

ISSUER COMMENT

13 July 2020



Classifique este relatório

Contatos

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

Igor Melo +55.11.3043.6065
Associate Analyst
igor.melo@moody.com

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

Marc R. Pinto, CFA +1.212.553.4352
MD-Financial
Institutions
marc.pinto@moody.com

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

Bradesco Asset Management

Análise de Qualidade de Gestor

FUNDAMENTOS DA AVALIAÇÃO

Avaliação: MQ1 (Excelente)

A avaliação da Moody's da [Bradesco Asset Management](#) (BRAM) é MQ1 (Excelente). A BRAM é uma gestora de recursos brasileira e afiliada ao [Banco Bradesco S.A.](#) (Ba2 negativa). Em 30 de abril de 2020, os ativos sob gestão totalizaram R\$ 511,3 bilhões (US\$ 94,8 bilhões). A avaliação MQ1 reflete a visão da Moody's de que a gestora de recursos tem características de gestão excelentes.

A avaliação do MQ1 é baseada principalmente: (i) no processo disciplinado de gestão de investimentos da gestora, suportado por sólidas operações e procedimentos de gestão de risco, (ii) na forte posição de mercado e valor de franquia proporcionados por seu controlador, o Banco Bradesco, (iii) na forte cultura fiduciária de gestão de risco e controles, e (iv) no sólido desempenho ajustado ao risco de seus fundos. Os futuros desafios para a BRAM são: (i) manutenção da posição de mercado considerando o ambiente competitivo, (ii) expansão para mercados internacionais e integração das novas estratégias com a estrutura atual de negócios, e (iii) melhora do desempenho ajustado ao risco dos fundos multimercado e de ações.

Desenvolvimentos Recentes

Nos primeiros quatro meses de 2020, a BRAM teve R\$ 41,2 bilhões em saídas líquidas, principalmente no segmento de renda fixa. Os fluxos no segmento de renda fixa têm sido fracos, dadas as taxas de juros mais baixas no país, que levaram a uma mudança de fluxos líquidos desse segmento para multimercado e fundos de ações.

A BRAM apresenta desempenho moderado ajustado ao risco na maioria das categorias de fundos. Embora a empresa tenha reduzido seus ativos sob gestão nos últimos anos, a BRAM mantém sua posição no mercado como uma dos principais players da indústria brasileira, suportada pela forte franquia do Banco Bradesco.

Este relatório é uma tradução de [Bradesco Asset Management: Manager Quality Analysis](#) publicado em 01 Julho 2020.

Visão Geral da Gestora de Ativos

Figura 1

Empresa gestora de recursos

Nome	Bradesco Asset Management (BRAM)
Início das operações	2001
Avaliação da Moody's	MQ1
Ativos sob gestão (Abril/2020)	R\$514,3 bilhões (US\$94.8 bilhões) 3ª maior gestora de recursos no país, com 10.1% de participação de mercado, e a segunda maior gestora de ativos privada do Brasil
Número de funcionários	175 (71 diretamente envolvidos com as atividades de gestão de investimentos)

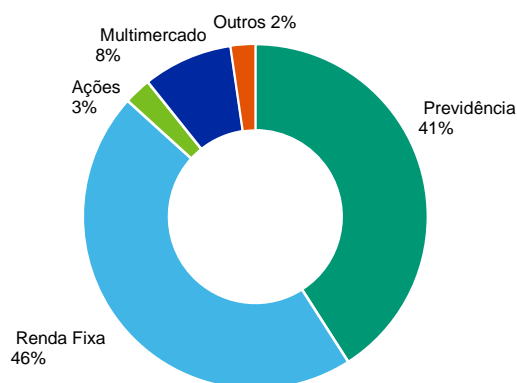
Fonte: Moody's Investors Service, BRAM

Com sede em São Paulo, Brasil, a BRAM é o segunda maior gestora de ativos privados do país e subsidiária integral do Banco Bradesco, segundo maior banco privado do Brasil, com ativos totais de R\$ 1.434 bilhões (US\$ 264 bilhões) e patrimônio líquido de R\$ 59,8 bilhões (US\$ 11 bilhões) em 31 de março de 2020.

Em 8 de junho de 2016, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) aprovou a compra do HSBC Bank Brasil (sem classificação) pelo Banco Bradesco, incluindo a unidade de gestão de ativos do banco, a HSBC Gestão de Recursos Ltda. Recentemente, a BRAM tem focado em expandir suas operações para o exterior, permitindo que investidores estrangeiros aproveitem a experiência da gestora na gestão de ativos brasileiros. Além disso, a gestora gere fundos offshore, que investem em companhias brasileiras, denominados tanto em moeda local (real brasileiro) quanto em moeda estrangeira.

Figura 2

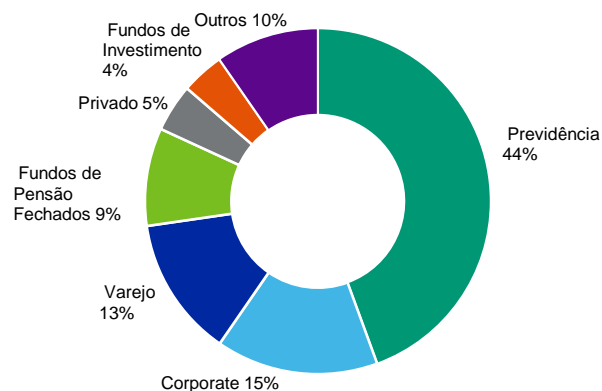
Ativos Sob Gestão Por Tipo de Fundo



Fonte: ANBIMA

Figura 3

Ativos Sob Gestão Por Tipo de Investidor



Fonte: ANBIMA

Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito referenciados nesta publicação, consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade em www.moody's.com para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito e histórico de rating.

Fator 1 — Atividades de Gestão de Investimentos

Metodologias de Investimento:

Consideramos o processo de identificação de investimentos e a qualidade dos processos de alocação de ativos da BRAM, bem como sua capacidade de adequar o objetivo de um fundo com uma estratégia de investimento como fatores positivos na avaliação do processo de decisão de investimento da empresa. As decisões de investimentos da BRAM seguem um processo disciplinado baseado em políticas e diretrizes estabelecidas pelo comitê de investimentos, que inclui limites de risco de crédito, de mercado e de liquidez. O time de gestão utiliza uma abordagem top-down para construção dos portfólios de renda fixa combinada com uma análise fundamentalista bottom-up. O processo também envolve a utilização de um portfólio modelo que predefine orçamentos de crédito e de duration, que é ajustado dinamicamente em resposta a mudanças de limites de crédito e de premissas macroeconômicas. Para seus fundos de ações, a BRAM segue uma abordagem bottom-up, baseada em um modelo proprietário de fluxo de caixa descontado que é ajustado para incorporar mudanças ditadas pelo comitê de investimentos. A abordagem aplicada para os fundos multimercado é uma combinação daquelas aplicadas para os fundos de renda fixa e de ações. A gestão de risco é parte integral do processo de investimentos da BRAM. O time de gestão de risco monitora com rigor as diretrizes e limites de exposições, considerando value-at-risk (VaR), testes de estresse, risco de crédito e risco de liquidez dos fundos.

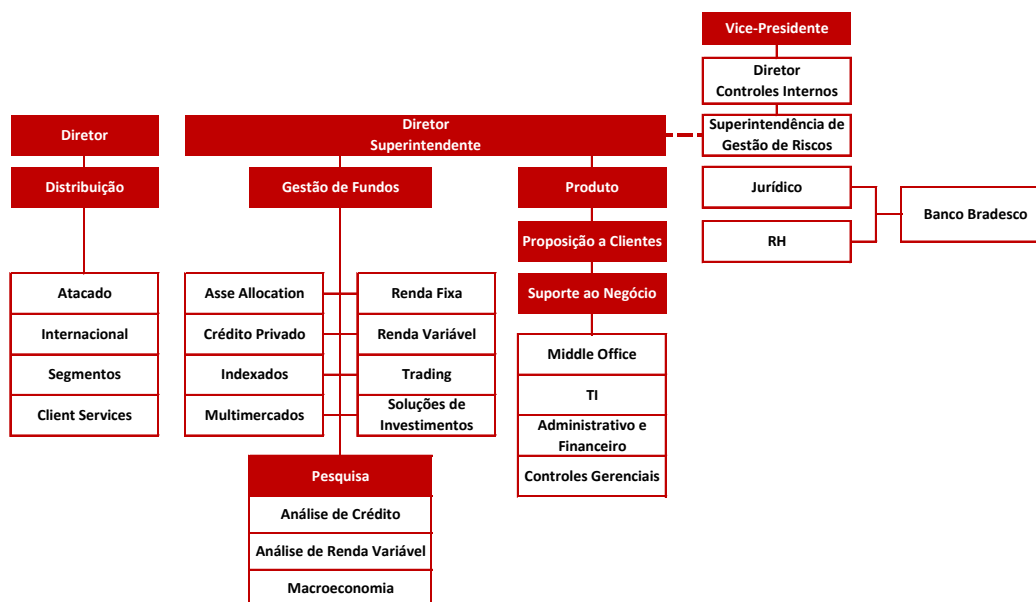
Infraestrutura de Investimentos:

A BRAM 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. Consideramos que a BRAM tem uma exposição muito baixa ao risco de interrupção do negócio.

Estrutura Organizacional

A atividade de gestão de ativos da BRAM é composta por 175 funcionários, dos quais 71 estão diretamente envolvidos em atividades de gestão de investimentos. Os valores organizacionais do BRAM sustentam uma forte cultura fiduciária. A gestora tem uma divisão dedicada focada na distribuição internacional para apoiar sua estratégia de expansão.

Figura 4



Fonte: Bradesco Asset Management

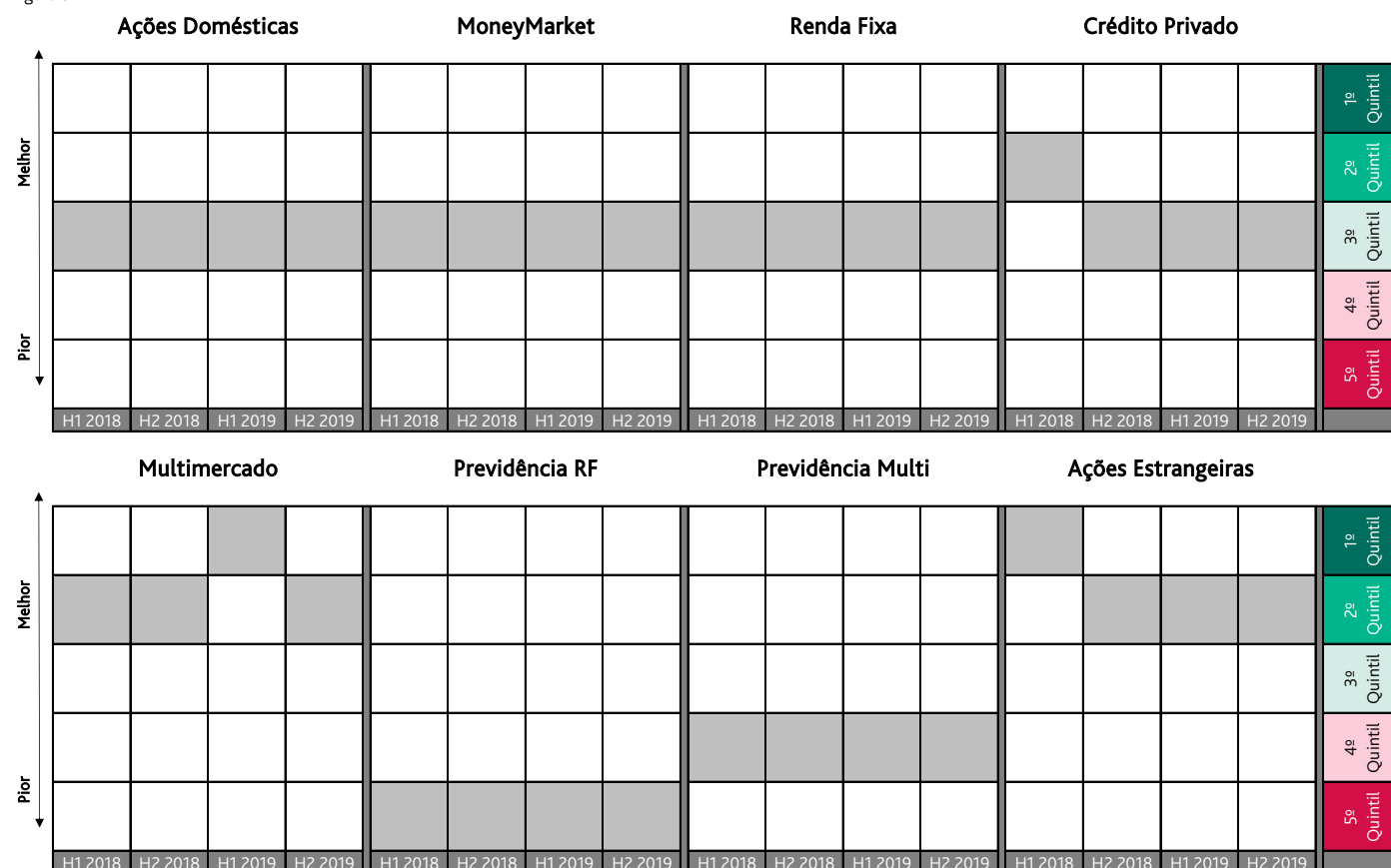
Fator 2 – Resultados de Investimento

Habilidade de Gestão e Risco (*):

As pontuações da BRAM em habilidade de gestão e risco são moderadas e os fundos têm demonstrado bom desempenho ajustado ao risco em relação aos benchmarks locais. Nos segmentos de ações locais, renda fixa, money market e crédito privado, o desempenho

ajustado ao risco da gestora permaneceu o mesmo do último semestre e manteve sua posição no 3º quintil. No segmento de previdência¹, o desempenho ajustado ao risco permaneceu o mesmo dos últimos dois anos e a gestora manteve sua posição no 4º quintil. No segmento multimercado, após chegar ao topo no primeiro semestre de 2019, a BRAM voltou ao segundo quintil no segundo semestre de 2019. Os fundos desse segmento tiveram desempenho melhor que seus benchmarks e que a maioria de seus pares locais. No geral, a Moody's considera os resultados dos investimentos da gestora como moderados e os fundos têm geralmente superado seus respectivos benchmarks, embora não tenham consistentemente superado os pares locais. A Moody's espera que os resultados dos investimentos em relação aos seus pares locais melhorem no futuro, dadas as excelentes características de gestão da BRAM.

Figura 5



Com base em uma combinação das seguintes métricas: Information Ratio, Merton Skill, Alfa, Sharpe Ratio, beta e Maximum Drawdown. Detalhes adicionais no Apêndice 1

Fonte: Moody's Investor Service

Fator 3 — Perfil Financeiro

Níveis e Estabilidade de Receitas e Rentabilidade:

A BRAM tem consistentemente reportado métricas financeiras sólidas e suas margens operacional e de lucro continuam muito fortes. A BRAM apresentou um nível relativamente baixo de volatilidade nos lucros, o que resultou em receitas e rentabilidade estáveis.

Organização Corporativa:

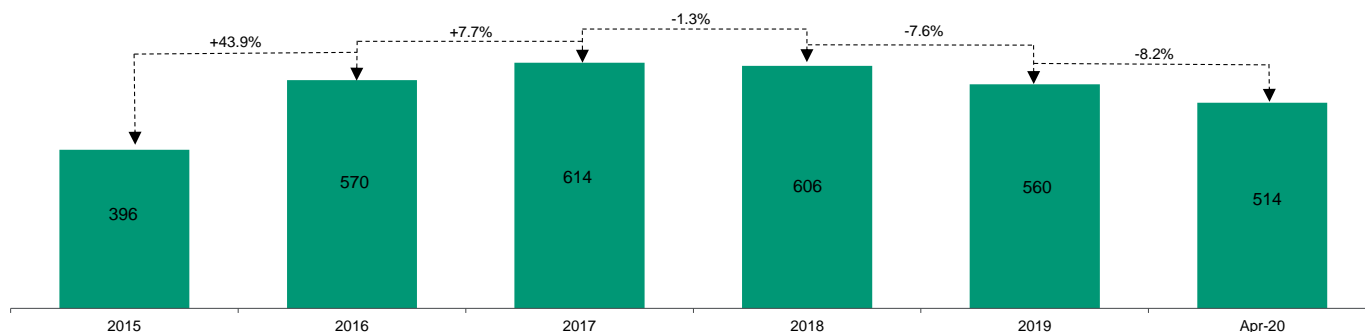
A BRAM beneficia-se do suporte financeiro proporcionado por seu controlador, Banco Bradesco. O Bradesco tem apoiado continuamente a BRAM, investindo na infraestrutura tecnológica e na contratação de novos profissionais para expandir o negócio de gestão de recursos. Ainda, a marca da BRAM é sustentada pela força da franquia do Banco Bradesco, o que representa uma vantagem competitiva no que diz respeito à distribuição através da rede e de outros canais do banco.

Ativos Sob Gestão:

A BRAM tem um portfólio de produtos bem diversificado, com fundos de previdência e renda fixa entre seus principais produtos. A gestora também tem uma base de clientes bem diversificada, composta de fundos de pensão, corporate e varejo entre suas principais classes de investidores. Além disso, a BRAM tem apresentado um sólido crescimento dos ativos sob gestão ao longo dos anos, mantendo uma posição de liderança no mercado brasileiro. No entanto, a empresa tem registrado saídas líquidas desde 2018.

Figura 6

Ativos Sob Gestão - BRAM Bilhões de Reais



Fonte: Anbima (Abril/2020)

Fator 4 — Serviço ao Cliente

Retenção e Reposição de Clientes:

A BRAM tem uma retenção de clientes relativamente forte, com taxas de rotatividade de clientes muito baixas, apesar das saídas líquidas em 2020 que impactaram negativamente essa métrica. A taxa de reposição da empresa, medida pela porcentagem de ativos perdidos sendo substituídos por novas assinaturas de investidores, também é forte.

Outras Considerações

O Que Poderia Alterar a Avaliação – Para Baixo

- » O desempenho dos fundos ajustados ao risco da gestora se deteriorar de forma significativa – em relação tanto aos seus pares quanto aos benchmarks locais
- » Os fundos registrarem uma queda considerável nos ativos sob gestão
- » Desvios significativos nos processos de investimento, que aumentam a exposição a riscos

Apêndice: Avaliação de Desempenho dos Fundos

1. Amostra de Fundos

O banco de dados SI-ANBID inclui um grande número de fundos mútuos ativos (cerca de 20.000), e selecionamos uma amostra de fundos que atenderam a alguns critérios pré-determinados para uso em nossa análise de desempenho histórico:

1. Categorias dos Fundos: restringindo a amostra às categorias de fundos mútuos mais populares entre os investidores, selecionamos os seguintes segmentos: Ações, Renda Fixa, Multimercado e Previdência.
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.
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 5.765 fundos.

2. Avaliação de Desempenho

Analizamos o desempenho histórico de retorno ajustado ao risco alcançado por produtos individuais ou carteiras representativas de fundos similares em todos os ativos oferecidos pela empresa. 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 empresa 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, incluindo Maximum Drawdown, Beta e R2. Para isso, adicionamos medidas de habilidade de gestão, incluindo 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:

Alfa mede a diferença entre os retornos efetivos de um fundo e o seu desempenho esperado, dado o seu nível de risco (conforme medido pelo beta). Ele pode ser usado para calcular 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 de Sharpe mede o retorno ajustado ao risco do fundo. É o rendimento médio da carteira superior à taxa livre de risco dividido 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 acrescentado por um gestor ativo.

O Maximum Drawdown é o pior período de desempenho de "pico a vale" para um fundo ou outro veículo de investimento, independentemente de o drawdown consistir ou não em meses consecutivos de desempenho negativo.

A Medida Merton Skill é uma medida baseada em retorno de habilidades de "market timing" que inclui um índice entre apostas malsucedidas para bem-sucedidas em mercados de queda ("down market").

Nota de rodapé

- ¹ A Previdência é representada por planos de pensão abertos (PGBL e VGBL). Os planos podem ser operados por empresas de seguros, subsidiárias do banco e organizações sem fins lucrativos, e podem ser contratados por empresas como benefício acessório para seus empregados ou, mais comumente, contratados diretamente pelos indivíduos. Este esquema de previdência é, de alguma forma, inspirado na experiência norte-americana 401k.

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

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

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL. TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, 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 dos órgãos 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\$2.700.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moodys.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("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, consequentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A 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 registro são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY125.000 até, aproximadamente, JPY250.000,000.

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

NÚMERO DO RELATÓRIO

1236360

CLIENT SERVICES

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