

ISSUER COMMENT

4 January 2018

Classifique este relatório >>

Contatos

Diego Kashiwakura 55-11-3043-7316
 VP-Senior Analyst
 diego.kashiwakura@moody.com

Nicole Salum 55-11-3043-7350
 Associate Analyst
 nicole.salum@moody.com

Carlos de Nevaes 54-11-5129-2618
 AVP-Analyst
 carlos.nevaes@moody.com

Jose Angel Montano 52-55-1253-5722
 VP-Senior Analyst
 joseangel.montano@moody.com

Marc R. Pinto, CFA 212-553-4352
 Managing Director
 marc.pinto@moody.com

XP Gestao de Recursos Ltda.

Análise de Qualidade de Gestor

Fundamentos da Avaliação

Avaliação: MQ2 (Muito boa)

A avaliação da Moody's da qualidade de gestor de investimentos da [XP Gestão de Recursos Ltda. \(XP Gestão\)](#) é MQ2 (muito boa). A XP Gestão é uma gestora de recursos brasileira e a divisão de gestão de recursos do Grupo XP (sem rating). Em 31 de outubro de 2017, o total de ativos sob gestão da gestora atingiu R\$10,3 bilhões (aproximadamente US\$3,2 bilhões). A avaliação MQ2 reflete a visão da Moody's de que a gestora de recursos tem características de gestão muito boas.

A avaliação MQ2 é baseada principalmente em (i) o processo de investimento disciplinado da gestora com foco em resultados de longo prazo, (ii) suporte, compromisso e supervisão de seu controlador, Grupo XP, (iii) o alto nível de experiência e qualificação de seus profissionais, (iv) resultados ajustados ao risco muito forte, e (v) diversificação de produtos e de base de clientes. A avaliação é limitada a: (i) exposição moderada ao risco de pessoa-chave, e (ii) desafios de crescimento considerando o ambiente competitivo.

Desenvolvimentos Recentes

Em 2017 (janeiro a outubro), a XP Gestão teve uma captação líquida positiva de R\$4,2 bilhões, principalmente no segmento multimercado, mas também nos segmentos de renda fixa, ações e fundos de pensão. A captação na indústria de fundos tem sido forte, mesmo com a elevada volatilidade e desaceleração da economia. Dito isso, a gestora apresentou um crescimento consistente dos ativos sob gestão e tem sido capaz de investir em profissionais e infraestrutura tecnológica para suportar o crescimento.

A Moody's observou que os principais desafios da XP Gestão são sustentar o desempenho ajustado ao risco de seus fundos por um período maior, continuar a apresentar crescimento dos ativos sob gestão e reter os seus principais funcionários. A XP Gestão tem resultados ajustados ao risco muito fortes nos seus fundos de ações, renda fixa e multimercado. Nos últimos dois anos os fundos da XP Gestão tiveram resultados melhores de que a maioria de seus pares.

Este relatório é uma tradução de [\[XP Gestao de Recursos Ltda.:Manager Quality Analysis \]](#) publicado em 18 de Dezembro de 2017

Em 11 de maio de 2017, o maior banco privado do Brasil, [Itaú Unibanco S.A.](#) (Ba2 negativa) anunciou a compra de 49,9% de participação no Grupo XP. A transação é um desenvolvimento positivo para a XP Gestão de recursos porque o Itaú vai adicionar mais uma camada de supervisão e fortalecer ainda mais as operações e procedimentos de controle da gestora, mas preservando a independência do banco. Esperamos que o processo de decisão de investimentos disciplinado da XP Gestão, seus controles efetivos de gestão de risco e sua posição de mercado forte serão mantidos.

Visão Geral da Gestora de Recursos

Figura 1

Empresa Gestora de Recursos

Nome	XP Gestão de Recursos Ltda.
Início das operações	2006
Avaliação da Moody's	MQ2
Ativos sob gestão (outubro/2017)	BRL10,3 bilhões (US\$3.2 bilhões) 39ª maior gestora de recursos no país com 0.2% de participação de mercado
Número de Funcionários	27 (22 diretamente envolvidos com as atividades de gestão de investimentos)

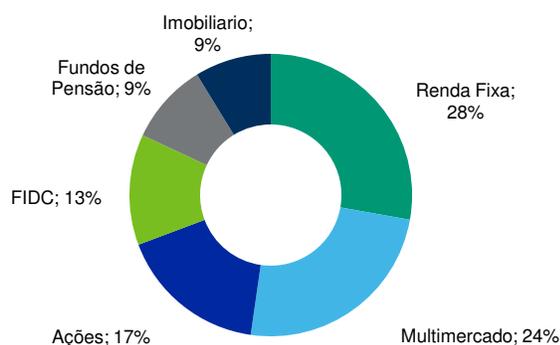
Fonte: Moody's Investors Service

Sediada em São Paulo, Brasil, a XP é a divisão de gestão de recursos do Grupo XP (sem rating), que oferece serviços de corretagem de valores imobiliários e distribuição de produtos de investimentos para clientes de varejo e institucionais na América Latina. A XP Gestão iniciou suas operações em 2006 e oferece uma ampla gama de estratégias de fundos, incluindo multimercado, renda fixa, imobiliário e ações. Em 2015 a XP Gestão simplificou sua estrutura organizacional, transferindo para o grupo todas as funções que não eram diretamente relacionadas com as atividades de investimentos, incluindo distribuição, comercial e serviço ao cliente, legal e compliance. Em 2017, o Itaú Unibanco anunciou a compra de 49,9% de participação do Grupo XP.

Figura 2

Ativos sob gestão

Composição por tipo de fundo

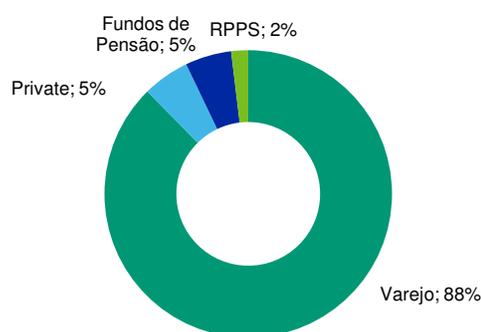


Fonte: XP Gestão (Outubro 2017)

Figura 3

Ativos sob gestão

Composição por tipo de investidor



Source: XP Gestão (Outubro 2017)

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 XP Gestão, a qualidade do seu processo de alocação de ativos assim como a sua capacidade de atingir os objetivos dos fundos de acordo com as respectivas estratégias de investimentos, como fatores positivos ao avaliar o processo de decisão de investimentos da gestora. O processo disciplinado de investimentos da XP Gestão envolve uma abordagem analítica "bottom-up". Os processos de investimento dos fundos de ações e multimercado incluem filtros quantitativos e qualitativos para seleção do universo de investimentos, combinados com uma intensa análise fundamentalista baseada em modelos de avaliação e suportada por pesquisas de campo. Além disso, a gestora considera uma margem de segurança para cada investimento, atentando para o seu potencial de perda. Para os fundos de renda fixa, o processo de investimento considera a triagem dos mercados primário e secundário, seguido de uma análise de crédito aprofundada. Entre os ativos para investir, o time de investimentos atribui um rating para cada crédito, que determina os limites de exposição para cada emissão e emissor. Além disso, todos os créditos precisam ser aprovados pelos comitês de crédito do Grupo XP e da XP Gestão. Os fundos são geridos por uma equipe de gestão, ao invés de apenas um gestor, o que mitiga a exposição ao risco de pessoa-chave ("key-person risk"). A gestão de risco é parte integral do processo de investimentos da XP Gestão. O time de gestão de risco monitora de maneira consistente e rigorosa as diretrizes estabelecidas e os limites de exposição, considerando "value-at-risk" (VaR), teste de stress e risco de liquidez.

Infraestrutura de Investimentos:

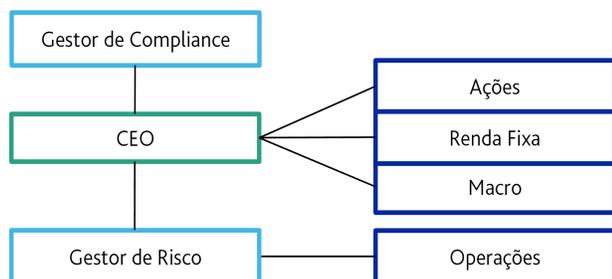
A XP Gestão tem uma infraestrutura de investimentos muito boa, com gestão de portfólio em tempo real. A gestora tem um plano formal de contingência e realiza anualmente uma série de testes externos de backup. Consideramos que a XP Gestão tem uma exposição muito baixa ao risco de interrupção do negócio.

Estrutura Organizacional:

A área de gestão de recursos da XP Gestão é composta de 27 profissionais, dos quais 22 estão envolvidos diretamente nas atividades de gestão de investimentos. O time de gestão tem credenciais profissionais e educacionais fortes. No entanto, a gestora apresentou uma rotatividade de funcionários moderada nos últimos anos, principalmente devido a descontinuação e consolidação de algumas estratégias.

Figura 4

Estrutura organizacional



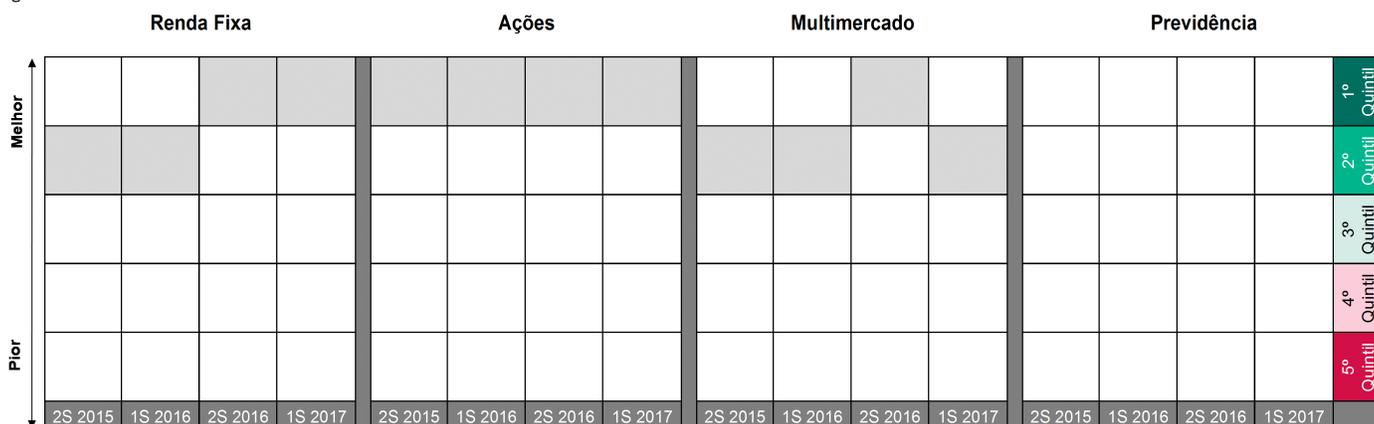
Fonte: XP Gestão

Fator 2 – Resultados dos Investimentos

Habilidade de Gestão e Risco (*)

As pontuações da XP Gestão em habilidade de gestão e risco são sólidas e os fundos têm mostrado desempenho ajustado ao risco muito fortes em relação aos benchmarks. Nos segmentos de renda fixa e ações, o desempenho ajustado ao risco permaneceu o mesmo no último semestre e a gestora manteve sua posição no 1º quintil. No segmento multimercado, o desempenho ajustado ao risco se deteriorou marginalmente no último semestre e caiu para o 2º quintil. Os fundos desses segmentos tiveram desempenho melhor que seus benchmarks e que a maioria dos seus pares locais nos últimos dois anos. No geral, a Moody's considera os resultados de investimento da gestora como muito fortes e em linha com a avaliação MQ2.

Figura 5



Com base nas métricas e pesos: Information Ratio (55%), Merton Skill (17%), Alfa (13%), Sharpe Ratio (7%), beta (5%) e Maximum Drawdown (3%). Detalhes adicionais no Apêndice 1.
 Fonte: Moody's Investors Service

Fator 3 – Perfil Financeiro

Níveis e Estabilidade de Receitas e Rentabilidade:

O perfil financeiro da XP Gestão é limitado dado seu tamanho modesto, em uma perspectiva global, o que resulta em receitas e lucros modestos para a gestora. No entanto, a gestora reportou uma boa margem de lucro. A XP Gestão tem um nível relativamente baixo de volatilidade de receitas, o que se reflete em receitas e lucro estáveis.

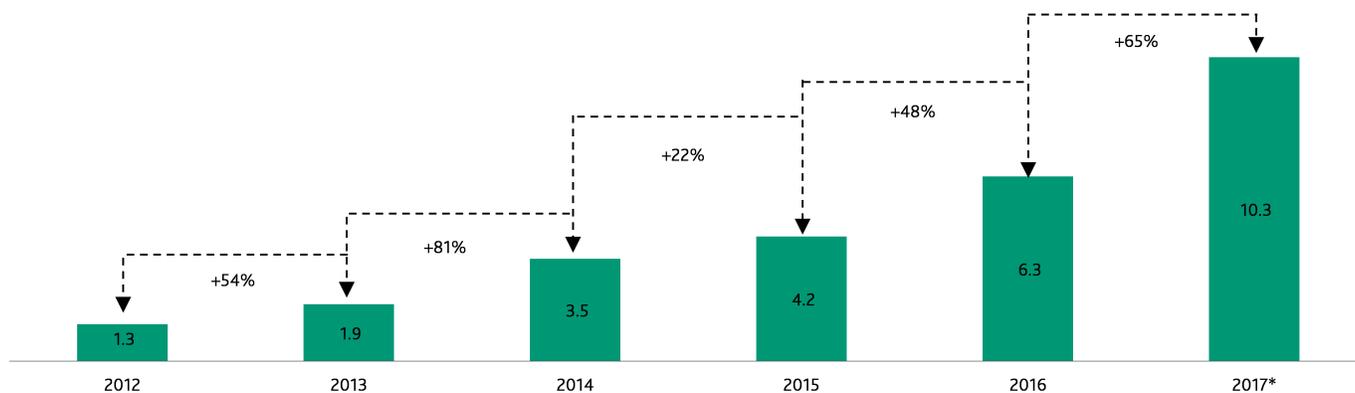
Estrutura Corporativa:

A XP Gestão se beneficia do suporte financeiro proporcionado por seu controlador, Grupo XP, assim como pelo suporte operacional através dos serviços compartilhados. O controlador tem apoiado continuamente a XP Gestão, investindo na infraestrutura tecnológica para expandir o negócio de gestão de recursos. Adicionalmente, a XP Gestão se beneficia dos canais de distribuição e base de clientes do grupo. A transação com o Itaú vai adicionar mais uma camada de supervisão e fortalecer ainda mais as operações e procedimentos de controle da gestora, mas preservando a independência do banco.

Ativos sob Gestão:

A XP Gestão tem apresentado um crescimento sólido dos ativos sob gestão ao longo dos anos, bem acima da média do mercado. A gestora tem um portfólio de produtos relativamente diversificado, incluindo fundos multimercado, renda fixa, imobiliário e de ações. No entanto, a base de clientes da XP Gestão é relativamente concentrada, com seu principal tipo de investidor sendo varejo, apesar de ter um perfil bastante granular.

Figura 6
Ativos sob gestão - XP Gestão
R\$ Milhões



Nota: Não inclui o segmento de private equity
Fonte: Anbima e XP Gestão (Outubro 2017)

Fator 4 – Serviço ao Cliente

Retenção e Reposição de Clientes:

A XP Gestão tem uma retenção de clientes forte, com baixa taxa de rotatividade de clientes. A taxa de reposição da gestora, medida pela porcentagem de ativos perdidos que foram repostos por novas aplicações dos investidores, também é forte.

Outras Considerações

O Que Poderia Alterar a Avaliação – Para Cima

- » A XP Gestão sustentar o desempenho ajustado ao risco dos fundos por um longo período
- » O total de ativos sob gestão e receitas da gestora mantiver crescimento forte e sustentável.

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.
- » Redução no grau de suporte de seu controlador

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 14.400), 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. Tempo de Existência: só consideramos os fundos mútuos com pelo menos três anos de histórico.
3. Tamanho do Fundo: somente fundos com um patrimônio mínimo de R\$25 milhões em 30 de Junho de 2017 foram incluídos na amostra.

Após o processo de filtragem ficamos com uma amostra de 1.228 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").

© 2018 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 SUAS AFILIADAS DE RATING ("MIS") 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. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODEM INCLUIR OPINIÕES ATUAIS DA AGÊNCIA SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA. 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 INADIMPLETAMENTO ("DEFAULT"). 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 E AS OPINIÕES DA MOODY'S 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. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO; OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO 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 E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO OU AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, 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.

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 rating de crédito ou na preparação das Publicações da 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 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 conseqüência 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 OU 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, pagar à Moody's Investors Service, Inc., por serviços de avaliação e ratings prestados por si, honorários que poderão ir desde US\$1.500 até, aproximadamente, US\$2.500.000. A MCO e a MIS também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings da MIS e de seus processos de rating. 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 e entre as entidades que possuem ratings da MIS e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na COM.

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. Seria temerário e inapropriado para os investidores de varejo formar qualquer decisão de investimento com base nos ratings de crédito e publicações da Moody's. Em caso de dúvida, deve-se contatar um consultor ou outro profissional financeiro.

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, conseqüentemente, a obrigação objeto de rating não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de ratings 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) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJJK 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 MJJK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating, pagar à MJJK ou MSFJ (conforme aplicável), por serviços de avaliação e rating por ela prestados, honorários que poderão ir desde JPY200.000 até, aproximadamente, JPY350.000.000.

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

