

MOODY'S

INVESTORS SERVICE

ISSUER COMMENT

27 January 2021



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

CLIENT SERVICES

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

BB Gestao de Recursos DTVM S.A.

Análise de Qualidade de Gestor

Fundamentos da Avaliação

Avaliação: MQ1 (Excelente)

A análise de qualidade de gestor da Moody's para a [BB Gestão de Recursos DTVM \(BB DTVM\)](#) é MQ1 (Excelente). A BB DTVM é uma afiliada do [Banco do Brasil](#) (Ba2 estável, ba2) é a maior empresa de gestão de ativos do país. Em 30 de setembro de 2020, os ativos sob gestão ("AUM", em inglês) totalizaram R\$ 1,179 bilhão (aproximadamente US\$ 209 bilhões). A avaliação MQ1 reflete a visão da Moody's que a gestora de recursos tem características de gestão excelentes.

A avaliação do MQ1 é baseada principalmente: (1) no processo de investimento disciplinado e bem-estabelecido, (2) forte posição de mercado e o valor da franquia apoiados pelo Banco do Brasil, (3) desempenho moderado ajustado ao risco de seus recursos e (4) seus procedimentos de gestão de riscos estabelecidos. Os futuros desafios para a BB DTVM são: (1) manutenção da posição no mercado em um cenário cada vez mais competitivo e (2) melhora do desempenho de investimento ajustado ao risco dos seus fundos de renda fixa.

Desenvolvimentos Recentes

Nos primeiros nove meses de 2020, a BB DTVM teve R\$ 41,2 bilhões em captação líquida, principalmente no segmento de renda fixa. Durante o mesmo período, toda a indústria teve captações de R\$ 202 bilhões. Embora os fluxos no segmento de renda fixa tenham sido fracos, dadas as taxas de juros mais baixas no país, a BB DTVM registrou captações de R\$ 132 milhões no período.

A empresa tem conseguido aumentar seu AUM e manter sua posição de liderança no mercado no Brasil, apoiada pela forte franquia do Banco do Brasil. A BB DTVM continua a ser beneficiada por um amplo alcance de distribuição e atendimento ao cliente do banco, que inclui agências, pontos de serviço e escritórios em todo o mundo. A empresa continua a apresentar moderado 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 12 Janeiro 2021.

Visão Geral da Avaliação

Figura 1

Empresa gestora de recursos

Nome	BB Gestão de Recursos DTVM
Início das operações	1986
Avaliação da Moody's	MQ1
Ativos sob gestão (setembro/2020)	R\$1.179 bilhão (US\$209 milhões) Maior gestora de recursos do país com 21% de participação de mercado
Número de funcionários	292 (115 diretamente envolvidos nas atividades de gestão de investimentos)

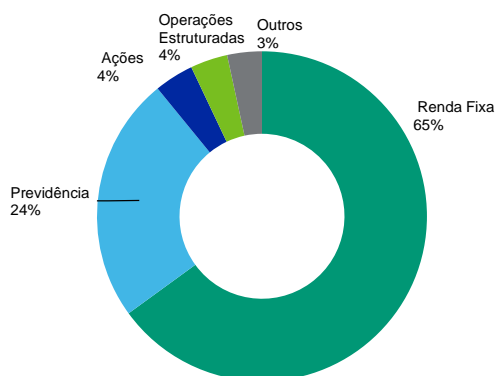
Fonte: Moody's Investors Service

Sediada no Rio de Janeiro, Brasil, a BB DTVM é a maior gestora de ativos do país e subsidiária integral do Banco do Brasil (Ba2 estável) o maior banco do Brasil, com uma participação de 21% medida pelo total de depósitos em poupança em junho de 2020. O Banco do Brasil possui uma das maiores redes de distribuição entre os bancos brasileiros, com mais de 5.440 agências que atendem quase 64,8 milhões de clientes.

A BB DTVM iniciou suas operações em 1986 como o braço de gestão de ativos do Banco do Brasil e é líder de mercado desde 1994. A BB DTVM é um componente fundamental do grupo, pois melhora a capacidade de geração de capital do Banco do Brasil, e oferece uma opção de venda de produto.

Figura 2

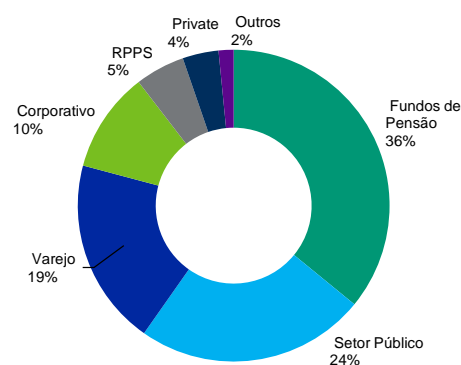
Ativos sob Gestão Por tipo - Setembro 2020



Fonte: Anbima

Exhibit 3

Ativos sob Gestão Por tipo - Setembro 2020



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.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 BB DTVM, bem como sua capacidade de adequar o objetivo de um fundo com uma estratégia de investimento, fatores positivos na avaliação do processo de decisão de investimento da empresa. O processo de gestão de investimentos da BB DTVM segue tanto uma abordagem top-down como bottom-up para executar a sua estratégia de investimento. O processo de investimento é coordenado por uma variedade de comitês e fóruns que seguem uma política de investimento disciplinada, caracterizada pelo uso de derivativos principalmente para fins de hedge, o constante monitoramento dos riscos de mercado, crédito e operacionais, e desempenho a longo prazo como alvo. Os comitês permitem uma troca gratuita de opiniões entre traders, gestores de carteira, gestores de risco, analistas, analistas macroeconômicos e de investimento, o que garante que as decisões não sejam tomadas apenas com base no julgamento de um indivíduo, mas sim na opinião majoritária. O processo de investimento conta com uma variedade de modelos, ferramentas quantitativas e sistemas integrados que apoiam decisões e permitem monitorar os riscos. A gestão de risco é parte integral das atividades de gestão de investimentos da BB DTVM. Além disso, as múltiplas camadas de supervisão e o fato de o conglomerado ser propriedade do governo federal aumentam a pressão para que a BB DTVM tenha procedimentos de controle e gestão de riscos muito rigorosos.

Infraestrutura de Investimentos:

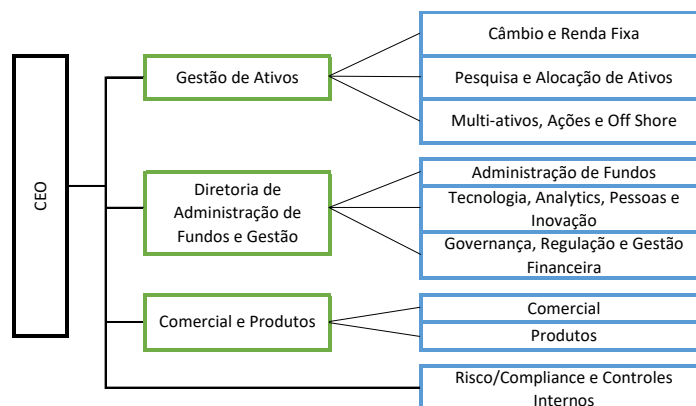
A BB DTVM tem uma infraestrutura de investimentos excelente, com gestão de carteira em tempo real, controles de risco e sistemas de compliance. A gestora tem investido continuamente na atualização de sua infraestrutura tecnológica para expandir suas operações e servir seus clientes. Consideramos que a 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 292 funcionários, dos quais 115 estão envolvidos diretamente nas atividades de gestão de investimentos. A estrutura organizacional permite uma separação bem definida de funções e definição adequada de responsabilidades de supervisão e linhas de relatório.

Exhibit 4

Estrutura Organizacional



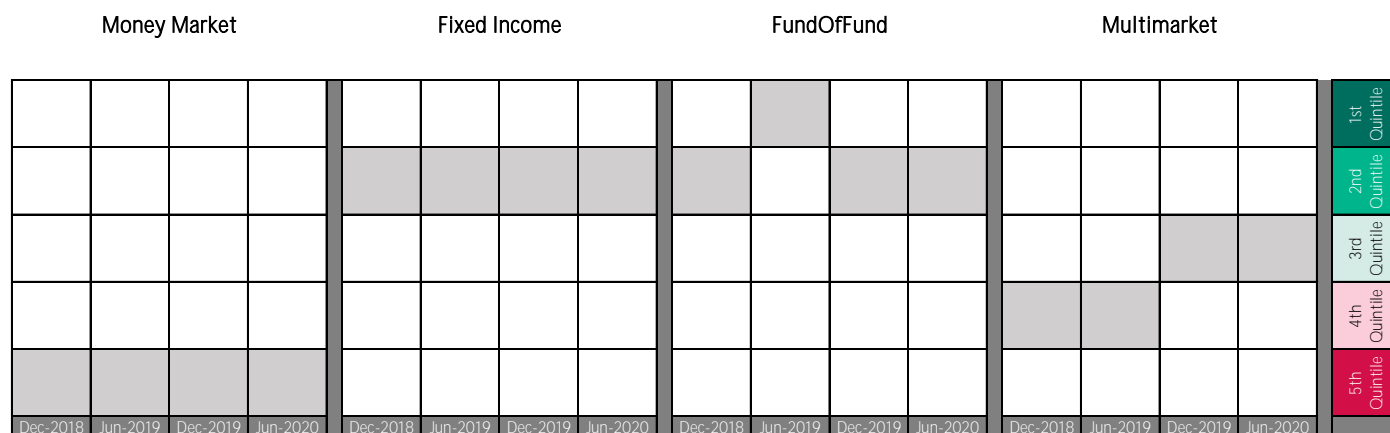
Fonte: BB DTVM

Fator 2 — Resultados dos Investimentos

Habilidade de Gestão e Risco (*):

As pontuações da BB DTVM em habilidade de gestão e risco são moderadas e os fundos têm demonstrado bom desempenho ajustado ao risco em relação aos benchmarks locais. No segmento de renda fixa, a empresa manteve sua posição no 2º quintil. No segmento de money market, o desempenho ajustado ao risco da gestora permaneceu no 5º quintil desde o segundo semestre de 2018. Fundo de fundos foram classificados no 2º quintil e fundos multimercados no 3º quintil em junho de 2020. 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 da BB DTVM em relação aos seus pares locais melhorem no futuro, dadas suas excelentes características de gestão.

Figura 5



A Moody's observa que a avaliação leva em consideração fundos que podem cobrar taxas diferentes, têm estratégias e benchmarks diferentes, ou que podem ter como alvo tipos distintos de investidores. Como resultado, a Moody's reconhece que um fundo que foi reduzido a um segmento pode não competir diretamente com outro dentro do mesmo segmento. Com base em uma combinação das seguintes métricas: *Information Ratio*, *Merton Skill*, *Alfa*, *Sharpe Ratio*, *Beta* e *Maximum Drawdown*. Detalhes adicionais no Anexo 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 tem reportado um nível relativamente baixo de volatilidade nos lucros, o que resultou em receitas e rentabilidade estáveis. Além disso, o sólido desempenho de seus fundos, que permite que taxas de performance sejam mantidas pela gestora, também apoia sua força financeira.

Organização Corporativa:

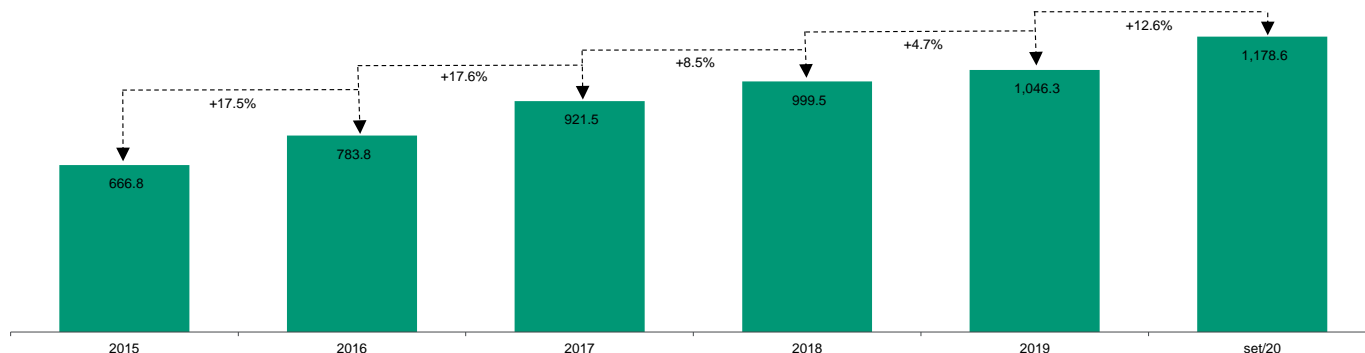
A BB DTVM beneficia-se do suporte financeiro proporcionado por seu controlador, Banco do Brasil. O controlador tem apoiado continuamente a BB DTVM, por meio de investimento em infraestrutura tecnológica e compartilhamento de pessoal para expandir o negócio de gestão de ativos. A marca da BB DTVM é sustentada pela força da franquia do Banco do Brasil, o que representa uma vantagem competitiva no que diz respeito à distribuição por meio dos canais de distribuição próprios e outros canais de vendas do grupo. A BB DTVM tem importância estratégica para o Banco do Brasil devido à sua capacidade de gerar consistentemente receita líquida e fluxos de caixa positivos.

Ativos sob Gestão:

A BB DTVM possui uma oferta de produtos bem-diversificada, e os principais produtos são de renda fixa e fundos de previdência. A base de clientes da BB DTVM também é bem-variada, e os principais investidores são de varejo, fundos de pensão fechados, governo e previdência. A BB DTVM é a maior gestora de ativos do país e tem registrado um sólido crescimento do AUM ao longo dos anos.

Figura 6

Ativos Sob Gestão - BB DTVM (Bilhões de Reais)



Fonte: Anbima (setembro/2020)

Fator 4 — Serviço ao Cliente

Retenção e Reposição de Clientes:

A BB DTVM tem uma retenção relativamente forte de clientes, com o apoio de distribuição do Banco do Brasil e taxas muito baixas de rotatividade de clientes. A taxa de reposição da empresa, medida pelo percentual de ativos perdidos que são substituídos por novas subscrições de investidores, também é forte.

Outras Considerações

O Que Poderia Alterar a Avaliação – Para Baixo

- » Uma deterioração significativa do desempenho dos fundos ajustados ao risco, tanto em relação a seus pares quanto aos benchmarks locais
- » Os fundos registrarem uma queda considerável nos ativos sob gestão
- » Desvios significativos nos processos de investimento que aumentem a exposição a riscos

Anexo: Avaliação de Desempenho dos Fundos

1. Amostra de Fundos

O banco de dados SI-ANBID inclui um grande número de fundos mútuos ativos (acima 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: restringimos a amostra às categorias de fundos mútuos mais populares entre os investidores e selecionamos os seguintes segmentos: O Patrimônio Líquido, 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 4.179 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, que incluem Maximum Drawdown, Beta e R2. Para isso, adicionamos medidas de habilidade de gestão, que incluem 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:

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 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 Sharpe mede o retorno ajustado ao risco do fundo. É o retorno médio da carteira superior à taxa livre de risco dividida 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 adicionado por um gestor ativo.

O Maximum Drawdown é o pior período de desempenho peak-to-valley para um fundo ou outro veículo de investimento, independentemente de o drawdown consistir ou não por 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", em inglês).

© 2021 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 PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S 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 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 APLICÁVEL DA MOODY'S 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 O 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 de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING 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\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings 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 Australianos 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. ("MJJK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJJK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, 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 registo 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, JPY550.000,000.

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

NÚMERO DO RELATÓRIO

1261257

CLIENT SERVICES

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