

## ANÁLISE

# Bradesco Asset Management

São Paulo, Brasil

### Conteúdo:

FUNDAMENTOS DA AVALIAÇÃO	1
DESENVOLVIMENTOS RECENTES	1
VISÃO GERAL DA GESTORA DE RECURSOS	2
FATOR 1 – ATIVIDADES DE GESTÃO DE INVESTIMENTOS	2
FATOR 2 – RESULTADOS DOS INVESTIMENTOS	3
FATOR 3 – PERFIL FINANCEIRO	4
FATOR 4 – SERVIÇO AO CLIENTE	5
OUTRAS CONSIDERAÇÕES	5
APÊNDICE 1: AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DOS FUNDOS	6

### Contatos dos Analistas:

<b>SÃO PAULO</b>	<b>+55.11.3043.7316</b>
Diego Kashiwakura	+55.11.3043.7316
<i>Vice President – Senior Analyst</i>	
diego.kashiwakura@moodys.com	
Nicole Saad Salum	+55.11.3043.7350
<i>Associate Analyst</i>	
nicole.salum@moodys.com	
<b>BUENOS AIRES</b>	<b>+54.11.5129.2816</b>
Carlos De Nevaes	+54.11.5129.2816
<i>Assistant Vice President - Analyst</i>	
carlos.denevaes@moodys.com	
<b>NOVA IORQUE</b>	<b>+1.212.553.1653</b>
Marc R. Pinto, CFA	+1.212.553.4352
<i>Managing Director - Managed Investments</i>	
marc.pinto@moodys.com	

### Fundamentos da Avaliação

#### *Avaliação: MQ1 (Excelente)*

A avaliação da Moody's da qualidade de gestor de investimentos da Bradesco Asset Management (BRAM) é MQ1 (excelente). A BRAM é uma gestora de recursos brasileira e afiliada ao Banco Bradesco (rating de depósito bancário Ba2/Negativa). Em 31 de Dezembro de 2016, os ativos sob gestão totalizaram R\$569,5 bilhões (US\$174,7 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 de gestão de investimentos da gestora, apoiado por sólidas operações e procedimentos de gestão de risco, (ii) a forte posição de mercado e valor de franquia proporcionados por seu controlador Banco Bradesco, (iii) a forte cultura fiduciária de gestão de risco e controles, e (iv) o sólido desempenho ajustado ao risco de seus fundos. Os desafios à frente da 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) melhoria do desempenho ajustado ao risco dos fundos multimercado e de ações.

#### Desenvolvimentos Recentes

O aumento significativo nos ativos sob gestão da BRAM em 2016, de aproximadamente 44%, foi resultado de uma combinação da captação líquida e da transferência dos fundos da HSBC Gestão de Recursos Ltda. para a BRAM. Em 8 de Junho de 2016, a autoridade antitruste brasileira (CADE) aprovou que o Banco Bradesco comprasse o Banco HSBC no Brasil (Ba2, negativa), incluindo sua unidade de gestão de recursos, HSBC Gestão de Recursos Ltda. A transação vai fortalecer ainda mais a posição da BRAM como um dos principais participantes do mercado.

A BRAM continua a apresentar sólido desempenho ajustado ao risco na maioria das categorias de fundos. A gestora tem sido capaz de crescer os ativos sob gestão e manter sua posição de mercado como uma das principais gestoras da indústria, apoiada pela força institucional do Banco Bradesco.

Essa Análise fornece uma discussão aprofundada sobre a avaliação da Bradesco Asset Management e deve ser lida em conjunto com as publicações recentes e as informações sobre a avaliação disponíveis no [Website da Moody's](#).

## Visão Geral da Gestora de Recursos

FIGURA 1

### Empresa Gestora de Recursos

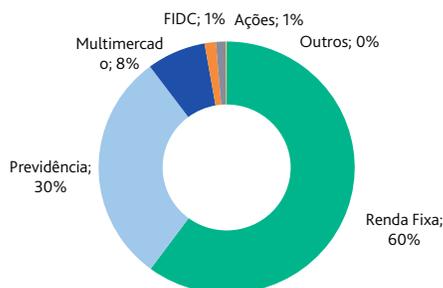
Nome	Bradesco Asset Management (BRAM)
Início das Operações	2001
Avaliação da Moody's	<b>MQ1</b>
Ativos sob Gestão (Dezembro/2016)	R\$569,5 bilhões (USD174,7 bilhões) 2ª maior gestora de recursos no país, com 16.4% de participação de mercado, e maior gestora de recursos privada do Brasil
Número de Funcionários	159 (102 diretamente envolvidos com as atividades de gestão de investimentos)

Sediada em São Paulo, Brasil, a BRAM é uma subsidiária integral do Banco Bradesco, o segundo maior banco privado brasileiro, com um total de ativos de R\$1.080,0 bilhões (US\$362 bilhões) e patrimônio líquido de R\$53 bilhões (US\$16 bilhões), em 31 de Dezembro de 2016. 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 quanto em moeda estrangeira.

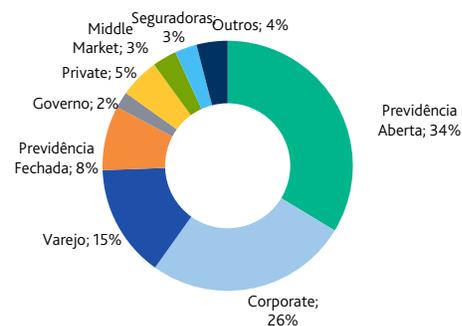
FIGURA 2

### Ativos sob Gestão

Composição por Tipo de Fundo



Composição por Tipo de Investidor



Fonte: ANBIMA

## Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

**Metodologias de Investimento:** Consideramos o processo de identificação de investimentos da BRAM, a qualidade do seu processo de alocação de ativos assim como a sua capacidade de atingir os objetivos do fundo com uma estratégia de investimento como fatores positivos ao avaliar o processo de decisão de investimento da gestora. 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 os 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

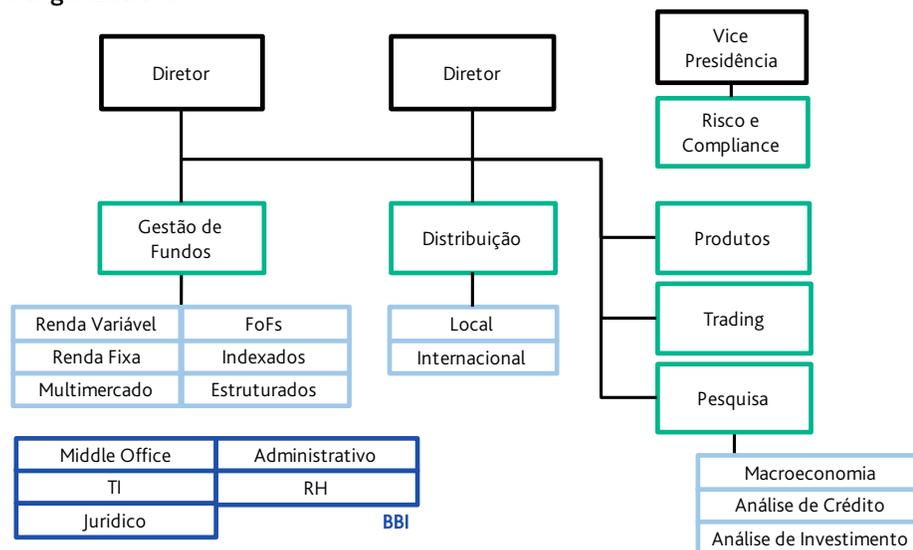
Esta publicação não anuncia uma ação de rating de crédito. Para quaisquer ratings de crédito referenciados nesta publicação, consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade em [www.moody's.com](http://www.moody's.com) para acessar as informações mais atualizadas sobre ação de rating de crédito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

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 para atualizar 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 área de gestão de recursos da BRAM é composta de 159 profissionais, dos quais 102 estão envolvidos diretamente nas atividades de gestão de investimentos. Os valores organizacionais da BRAM sustentam uma forte cultura fiduciária. A gestora tem uma divisão dedicada focada na distribuição internacional para apoiar sua estratégia de expansão.

FIGURA 3

**Estrutura Organizacional**

Fonte: Bradesco Asset Management

**Fator 2 – Resultados dos Investimentos**

**Habilidade de Gestão e Risco (\*):** As pontuações da BRAM em habilidade de gestão e risco são sólidas e os fundos têm mostrado bom desempenho ajustado ao risco em relação aos benchmarks e pares locais. Nos segmentos de ações e renda fixa, o desempenho ajustado ao risco permaneceu o mesmo no último semestre e a gestora manteve sua posição no 4º quintil. No segmento de previdência, o desempenho ajustado ao risco permaneceu o mesmo e a gestora manteve sua posição no 3º quintil. No segmento multimercado, a gestora manteve sua posição no 2º quintil. 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 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 BRAM.

	Renda Fixa				Ações				Multimercado				Previdência				
Melhor																	1º
																	2º
																	3º
																	4º
	Pior																
	1S 2015	2S 2015	1S 2016	2S 2016	1S 2015	2S 2015	1S 2016	2S 2016	1S 2015	2S 2015	1S 2016	2S 2016	1S 2015	2S 2015	1S 2016	2S 2016	

\* 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.

### Fator 3 – Perfil Financeiro

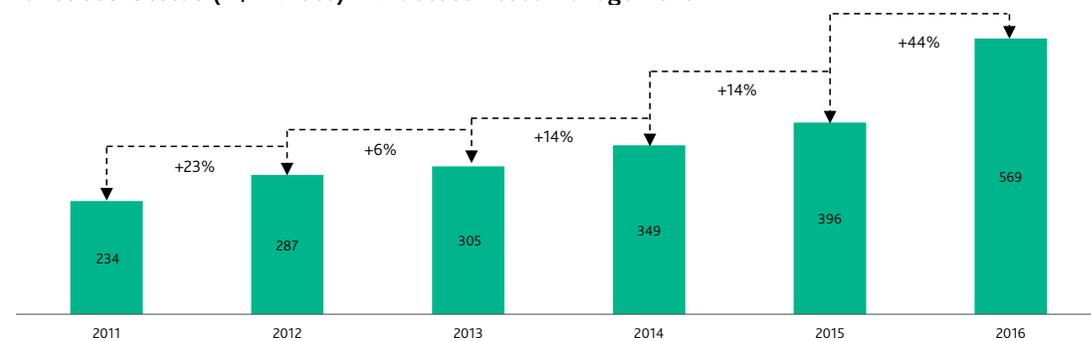
**Níveis e Estabilidade de Receitas e Rentabilidade:** A BRAM tem reportado consistentemente métricas financeiras sólidas e suas margens operacional e de lucro continuam muito fortes. A BRAM apresentou um relativo baixo nível de volatilidade nos lucros, o que resultou em receitas e rentabilidade estáveis.

**Estrutura Corporativa:** A BRAM se beneficia 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, referenciado DI e renda fixa entre seus principais produtos. A gestora também tem uma base de clientes bem diversificada, composta por 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. Depois da integração da BRAM com a HSBC Gestão de Recursos, a BRAM se tornou a segunda maior gestora de recursos no país, com participação de mercado de aproximadamente 16%.

FIGURA 5

#### Ativos sob Gestão (R\$ Bilhões) – Bradesco Asset Management



## Fator 4 – Serviço ao Cliente

**Retenção e Reposição de Clientes:** A BRAM tem visto 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

## 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:

**Categoria dos Fundos:** restringindo a amostra às categorias de fundos mais populares entre os investidores, selecionamos os segmentos: Ações, Renda Fixa, Multimercado e Previdência.

**Tempo de Existência:** só consideramos os fundos mútuos com pelo menos três anos de histórico.

**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

Analisamos 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  $R^2$ . 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.

**$R^2$** , ou valor R-quadrado, é a fração da variância da variável dependente que é explicada pela variância da variável independente.

- **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.
- **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.
- **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*”).

Relatório Número: 1081589

**Autores**  
**Diego Kashiwakura**  
**Nicole Salum**

**Production Associate**  
**Vikas Baisla**

© 2015 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 NOTAÇÕES DE CRÉDITO E RELATÓRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ("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 PARA OS INVESTIDORES DE RETALHO BASEAREM QUALQUER DECISÃO DE INVESTIMENTO NAS NOTAÇÕES DE CRÉDITO DA MOODY'S OU NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S. EM CASO DE DÚVIDA, 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, REDISTRIBUÍDAS, 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 ou 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, COMPLETUDE, 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.com](http://www.moody.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.

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 clientes de retalho. Seria arriscado para os clientes de retalho formarem qualquer decisão de investimento com base na notação de crédito da Moody's. Em caso de dúvida, deverá contactar um consultor financeiro ou outro profissional financeiro.

Apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") 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 MJKK. 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 MJKK 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 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 notação, pagar à MJKK 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 MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.

\* Este documento foi escrito em inglês e posteriormente traduzido para diversas outras línguas, inclusive português. Em caso de divergência ou conflito entre as versões, a versão original em Inglês prevalecerá.