

RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO*

18 de novembro de 2022

Atualização

Safra Asset Management Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor MQ1.br
de Investimentos

Atualização

Banco J. Safra S.A. (Divisão Gestão de Recursos).

Avaliação de Qualidade de Gestor MQ1.br
de Investimentos

(*) 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.moodylocal.com/country/br para obter o Relatório de Classificação de Risco de Crédito mais atual.

CONTATOS

Henrique Ikuta +55.11.3043.7354
AVP - Analyst
henrique.ikuta@moody.com

Diego Silva +55.11.3956.8724
Associate Lead Analyst
diego.silva@moody.com

Diego Kashiwakura +55.11.3043.7316
VP - Senior Analyst/Manager
diego.kashiwakura@moody.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

Safra Asset Management Ltda. e Banco J. Safra S.A. (Divisão Gestão de Recursos)

Avaliação de Qualidade de Gestor

	2018	2019	2020	2021	09-22
Indicadores (R\$ Milhões)					
Ativos Sob Gestão	96.646	111.926	127.816	125.159	117.503
Captação Líquida	77	5.530	8.946	(2.527)	(13.643)
Tipo de Fundo (% AUM)					
Renda Fixa	30,4%	30,7%	23,1%	23,1%	29,2%
Ações	1,9%	6,3%	8,1%	8,6%	4,1%
Multimercado	27,0%	21,5%	22,7%	21,0%	17,2%
Previdência	14,3%	15,7%	15,1%	14,8%	16,9%
Outros	26,4%	25,8%	31,1%	32,4%	32,5%
Tipo de Investidor (% AUM)					
Varejo	33,9%	35,1%	34,2%	33,9%	32,2%
Private	20,2%	20,1%	19,6%	17,7%	16,3%
Corporate e Institucionais	18,3%	14,1%	15,3%	15,8%	11,8%
Previdência	15,0%	16,2%	15,6%	15,3%	16,9%
Outros	12,5%	14,6%	15,3%	17,3%	22,8%

Fonte: Safra Asset Management Ltda.

Fundamentos da Avaliação

Avaliação: Safra Asset Management - MQ1.br (Excelente) e Banco J. Safra S.A. (Divisão Gestão de Recursos) – MQ1.br (Excelente)

A avaliação MQ1.br da Safra Asset Management Ltda. (Safra Asset) e da Banco J. Safra S.A. (divisão de gestão de recursos) (BJSAM) é baseada principalmente em: (i) processo de investimentos disciplinado, (ii) forte supervisão de *compliance* e risco, (iii) sólido desempenho ajustado ao risco de seus fundos e (iv) suporte e supervisão do seu controlador, Banco Safra S.A. (Safra) As duas entidades compartilham estruturas no processo de decisão de alocação de investimentos, além do mesmo *back-office*, oferecidos pelo Safra e, portanto, analisamos ambas de maneira unificada.

Visão Geral

Gestora de Recursos

Sediada em São Paulo, Brasil, a Safra Asset e a BJSAM são subsidiárias do Safra, o quinto maior banco privado do país. Ambas gestoras se beneficiam da rede agências e da sólida base de clientes do banco, focado em varejo de alta renda, *private banking* e grandes empresas.

O processo de investimentos, gestão de riscos e sistemas de controle são os mesmos para as duas *assets*, com a principal diferença entre as gestoras sendo o perfil do seu passivo. Enquanto a BJSAM é focada em Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), a Safra Asset tem uma base de cotistas mais diversificada, com varejo e *private* sendo os dois principais perfis. Em conjunto, Safra Asset e BJSAM estão posicionadas entre as maiores gestoras de recursos do Brasil, totalizando R\$ 117,5 bilhões de ativos sob gestão (AuM) em setembro de 2022, oferecendo um portfólio diversificado de produtos, nas mais diferentes estratégias.

Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

Estrutura de Investimento:

A Safra Asset Management e BJSAM seguem o mesmo processo de decisão de investimentos, que é pautado na preservação de capital e em resultados a longo prazo. A metodologia de identificação de investimentos e a capacidade de adequar as teses aos objetivos dos fundos são fatores que consideramos positivos na avaliação do processo de decisão das gestoras. Adicionalmente, o processo de investimentos é disciplinado baseado em políticas e diretrizes definidas por múltiplos comitês.

O Safra é uma “macro casa” e a agenda de sua equipe de investimentos é planejada de acordo. A equipe de gestão faz reuniões matinais para discutir eventos diários mais importantes e semanalmente reúnem-se com a equipe econômica do banco para discutir o cenário macro. Três vezes por mês, consultores compartilham suas opiniões sobre as tendências políticas e econômicas. Mensalmente, também há um fórum completo, onde as tendências econômicas, políticas e sociais são analisadas e discutidas em detalhes. Quando convém, os analistas realizam pesquisas próprias ou consultam fontes externas e munidos de informação, cada equipe da gestão constrói seu portfólio dentro de seu respectivo escopo. Os fundos multimercado usam análises *top-down* e *bottom-up* nas estratégias de investimento. Já os fundos de ações seguem uma abordagem essencialmente *bottom-up*, com foco em análise fundamentalista.

A gestão de risco é parte integrante das atividades de gestão de investimentos das gestoras do Safra, com a equipe de risco seguindo diretrizes de forma consistente para monitoramento de exposição, valor em risco (VaR), risco de crédito e risco de liquidez dos fundos. Nos comitês de crédito, participam analistas de risco tanto da gestora quanto do Banco Safra.

Infraestrutura de Investimentos:

A infraestrutura é oferecida pelo Safra. Os controles de risco e sistemas de *compliance* dos portfólios operam em tempo real. A maioria dos *softwares* é terceirizada, embora existam alguns sistemas desenvolvidos internamente. Há funcionários de tecnologia com dedicação exclusiva à gestão de recursos. O banco investe continuamente na atualização tecnológica para expandir sua atuação e atender sua clientela. Consideramos que as gestoras têm uma exposição muito baixa a risco de interrupção dos negócios.

Estrutura Organizacional:

A gestão de recursos do Safra é composta por 120 funcionários, dos quais 18 estão diretamente envolvidos com atividades de gestão, equipe formada por profissionais altamente qualificados. O quadro de funcionários vem crescendo ano a ano e a rotatividade de funcionários é baixa. Dado o porte das gestoras e a arquitetura do processo de investimento, o risco de pessoa-chave é significativamente reduzido, de modo que uma eventual saída de funcionários possui baixo impacto em termos de redução de ativos sob gestão e/ou flexibilidade financeira das gestoras. Ademais, o prestígio e a força da marca, construídos por mais de 100 anos de atuação no setor financeiro brasileiro, são os principais fatores que sustentam o fluxo de recursos para as gestoras. Por fim, a estrutura organizacional permite uma separação bem definida de funções e definição adequada de responsabilidades de supervisão e linhas de reporte.

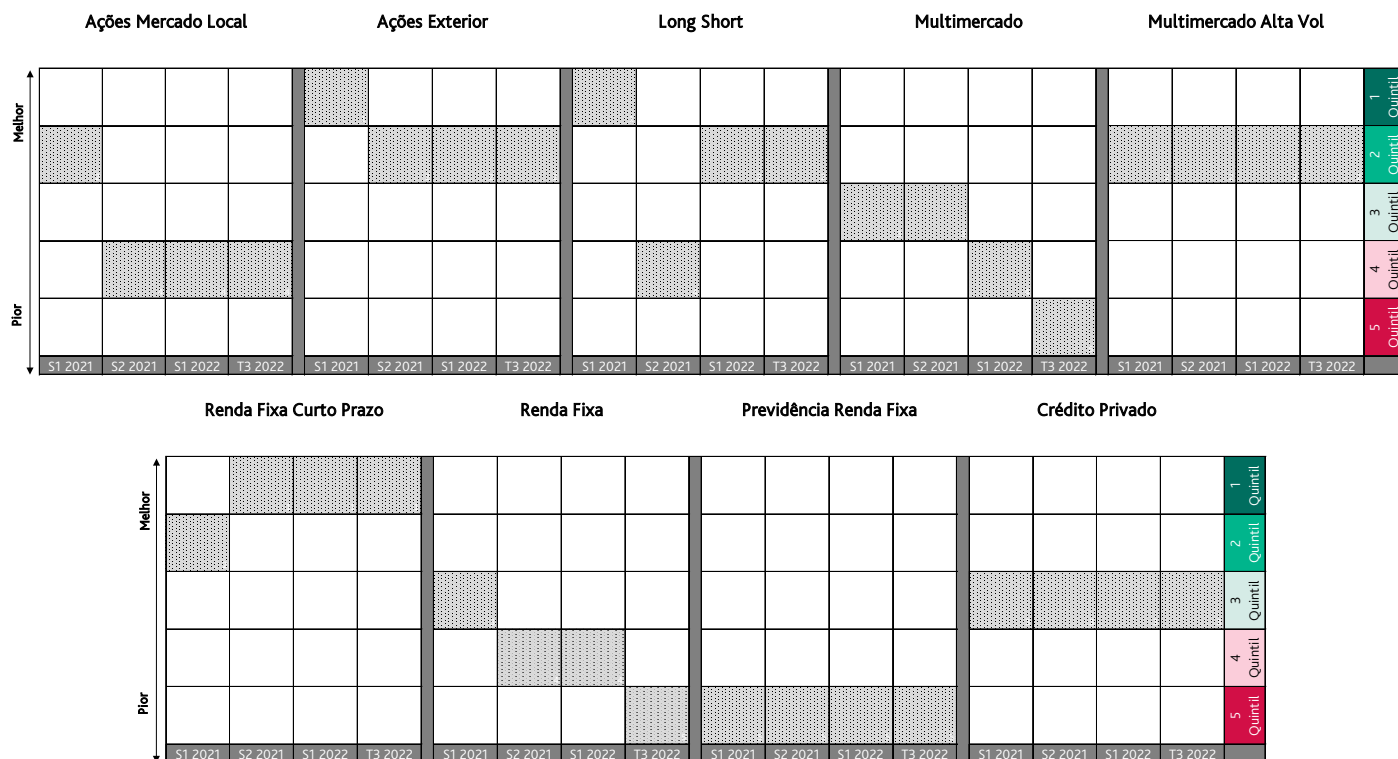
Fator 2 – Resultados dos Investimentos

Habilidade de Gestão e Risco:

A avaliação da habilidade de gestão e risco das gestoras foi analisado em conjunto, dado que a gestão dos fundos é realizada pelas mesmas equipes, com base no mesmo processo de investimentos e de controle de riscos. Na análise dos últimos 36 meses encerrados em setembro de 2022, as pontuações das gestoras 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.

As principais classes de ativos seguem bem posicionadas e consideramos o desempenho dos investimentos adequados aos objetivos das gestoras à preservação de capital. No geral, o desempenho ajusto ao risco dos fundos da Safra Asset e BJSAM é adequado e sustentam sua avaliação MQ1.br

Figura 1 – Performance Relativa



A Moody's 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 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 Safra Asset e o BJSAM tem reportado métricas financeiras sólidas, com fortes margens operacionais e de lucro, apesar da geração de receitas ser mais volátil do que a de seus pares. A diversidade de estratégias e base de clientes pulverizada mitigam parte do risco de performance, garantindo retornos recorrentes e relativa estabilidade de ativos sob gestão. Adicionalmente, seu perfil financeiro se beneficia do seu grande porte, entre as maiores gestoras de recursos do país

Organização Corporativa:

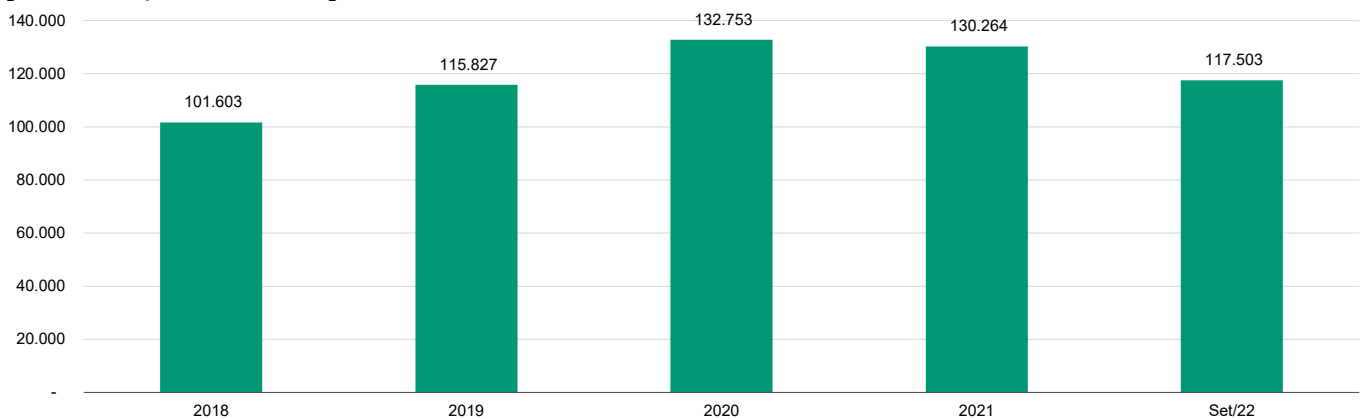
A estrutura do Safra oferece todo o amparo tecnológico e administrativo para atividade das gestoras, além dos canais distribuição e rede de clientes. A Safra Asset e o BJSAM se beneficiam da força da franquia, suporte e supervisão fornecidos pelo controlador direto, o Safra, o que representa uma vantagem competitiva no que diz respeito à distribuição através da rede e de outros canais do banco.

Ativos sob Gestão:

O volume de ativos sob gestão apresentou uma queda, tanto em 2021 como em 2022, principalmente em fundos multimercados e ações, como reflexo de um movimento de resgates em ambas as categorias no mercado como um todo, após elevação das taxas de juros. No caso das gestoras do Safra, a queda total dos ativos sob gestão foi parcialmente compensada pelos fundos de renda fixa e previdência, que apresentaram aumentos de AuM no período. Além de um portfólio de produtos diversificado, as gestoras possuem uma variedade ampla de clientes, como investidores de varejo, varejo alta renda, fundos de pensão, bancos privados e empresas.

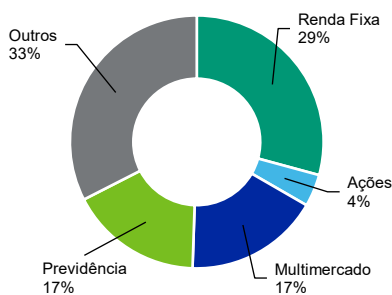
Por mais que a principal fonte de distribuição dos produtos das gestoras ainda sejam as agências do banco controlador, o Safra Invest, plataforma de assessores de investimentos do Safra, vem ganhando destaque ao se consolidar entre os principais *players* do mercado. Após dois anos de operações, a plataforma vem evoluindo paulatinamente e, em função do prestígio da marca Safra no mercado brasileiro, é uma avenida potencial de crescimento de clientes e recursos.

Figura 3 – Evolução dos ativos sob gestão



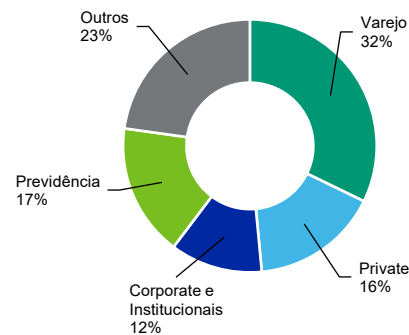
Fonte: Safra Asset Management Ltda.

Figura 4 – Ativos sob gestão por modalidade de fundo – Set 22



Fonte: Safra Asset Management Ltda.

Figura 5 – Ativos sob gestão por segmento de investidor – Set 22



Fonte: Safra Asset Management Ltda.

Fator 4 – Serviço ao Cliente

Retenção e Reposição de Clientes:

A Safra Asset apresenta taxas de retenção de clientes relativamente fortes, suportadas pela rede de distribuição de produtos do Safra. A taxa de reposição, medida pela porcentagem de ativos perdidos que são sendo substituído por novas subscrições de investidores, também é relativamente sólida.

Do ponto de vista de atendimento ao cliente, o contato mais próximo com os cotistas é realizado pelos gerentes presentes nas agências do Safra e via canal digital. Neste aspecto, o banco e as gestoras se destacam positivamente, ao apresentar um baixo número de clientes por gerentes, proporcionando uma orientação personalizada para os investidores. Além disso, há um foco importante em *suitability*, ou seja, em garantir que o produto oferecido é condizente com o perfil de risco e objetivo de retorno do investidor.

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

- » Fundos registrarem uma queda considerável nos ativos sob gestão
- » 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 é a classe de Fundos Imobiliários, cujo limite mínimo definido foi de 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 7.912 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 R2. 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.

R2, 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.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("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 NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

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

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

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

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

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Investors Services e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody's.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 Services e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") 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 MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, conseqüentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito 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 JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

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