

**ISSUER COMMENT**

10 January 2018

**Contatos**

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

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

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

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

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

**BB Gestao de Recursos DTVM S.A.**
**Análise Qualidade de Gestor**
**Fundamentos da Avaliação**
**Avaliação: MQ1 (Excelente)**

A avaliação da Moody's da qualidade de gestor de investimentos da BB Gestão de Recursos DTVM (BB DTVM) é MQ1 (excelente). A BB DTVM é afiliada ao Banco do Brasil (Ba2 negativa), e a maior gestora de recursos do país. Em 30 de junho de 2017, os ativos sob gestão totalizaram R\$800,8 bilhões (aproximadamente US\$241,9 bilhões). A avaliação MQ1 reflete a visão da Moody's de que a gestora de recursos tem características de gestão excelentes.

A avaliação MQ1 é baseada principalmente em: (i) o processo disciplinado e bem estabelecido de gestão de investimentos, (ii) a forte posição de mercado e valor de franquia proporcionados por seu controlador Banco do Brasil, (iii) o sólido desempenho ajustado ao risco de seus fundos, e (iv) procedimentos de gestão de risco bem estabelecidos. Os desafios à frente da BB DTVM são: (i) manutenção da posição de mercado considerando o ambiente competitivo, e (ii) melhoria do desempenho ajustado ao risco dos fundos de renda fixa.

**Desenvolvimentos Recentes**

Na primeira metade de 2017, a BB DTVM teve uma captação líquida positiva de R\$44,3 bilhões, principalmente no segmento de renda fixa. A captação da indústria de fundos nesse segmento tem sido forte, mesmo com menores taxas de juros no país. Além disso, as captações do segmento de renda fixa têm sido uma das principais fontes de crescimento da indústria e a BB DTVM continua sendo a líder desse segmento.

A BB DTVM tem sido capaz de crescer os ativos sob gestão e manter a posição de liderança no Brasil, apoiada pela força da franquia do Banco do Brasil. A BB DTVM continua a se beneficiar da extensa rede de distribuição e de serviços a clientes do banco, que incluem agências, postos de atendimento e escritórios em todo o mundo. A gestora continua a apresentar sólido desempenho ajustado ao risco na maioria das categorias de fundos.

Este relatório é uma tradução de [BB Gestao de Recursos DTVM S.A.:Manager Quality Analysis] publicado em 21 de Dezembro de 2017

## Visão Geral da Gestora de Recursos

Figura 1

Empresa Gestora de Recursos	
Nome	BB Gestão de Recursos DTVM
Início das Operações	1986
Avaliação da Moody's	MO1
Ativos sob Gestão (Junho/17)	R\$800,8 bilhões (US\$241,9 bilhões) Maior gestora de recursos no país com 21,9% de participação de mercado
Número de Funcionários	294 (114 diretamente envolvidos com as atividades de gestão de investimentos)

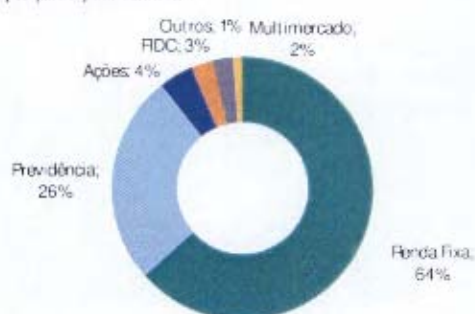
Fonte: Moody's Investors Service

Sediada no Rio de Janeiro, Brasil, a BB DTVM é a maior gestora de recursos do país e uma subsidiária integral do Banco do Brasil (Ba2 negativa) o maior banco brasileiro, com 20% de participação de mercado medida pelo total de depósitos. O Banco do Brasil possui uma das maiores rede de distribuição entre os bancos brasileiros, com mais de 5.440 agências servindo quase 64,8 milhões de clientes.

A BB DTVM iniciou suas operações em 1986 como a divisão de gestão de recursos do Banco do Brasil e tem sido a líder de mercado desde 1994. A BB DTVM é um componente chave no grupo, uma vez que incrementa a capacidade do Banco do Brasil em gerar capital além de proporcionar possibilidades de vendas cruzadas.

Figura 2

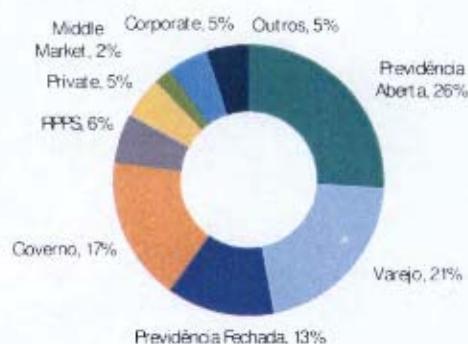
Ativos sob Gestão  
Composição por Tipo de Fundo



Fonte: Anbima

Figura 3

Ativos sob Gestão  
Composição 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](http://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 BB DTVM, a qualidade do seu processo de alocação de ativos assim como a sua capacidade de atingir os objetivos dos fundos seguindo uma estratégia de investimento, como fatores positivos ao avaliar o processo de decisão de investimentos da gestora. O processo de investimentos da BB DTVM segue tanto uma abordagem top-down como bottom-up na condução da estratégia de investimentos. O processo de investimentos é coordenado por uma série de comitês e subcomitês que seguem uma política de investimentos disciplinada, caracterizada pelo uso de derivativos com objetivo principal de proteção, o monitoramento constante dos riscos de mercado, crédito e operacionais, e objetivando desempenho de longo prazo. Os comitês permitem a livre troca de opiniões entre os operadores, gestores de portfólios, gestores de risco, analistas, analistas de macroeconomia e de investimentos, assegurando assim que as decisões não sejam baseadas exclusivamente no julgamento de um indivíduo, mas que reflitam a opinião majoritária. O processo de investimentos conta com uma série de modelos, ferramentas quantitativas e sistemas integrados que sustentam as decisões e permitem monitorar os riscos. A gestão de risco é parte integral do processo de investimentos da BB DTVM. Ainda, as múltiplas camadas de controle e o fato do conglomerado pertencer ao governo federal aumentam a pressão para que a BB DTVM tenha procedimentos de gestão e controle de riscos muito rigorosos.

### Infraestrutura de Investimentos:

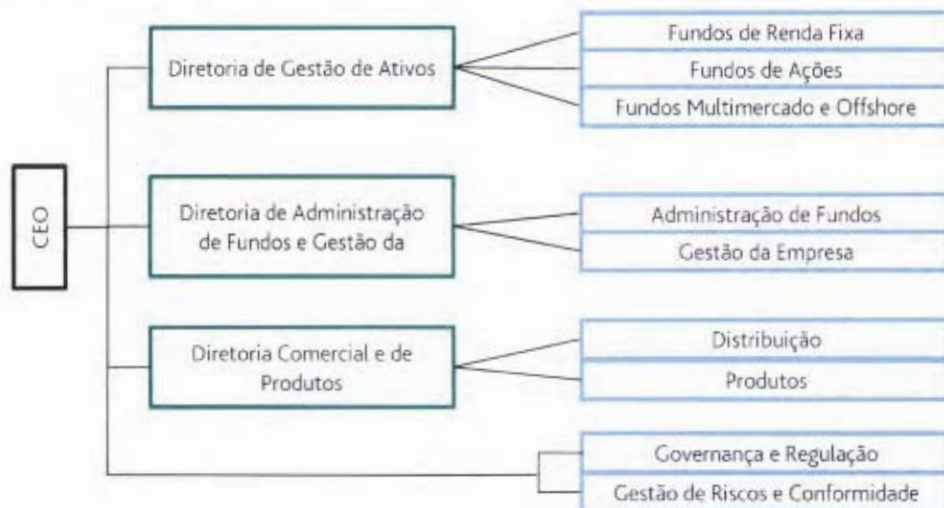
A BB DTVM tem uma infraestrutura de investimentos excelente, com gestão de portfólio em tempo real, controles de risco e sistemas de compliance. A gestora tem investido continuamente para aprimorar sua infraestrutura tecnológica para expandir suas operações e servir seus clientes. Consideramos que a BB DTVM tem uma exposição muito baixa ao risco de interrupção do negócio.

### Estrutura Organizacional:

A área de gestão de recursos da BB DTVM é composta de 294 profissionais, dos quais 114 estão envolvidos diretamente nas atividades de gestão de investimentos. A estrutura organizacional permite uma segregação bem definida de funções e a atribuição apropriada de responsabilidades de supervisão e de linhas de reporte.

Figura 4

Estrutura Organizacional



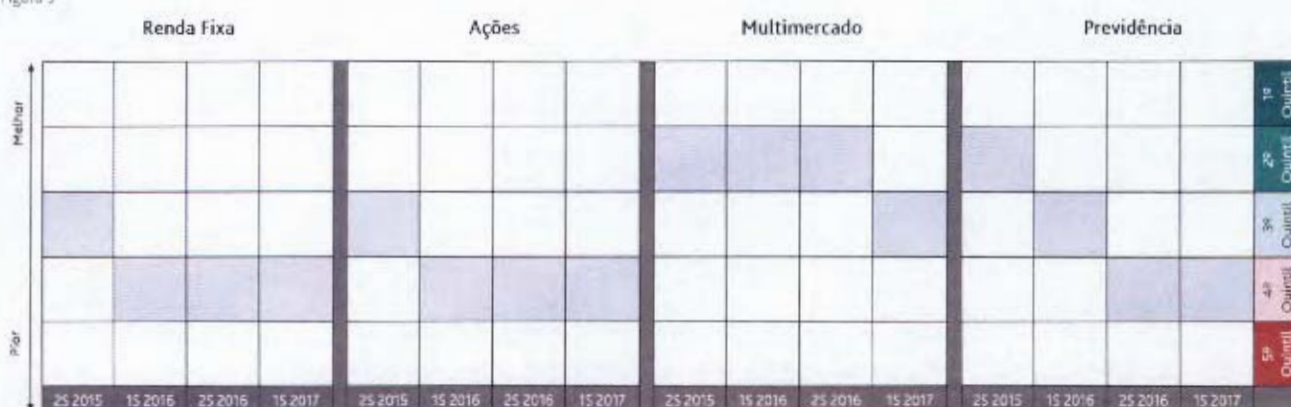
Fonte: BB DTVM

## Fator 2 – Resultados dos Investimentos

### Habilidade de Gestão e Risco (\*):

As pontuações da BB DTVM em habilidade de gestão e risco são sólidas e os fundos têm mostrado forte desempenho ajustado ao risco em relação aos benchmarks e pares locais. Nos segmentos de renda fixa, ações e previdência a gestora manteve sua posição no 4º quintil. No segmento multimercado, o desempenho ajustado ao risco se deteriorou marginalmente no último semestre e caiu para o 3º quintil. Os fundos desse segmento tiveram desempenho melhor que seus benchmarks e que a alguns pares locais. No geral, a Moody's considera os resultados dos investimentos da gestora como sólidos e os fundos têm geralmente superado os respectivos benchmarks, embora não têm consistentemente superado os pares locais. A Moody's espera que os resultados dos investimentos melhorem no futuro, dadas as excelentes características de gestão da BB DTVM.

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:

A BB DTVM tem reportado consistentemente métricas financeiras sólidas e suas margens operacional e de lucro continuam muito fortes. A BB DTVM apresentou um relativo baixo nível de volatilidade nos lucros, o que se reflete em receitas e rentabilidade estáveis. Ainda, o sólido desempenho de seus fundos, que permite que taxas de performance sejam mantidas pela gestora, também sustentam a força financeira da gestora.

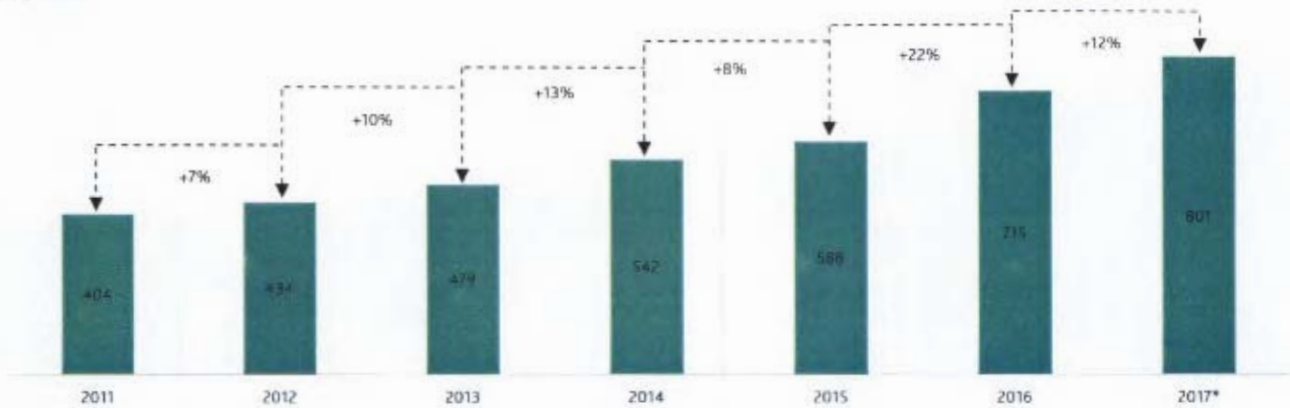
### Estrutura Corporativa:

A BB DTVM se beneficia do suporte financeiro proporcionado por seu controlador, Banco do Brasil. O controlador tem apoiado continuamente a BB DTVM, investindo na infraestrutura tecnológica e na contratação de novos profissionais para expandir o negócio de gestão de recursos. A marca da BB DTVM é sustentada pela força da franquia do Banco do Brasil, o que representa uma vantagem competitiva no que diz respeito à distribuição através da rede e de outros canais do banco. A BB DTVM tem importância estratégica para o Banco do Brasil por conta da sua capacidade de gerar lucros e fluxos de caixa positivos.

### Ativos sob Gestão:

A BB DTVM tem um portfólio de produtos bem diversificado, com fundos de renda fixa, previdência e curto prazo entre seus principais produtos. A gestora também tem uma base de clientes bem diversificada, composta por fundos de varejo, previdência fechada, governo e previdência aberta entre suas principais classes de investidores. A BB DTVM é a maior gestora de recursos do país e tem apresentado um sólido crescimento dos ativos sob gestão ao longo dos anos.

Figura 6  
Ativos sob Gestão - BB DTVM  
R\$ Bilhões



Fonte: Arôma (Junho/2017)

#### Fator 4 – Serviço ao Cliente

##### Retenção e Reposição de Clientes:

A BB DTVM tem uma retenção de clientes relativamente forte, com uma taxa de rotatividade de clientes muito baixa. A taxa de reposição da empresa, 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 Baixo

- » O desempenho dos fundos ajustado ao risco deteriorarem – em relação a seus pares locais e benchmarks
- » Os ativos sob gestão tiverem uma queda considerável
- » Mudanças significativas dos processos da empresa que aumentes os riscos operacionais

4



## Apêndice: 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, Multi-mercado 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 31 de Dezembro de 2016 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.

R<sup>2</sup>, 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 INADIMPLIMENTO ("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 CONSTITUÍM 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 DIMIUIA 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 PARA TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, DEVERA ENTRAIR 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 REVENDEIDAS 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 inapropriedade 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, direitos 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 órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inapropriedade de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDINE, 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's.com](http://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 e entre as entidades que possuem ratings da MIS e que também informam 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 Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336869 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 de Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade e credibilidade de uma obrigação de dívida do emissor e não dá respeito às ações (o 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 Holding, Inc.; uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSF") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJJK. A MSF não é uma Organização de Rating Estatisticamente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSF 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 objeto de rating não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJJK e a MSF são agências de ratings de crédito registradas junto à 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 MJJK ou a MSF (conforme aplicável) divulgam pelo presente que a maioria dos emissores 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 MSF (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating, pagar à MJJK ou MSF (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 MSF também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.

X