3 – Ativos sob Gestão
Por tipo de fundo – Setembro de 2023



Fonte: Santander Brasil Gestão de Recursos Ltda.

Figura 4 – Ativos sob Gestão
Por tipo de Investidor – Setembro de 2023



Fonte: Santander Brasil Gestão de Recursos Ltda.

Fator 4 – Serviço ao Cliente

Retenção e Reposição de Clientes:

A Santander Asset Management apresenta taxas de retenção de clientes relativamente fortes, suportadas pela rede de distribuição de produtos do Santander Brasil. A taxa de reposição da gestora, medida pela porcentagem de ativos perdidos que foram repostos por novas aplicações dos investidores, também é relativamente sólida.

Dada a posição relevante no mercado da gestora, são disponibilizados diversos materiais que possibilitam um maior contato e transparência com os cotistas. São divulgadas cartas mensais aos investidores detalhando quais foram as estratégias adotadas e os resultados apresentados, relatórios de gestão e *podcasts*, que trazem um panorama maior sobre o universo de fundos de investimentos, todos disponibilizados no site da Santander Asset Management.

Outras Considerações

O que Poderia Alterar a Avaliação – Para Baixo:

» Desempenho dos fundos ajustados ao risco se deteriorar de forma significativa, tanto em relação a seus pares quanto aos *benchmarks* locais. Uma pressão negativa poderá existir caso nossa avaliação de sua performance relativa, ponderada por ativos sob gestão, atinja o 4º quintil

» Fundos registrarem uma queda considerável nos ativos sob gestão, com impactos materiais no perfil financeiro da gestora

» Desvios significativos nos processos de investimento, que aumentem a exposição a riscos operacionais

» Grau de suporte do controlador diminuir

Anexo: Avaliação de Desempenho dos Fundos

Amostra de Fundos

A partir do banco de dados da Economatica, que inclui um grande número de fundos mútuos ativos (acima de 30.000), selecionamos uma amostra de fundos que atenderam a alguns critérios pré-determinados para uso em nossa análise de desempenho histórico:

1. Categorias dos Fundos: restringimos a amostra às categorias de fundos mútuos mais populares entre os investidores e selecionamos os seguintes segmentos: Ações Mercado Local, Ações Exterior, Long Short, Multimercado, Multimercado Alta Vol, Renda Fixa Curto Prazo, Renda Fixa, Crédito Privado, Fundo de Fundos, Previdência Renda Fixa, Previdência Multimercado e Previdência Renda Variável.

2. Tipo de fundos: fundos master e fundos exclusivos não são considerados em nossa análise.

3. Tempo de Existência: consideramos apenas fundos mútuos com pelo menos três anos de histórico. A exceção são os Fundos Imobiliários que limitamos em dois anos de histórico, em função de características específicas do segmento, que presenciou um *boom* de emissões entre 2019 e 2021.

4. Tamanho do Fundo: somente fundos com um patrimônio mínimo de R$ 25 milhões em nossa última avaliação foram incluídos na amostra.

Após o processo de filtragem ficamos com uma amostra de 8.802 fundos.

Por conta do emprego desses critérios, podem haver diferenças entre os volumes analisados dos ativos sob gestão dos segmentos e os volumes totais dos ativos sob gestão dos mesmos.

Avaliação de Desempenho

Analisamos o desempenho histórico de retorno ajustado ao risco alcançado por produtos individuais ou carteiras representativas de fundos similares em todos os ativos oferecidos pela gestora. A análise abrange um período de três anos. Os resultados são agregados, comparados a um universo de produtos geridos de forma semelhante, e pontuados com base em classificações de quintil. A classificação da gestora em cada segmento é a pontuação média de todas as métricas de desempenho ponderadas por ativos sob gestão.

No caso de resultados de desempenho ajustado ao risco, calculamos a média de três anos do Índice de Sharpe usando taxas de retorno total mensais para uma amostra representativa das carteiras. A média do Índice de Sharpe é então comparada com uma distribuição dos Índices de Sharpe estratificados em quintis para os pares locais.

De forma semelhante, estendemos esta forma de análise para outras medidas de risco importantes, que incluem Maximum Drawdown, Beta e R^2. Para isso, adicionamos medidas de habilidade de gestão, que incluem medidas importantes como Alpha, Information Ratio e Habilidade de Gestão ("Merton Skill").

Medidas Básicas Usadas para Avaliar Resultados de Investimento, 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 da 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 Sharpe mede o retorno ajustado ao risco do fundo. É o retorno médio da carteira superior à taxa livre de risco dividida pelo desvio-padrão da carteira.

R^2, ou o valor R-quadrado, é a fração de variância da variável dependente que é explicada pela variância da variável independente.

O Information Ratio é a razão do retorno em excesso de um gestor (Alpha) dividido pelo desvio padrão daquele excesso de retorno. É uma medida do valor adicionado por um gestor ativo.

O Maximum Drawdown é o pior período de desempenho peak-to-valley para um fundo ou outro veículo de investimento, independentemente de o drawdown consistir ou não por 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", em inglês).

Estrutura Analítica utilizada na avaliação referenciada neste Relatório de Avaliação

» (Estrutura Analítica de Avaliação de Qualidade de Gestor de Investimentos, 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.

© 2024 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 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 NOS MATERIAISDA 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 SEUSS 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 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 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, 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. 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 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 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 aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY´S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência.. A MCO e a Moody's Invertors Sevices também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moodys.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 Invertors Sevices, 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 Calificadora 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 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 a Índia: As classificações de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma Opinião de Terceiros ('SPO') não é uma 'classificação 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 Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação 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.