

SECTOR IN-DEPTH

Índice:

RESUMO DA OPINIÃO	1
FUNDAMENTOS DO MERCADO	2
VISÃO GERAL E ESTRUTURA DO MERCADO	3
PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES DE CRÉDITO	3
Crescimento do Seguro de Vida e Previdência vai se Recuperar	3
Seguradoras de vida e previdência subsidiárias de bancos continuarão a ter vantagens competitivas	5
Rentabilidade irá sustentar a capacidade das seguradoras de atender aos requerimentos de capital	6
PESQUISAS RELACIONADAS DA MOODY'S	7

Contatos dos Analistas:

SAO PAULO	+55.11.3043.7300
Diego Kashiwakura	+55.11.3043.7316
<i>Vice President - Senior Analyst</i>	
diego.kashiwakura@moodys.com	
Nicole Salum	+55.11.3043.7350
<i>Associate Analyst</i>	
nicole.salum@moodys.com	
BUENOS AIRES	+54.11.5129.2600
Diego Nemirovsky	+54.11.5129.2627
<i>Vice President - Senior Credit Officer</i>	
diego.nemirovsky@moodys.com	
NOVA IORQUE	+1.212.553.1653
Marc R. Pinto, CFA	+1.212.553.2891
<i>Managing Director - Financial Institutions</i>	
marc.pinto@moodys.com	

Seguros – Brasil

Perfil do Setor de Vida e Previdência: Demanda por produtos de Acumulação de Longo Prazo se prova Resiliente

Resumo da Opinião

O setor de seguros de vida e previdência vai continuar a crescer em 2017, apesar do cenário macroeconômico desfavorável, sustentado por incentivos fiscais e penetração de mercado em crescimento. O setor continuará a operar de maneira rentável nos próximos 1-3 anos e a gerar capital internamente suficiente para dar suporte às suas operações e cumprir os requerimentos regulatórios.

Seguro de vida e previdência continuará a crescer; vida universal e reforma da previdência social criam novas oportunidades de crescimento no longo prazo.

Apesar do ambiente macroeconômico fraco no país continuar a pesar no crescimento da indústria de seguros, vida e previdência continua a ser o setor de crescimento mais acelerado, e continuará a crescer em 2017. Incentivos fiscais que estimularam a demanda do investidor por PGBL e VGBL¹, e a crescente conscientização da importância de poupar no longo prazo e o envelhecimento da população do país vão impulsionar a demanda. Além disso, a implementação da reforma da previdência social no Brasil cria novas oportunidades de crescimento no longo prazo para os produtos de vida e previdência, à medida que a população busca alternativas que mitiguem as incertezas dos futuros benefícios proporcionados pelo sistema de previdência social. A resolução recente introduzindo os produtos de Vida Universal que combinam elementos de acumulação (como o PGBL e o VGBL) e seguro de vida representa uma nova fonte de crescimento para o setor.

Seguradoras relacionadas aos principais bancos vão continuar a usufruir de vantagens competitivas.

As seguradoras subsidiárias de bancos continuarão a contar com vantagens a partir do modelo de bancassurance, que lhes permite distribuir seus produtos de forma mais eficaz através da rede de agências do banco. Os bancos irão cada vez mais focar em produtos de varejo que estejam mais estreitamente ligados ao seu modelo de bancassurance, e mais inclinados a se desfazer de operações que não tenham apelo comercial e sinergia de produto com os modelos de negócios de banco/gestão de recursos. Além disso, sob o regime regulamentar da Basileia III, as atividades de seguros têm requerimentos de capital mais elevados, o que aumenta os incentivos dos bancos para vender seus negócios de seguros que não sejam considerados essenciais.

¹ PGBL (Plano Gerador de Benefícios Livres) é um plano de previdência privado. As contribuições para o PGBL são dedutíveis no imposto (até 12% da renda bruta do investidor), mas retiradas são taxadas de acordo com o regime tributário escolhido (progressivo e regressivo). VGBL (Vida Gerador de Benefícios Livres também é um plano de previdência privada. O VGBL é a alternativa mais atrativa para investidores nas menores faixas de renda ou para os que não precisam submeter a declaração do imposto de renda. As contribuições ao VGBL não são dedutíveis, mas o imposto nos retornos é diferido até o momento da retirada.

Seguradoras de Vida e Previdência parecem estar amplamente preparadas para os novos requerimentos de capital. As seguradoras de vida e previdência têm atualmente uma margem de solvência confortável e não devem enfrentar dificuldades para cumprir os novos requerimentos de capital baseado em risco, relacionados ao risco de mercado, em 2017. Mesmo com a expectativa de resultados financeiros menores, associados à queda da taxa de juros, o setor de vida e previdência será capaz de gerar capital internamente e de manter níveis sólidos de capitalização, sustentadas pelos fortes resultados operacionais e margens de subscrição.

Fundamentos de Mercado

O setor de vida e previdência é o maior no mercado de seguros brasileiro, representando 51% dos prêmios emitidos (com base nos prêmios de 2016). O setor inclui previdência, acidentes pessoais e produtos de vida individual. Os prêmios têm crescido de forma consistente nos últimos dez anos a uma taxa anual de crescimento real de 4%.

O segmento mais relevante é previdência, representando 73% dos prêmios de vida, em especial os produtos VGBL (Vida Gerador de Benefício Livre) e PGBL (Plano Gerador de Benefício Livre). Os incentivos fiscais têm sido importante para o crescimento dessa linha de negócios, que se tornou o segmento de maior destaque no mercado de seguros. A maioria dos participantes inscritos nos planos permanece no período de acumulação (98%²) com três diferentes de modalidades de investimento, incluindo investimentos em títulos soberanos, em ativos de renda fixa e fundos balanceados com exposição a renda variável. Como a maioria dos produtos não possui garantia de taxa de juros mínima nessa fase de acumulação, as seguradoras de vida tem um perfil de baixo risco de produto, com uma parcela significativa dos riscos sendo compartilhada com os segurados.

O setor é altamente concentrado, com as 5 maiores seguradoras representando cerca de 80% do total de prêmios brutos emitidos, o que tem sido estável nos últimos anos, e que reflete principalmente a concentração do setor de vida e previdência nos maiores Bancassurers. Os participantes locais, incluindo os afiliados aos maiores bancos do país, permanecem entre as empresas mais relevantes do mercado. A Brasilprev Seguros e Previdência, subsidiária do [Banco do Brasil](#) (rating depósito bancário Ba2, perspectiva estável), continua a ser a maior seguradora do setor de vida e previdência, com cerca de 34% do total de prêmios emitidos, seguida pela Bradesco Vida e Previdência (24%) e Itaú Vida e Previdência (14%) (veja Figura 1).

FIGURA 1

10 Maiores Seguradoras de Vida e Previdência

(Milhões de reais)

Posição	Nome da Companhia	Participação de Mercado – Vida e Previdência	Prêmio Total	Prêmio Vida e Previdência	Vida e Previdência % Prêmio Total
1)	Brasilprev Seguros e Previdência	34%	44,589	44,589	100%
2)	Bradesco Vida e Previdência	24%	32,936	32,032	97%
3)	Itaú Vida e Previdência	14%	18,740	18,610	99%
4)	Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência	5%	8,279	7,258	88%
5)	Caixa Vida e Previdência	5%	6,786	6,784	100%
6)	Companhia de Seguros Aliança do Brasil	3%	6,624	4,118	62%
7)	Caixa Seguradora	2%	4,962	3,281	66%
8)	Itaú Seguros	1%	3,347	1,841	55%
9)	Icatu Seguros	1%	1,701	1,580	93%
10)	Prudential do Brasil Seguros de Vida	1%	1,340	1,250	93%
	Maiores 10 Seguradoras	91%	129,304	121,342	94%
	Total Mercado de Vida e Previdência	100%	202,256	132,849	66%

Fonte: Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Moody's

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.

² Com base nas reservas das seguradoras, em Dezembro de 2016. Fonte: Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e Moody's

Visão Geral e Estrutura do Mercado

FIGURA 2

Visão Geral

O setor de vida e previdência, parte do mercado de seguros do Brasil, é regulado pela SUSEP, que também supervisiona os Fundos Abertos de Pensão e as empresas de capitalização. A SUSEP opera abaixo do Ministério da Fazenda

A resolução número 344 emitida pela SUSEP, com data de 23 de Dezembro de 2016, aprovou a venda de produtos de Vida Universal no Brasil. O produto – que já é bem estabelecido em outros países – incorpora coberturas de vida e componentes de acumulação

Para seguradoras, o capital mínimo requerido é o maior valor entre o Capital Base, Capital de Risco, e Margem de Solvência definidos a seguir:

- Capital Base: Para companhias de seguros gerais o capital base é R\$15 milhões
- Capital de Risco: inclui os riscos de subscrição, crédito, operacional e de mercado, sendo o risco de mercado a ser totalmente implementado ao final de 2017

Em 2015, o Conselho Monetário Nacional (CMN) do Brasil aprovou novas regras que aumentam a flexibilidade dos fundos de previdência escolherem suas alocações de portfólio, incluindo a possibilidade de investir até 10% dos seus ativos em investimentos estrangeiros.

Estrutura e Dinâmica de Mercado

O setor de seguros de vida e previdência no Brasil é altamente concentrado, com as 5 maiores seguradoras representando 82% dos prêmios emitidos em 2016.

Atualmente existem 80 seguradoras operando no setor de Vida e Previdência, incluindo 46 locais e 34 grupos internacionais.

O setor de vida e previdência é o maior na indústria de seguros brasileira, representando 51% do total de prêmios.

Previdência representa 79% dos prêmios emitidos, seguido por vida individual com 8% dos prêmios emitidos.

Principais Considerações de Crédito

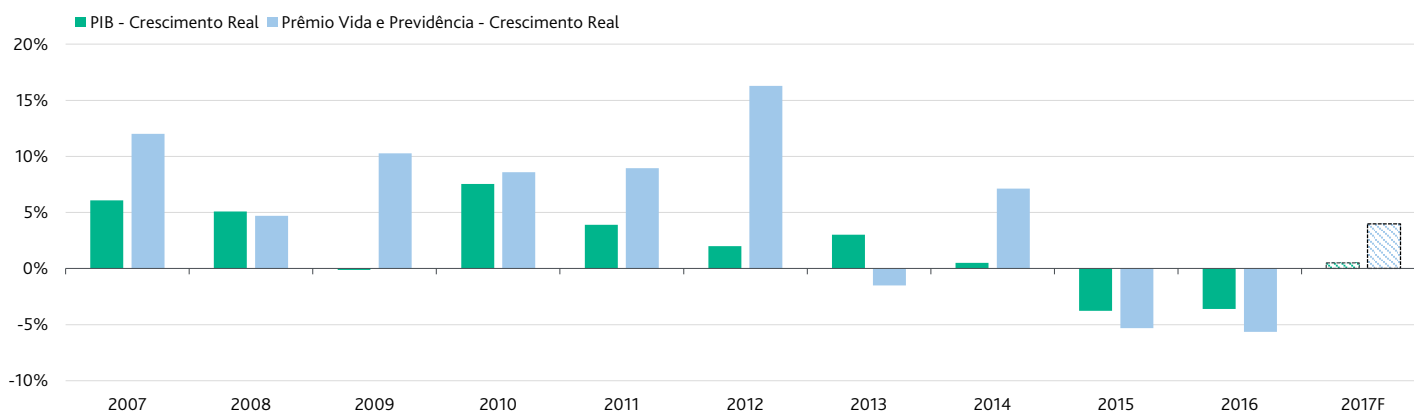
Crescimento do Seguro de Vida e Previdência vai se recuperar

INCENTIVOS FISCAIS CONTINUARÃO A ESTIMULAR A EXPANSÃO

O setor de vida e previdência no Brasil cresceu a uma taxa anual de crescimento real de 4% nos últimos dez anos. No entanto, o ambiente macroeconômico fraco do país vai continuar a pesar sobre o crescimento da indústria de seguros no próximo ano. O desemprego continua em níveis elevados, em 13,7%³, afetando de forma negativa a renda disponível e reduzindo as perspectivas de crescimento do setor de vida e previdência. Esperamos que a economia do Brasil crescerá em torno de 0,9% em 2017⁴, indicando que uma expansão nesse setor continuará a ser desafiadora. Apesar dessas condições desfavoráveis, o setor de vida e previdência de maneira geral cresceu a um ritmo superior ao da economia (veja figura abaixo), graças a incentivos fiscais que estimularam a demanda dos investidores por PGBL e VGBL.

FIGURA 3

O Crescimento do Prêmio de Vida e Previdência tem sido geralmente acima do Crescimento do PIB



Nota: Crescimento real dos prêmios de vida calculado descontando o deflator do PIB do Brasil do crescimento nominal

Fonte: Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)

³ Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) em Abril de 2017

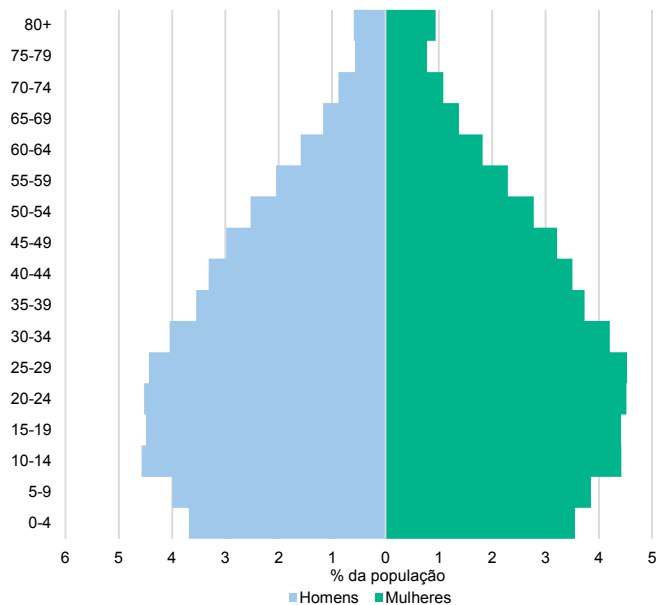
⁴ Fonte: Moody's Macroeconomic Board

Além disso, em Dezembro de 2016, o Governo Brasileiro aprovou uma resolução introduzindo o seguro de Vida Universal, um produto que combina a proteção e componentes de acumulação (como o PGBL e o VGBL). Por causa de suas características flexíveis (como a customização de coberturas e prêmio), o seguro de vida universal apresenta uma nova fonte de crescimento para o setor.

ENVELHECIMENTO DA POPULAÇÃO IRÁ FOMENTAR A DEMANDA POR PRODUTOS DE VIDA E PREVIDÊNCIA

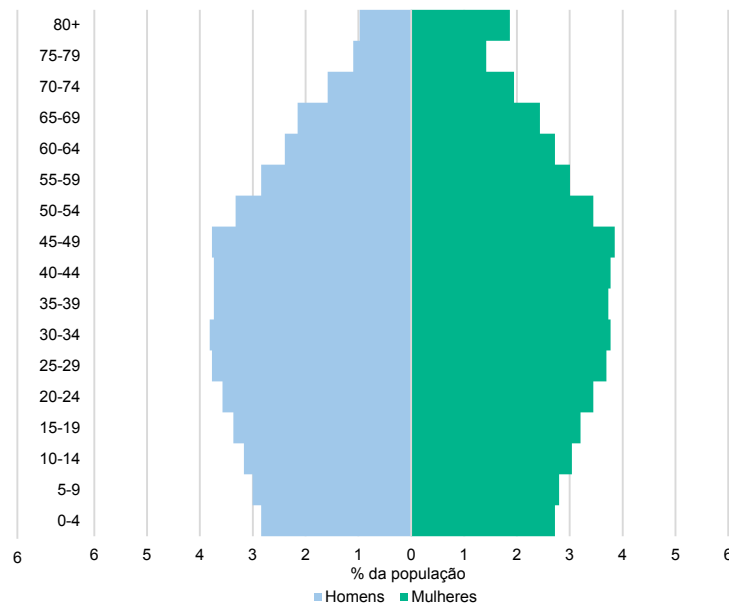
O sistema brasileiro de previdência e assistência social atual custa mais de 10% do PIB, o que é percebido como financeiramente insustentável no longo prazo dado os parâmetros atuais. Assim, em dezembro de 2016, o governo brasileiro submeteu ao congresso uma proposta de reforma com medidas para melhorar a situação financeira do sistema. Dentre as medidas da proposta original de reforma estão: 65 anos de idade mínima de aposentadoria (atualmente uma função de idade e de tempo de contribuição) e aumento no número mínimo de anos de contribuição para 25 anos (atualmente de 15 anos). A implantação da reforma criará novas oportunidades de crescimento de longo prazo para a indústria de seguros, uma vez que poupadores buscarão produtos de vida e previdência para complementar ou substituir os novos benefícios reduzidos. Além disso, com o envelhecimento da população e aumento da consciência da importância de poupança de longo prazo continuando a aumentar, a demanda por produtos de vida e previdência também irá crescer.

FIGURA 4
A população de 65 anos vai crescer mais rápido que a jovem...
Pirâmide Populacional 2010



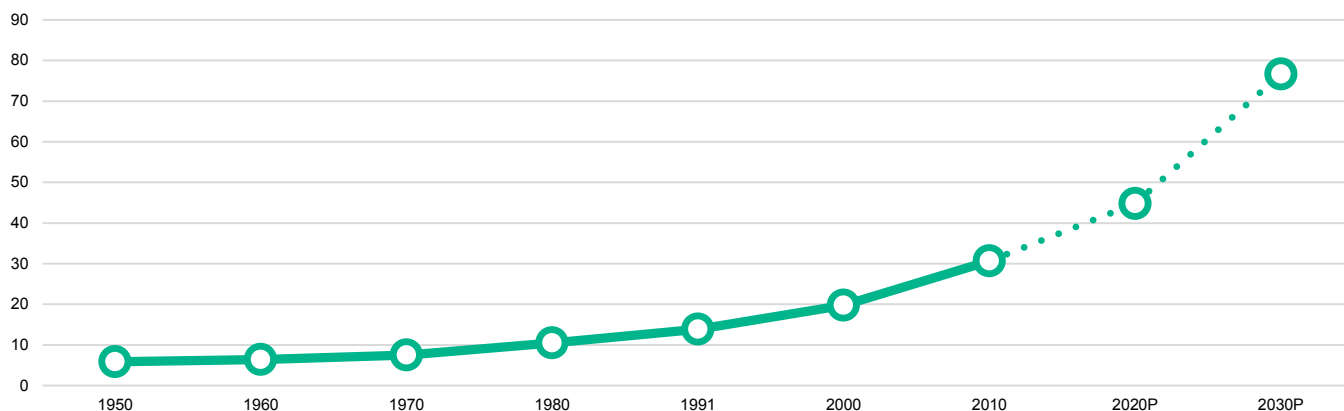
Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Moody's

FIGURA 5
... no longo prazo
Pirâmide Populacional 2030



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Moody's

FIGURA 6

Índice de Envelhecimento Brasileiro

Nota: O índice de envelhecimento é a razão entre a população de 65 anos ou mais e a população de 0 a 14 anos. O índice é utilizado para analisar a dinâmica populacional.

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Moody's

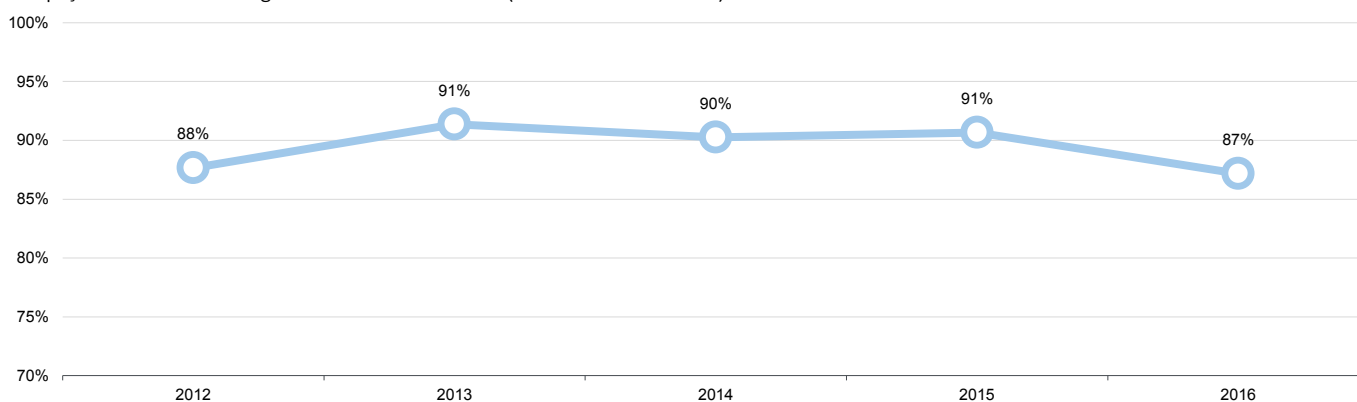
Seguradoras de vida e previdência subsidiárias de bancos continuarão a ter vantagens competitivas

A participação dos bancos no setor de vida e previdência continuará a ser relevante já que eles irão cada vez mais focar em produtos de varejo mais estreitamente ligados ao seu modelo de bancassurance. Seguradoras afiliadas a bancos continuarão a colher benefícios expressivos decorrentes do modelo, que lhes permite distribuir seus produtos de forma mais eficaz através da rede de agências do banco. Portanto, as posições de mercado do setor são bastante concentradas, dificultando a entrada de novos concorrentes no setor. Dito isso, os bancos estarão mais inclinados a se desfazer de operações que não tenham apelo comercial e sinergia de produto com os modelos de negócios de banco/gestão de recursos. Além disso, sob o regime regulamentar da Basileia III, as atividades de seguros terão requerimentos de capital mais elevados, o que aumenta os incentivos dos bancos para vender seus negócios de seguros não essenciais.

FIGURA 7

Seguradoras Afiliadas a Bancos tem uma Posição Dominante

Participação de Mercado das Seguradoras Afiliadas a Bancos (% Prêmio Bruto Emitido)



Fonte: Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Moody's

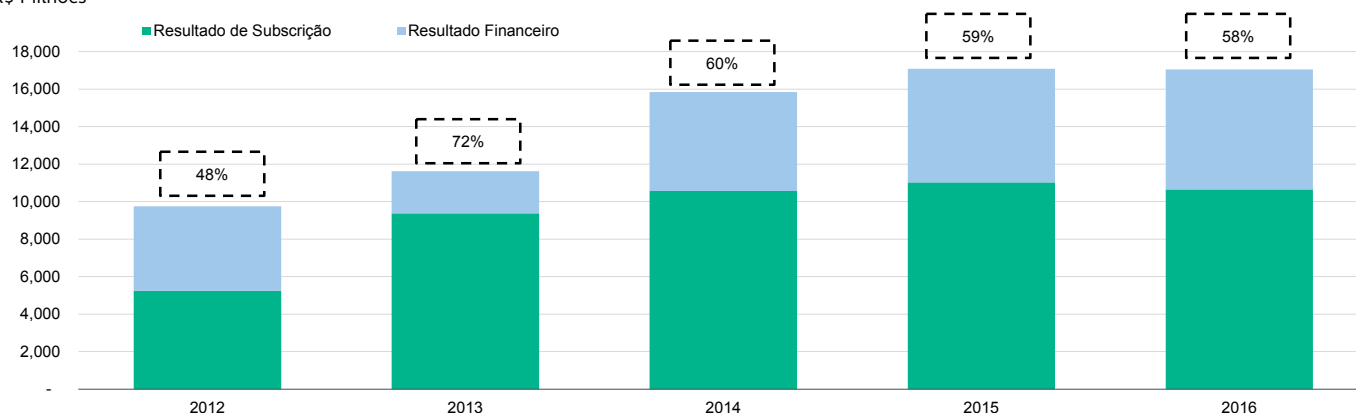
Rentabilidade irá sustentar a capacidade das seguradoras de atender aos requerimentos de capital

Regulamentações introduzidas em 2015 exigem que as seguradoras brasileiras mantenham, ao final de 2017, capital suficiente em excesso aos requerimentos existentes para gerenciar riscos de mercado. Apesar do novo requerimento reduzir de maneira geral os níveis reportados de capitalização, as seguradoras de vida e previdência contam com margens de solvência confortáveis (a média das 10 maiores seguradoras é de cerca de 138% do capital reportado) e não devem enfrentar dificuldades em atender aos novos critérios. Além disso, o requerimento adicional deverá promover avanços estruturais que fortalecerão os fundamentos de crédito da indústria e sua capitalização baseada em risco. Mesmo em um cenário de resultados financeiros esperados menores, associados à queda da taxa de juros, as seguradoras de vida e previdência serão capazes de gerar capital internamente e manter níveis sólidos de capitalização, sustentadas pelos fortes resultados operacionais decorrentes das altas taxas de administração e de carregamento.

FIGURA 8

10 Maiores Seguradoras de Vida e Previdência

R\$ Milhões



Nota: Resultado de Subscrição como porcentagem do Lucro antes da Tributação

Fonte: Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Moody's

FIGURA 9

Margem de Solvência – 10 Maiores Seguradoras de Vida e Previdência

Em Dezembro 2016

Companhia	Capital Ajustado (a)	Capital de Risco (b)	Excesso / Déficit (c)	Margem de Solvência (c)/(b)
Brasilprev Seguros e Previdência	3,189,674	1,580,278	1,609,396	102%
Bradesco Vida e Previdência	6,731,058	3,473,680	3,257,378	94%
Itaú Vida e Previdência	3,836,491	1,832,129	2,004,362	109%
Zurich Santander Brasil Seguros	1,886,603	930,893	955,710	103%
Caixa Vida e Previdência	1,045,129	413,758	631,371	153%
Companhia de Seguros Aliança do Brasil	1,598,015	1,154,860	443,155	38%
Caixa Seguros	2,459,185	1,062,642	1,396,543	131%
Itaú Seguros	2,020,796	727,848	1,292,948	178%
Icatu Seguros	567,927	315,170	252,757	80%
Prudential do Brasil Seguros de Vida	688,487	138,695	549,792	396%

Fonte: Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Demonstrações Contábeis das Seguradoras e Moody's

Pesquisas Relacionadas da Moody's

Perspectiva Da Indústria De Seguros:

- » [A Deterioração nas Tendências Macroeconomicas Resulta em Perspectiva Negativa, Fevereiro 2016 \(187573\)](#)

Scorecard Da Indústria De Seguros:

- » [Insurance – Brazil: Industry Scorecard, Julho 2016 \(1022529\)](#)

Suplemento Estatístico De Seguros:

- » [Indústria de Seguros Brasileira – Performance Financeira em 2015, Maio 2016 \(1033409\)](#)
- » [Insurance Statistical Supplement: Brazil, Maio 2016 \(128493\)](#)

Perfil Do Setor:

- » [Brazilian Reinsurance: Sector Profile, Julho 2014 \(172975\)](#)
- » [Despite Economic Headwinds, Surety Sector Trends Remain Broadly Positive, Outubro 2015 \(1003013\)](#)
- » [Seguros – Brasil: perfil do Setor de Seguro Auto, Maio 2016 \(1026528\)](#)

Comentários Especiais E Comentários Do Setor

- » [Interest Rates Will Continue to Buttress Financial Health Despite Monetary Easing, January 2017 \(1042120\)](#)
- » [Brazilian Insurers Gain Flexibility to Diversify Investments, a Credit Positive, Novembro 2015 \(185961\)](#)
- » [Higher Taxes Are Credit Negative for Brazilian Insurers, Junho 2015 \(181870\)](#)

Metodologia

- » [Global Life Insurers, Abril 2016](#)

Número do Relatório: 1072840

© 2017 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 FUTURO RISCO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, VALORES MOBILIÁRIOS QUE TITULEM DÍVIDA OU OUTROS EQUIVALENTES E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODEM INCLUIR OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O FUTURO RISCO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, VALORES MOBILIÁRIOS QUE TITULEM DÍVIDA OU OUTROS EQUIVALENTES. 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 QUALQUER PERDA FINANCEIRA ESTIMADA EM CASO DE INCUMPRIMENTO ("DEFAULT"). OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO INCIDEM SOBRE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, ENTRE OUTROS: 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. AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO, E AS NOTAÇÕES 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. AS NOTAÇÕES 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 AS SUAS NOTAÇÕES 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.

AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO DA MOODY'S E AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE RETALHO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO PARA OS INVESTIDORES DE RETALHO USAR AS NOTAÇÕES DE CRÉDITO DA MOODY'S OU AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÍVIDA, DEVERÁ CONTACTAR UM CONSULTOR FINANCEIRO OU UM OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUIDAS, 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 a 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 notações 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 realizar, em todos os casos, uma verificação ou confirmação independente das informações recebidas nos processos de notação de crédito ou na preparação das publicações da Moody's.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e os seus administradores, membros dos órgão 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 órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo entre outros: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra quando o instrumento financeiro relevante não seja objeto de uma notação de crédito específica atribuída pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e os seus administradores, membros dos órgão 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, não possam ser excluídos por lei) por parte de, ou qualquer contingência, dentro ou fora do controlo da MOODY'S ou dos seus administradores, membros dos 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, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER NOTAÇÃO, 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 notação de crédito, subsidiária e totalmente detida pela Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente divulga que a maioria dos emitentes 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 notação, pagar à Moody's Investors Service, Inc., por serviços de avaliação e notação por si prestados, honorários que poderão ir desde US\$1.500 até, aproximadamente, US\$2.500.000. A MCO e as MIS também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência das notações e dos processos de notação da MIS. 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 diretores da MCO e entidades classificadas com as notações, e entre as entidades que possuem notações da MIS e que também informaram publicamente a SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm uma participação acionista maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita ao abrigo da Licença para Serviços Financeiros ("Australian Financial Services License") detida pela filial 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 significado estabelecido pela secção 761G da Lei Societária Australiana de 2001 ("Corporations Act de 2001"). Ao continuar a aceder a este documento a partir da Austrália, o utilizador 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 retalho, de acordo com o significado estabelecido pela secção 761G da Lei Societária Australiana de 2001 ("Corporations Act de 2001"). A notação de crédito da MOODY'S é uma opinião em relação aos riscos de crédito subjacentes a uma obrigação de dívida do emitente, e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de retalho. Seria imprudente e inadequado para os investidores de retalho usar as notações de crédito da MOODY'S ou as publicações da MOODY'S ao tomar uma decisão de investimento. Em caso de dúvida, deverá contactar um consultor financeiro ou outro profissional financeiro.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJJK") é uma filial e uma agência de crédito integralmente detida pela Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma filial integralmente detida pela MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de notação de crédito e filial integralmente detida pela MJJK. A MSFJ não é uma Organização de Notação Estatística Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, as notações de crédito atribuídas pela MSFJ são Notações de Crédito Não-NRSRO. As Notações de Crédito Não-NRSRO são atribuídas por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação objeto de notação não será elegível para certos tipos de tratamento ao abrigo das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSFJ são agências de notação de crédito registadas junto da Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registo junto da FSA são, respetivamente, os "FSA Commissioner (Ratings)" n.ºs 2 e 3.

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 notação, pagar à MJJK ou MSFJ (conforme aplicável), por serviços avaliação e notação 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.