

## ANÁLISE

# JMalucelli Investimentos

Curitiba, Brasil

### Table of Contents:

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:

SÃO PAULO	+55.11.3043.7316
Diego Kashiwakura	+55.11.3043.7316
<i>Vice President - Senior Analyst</i>	
diego.kashiwakura@moody.com	
Nicole Saad Salum	+55.11.3043.7350
<i>Associate Analyst</i>	
nicole.salum@moody.com	
NOVA IORQUE	+1.212.553.1653
Marc R. Pinto, CFA	+1.212.553.4352
<i>Managing Director - Managed Investments</i>	
marc.pinto@moody.com	

### Fundamentos da Avaliação

#### *Avaliação: MQ2 (Muito Boa)*

A avaliação da Moody's da qualidade de gestor de investimentos da JMalucelli DTVM Ltda. (JMalucelli Investimentos) é MQ2 (Muito Boa). A JMalucelli Investimentos é uma gestora de recursos brasileira e afiliada ao Paraná Banco (sem rating). Em 30 de Junho de 2015, os ativos sob gestão totalizaram R\$1,9 bilhões (aproximadamente US\$0,6 bilhão). A avaliação MQ2 reflete a visão da Moody's de que a gestora de recursos tem características de gestão muito boas.

A avaliação MQ2 é baseada principalmente em: (i) o processo disciplinado de gestão de investimentos da gestora, (ii) o alto nível de qualificação de seus profissionais, (iii) o sólido desempenho ajustado ao risco de seus fundos e (iv) o suporte e monitoramento de seu controlador direto, Paraná Banco (sem rating) e de seu controlador final, Grupo JMalucelli (sem rating). A avaliação é limitada a: (i) desafios de crescimento considerando o ambiente competitivo, (ii) retorno ajustado ao risco de seus fundos de ações, e (iii) concentração da base de investidores.

### Desenvolvimentos Recentes

Na primeira metade de 2015, a JMalucelli Investimentos teve uma captação líquida negativa de R\$20 milhões, concentrada nos fundos de ações. A captação na indústria de fundos nesse segmento tem sido fraca, dada a elevada volatilidade e as altas taxas de juros no país. Contudo, a gestora apresentou um crescimento significativo dos ativos sob gestão, embora a um ritmo mais lento nos últimos anos.

A JMalucelli Investimentos continua a apresentar sólidos resultados ajustados ao risco no segmento de renda fixa. Nos últimos dois anos, os fundos de renda fixa da JMalucelli Investimentos têm consistentemente apresentado resultados ajustados ao risco melhores que da maioria de seus pares.

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

## Visão Geral da Gestora de Recursos

FIGURA 1

### Empresa Gestora de Recursos

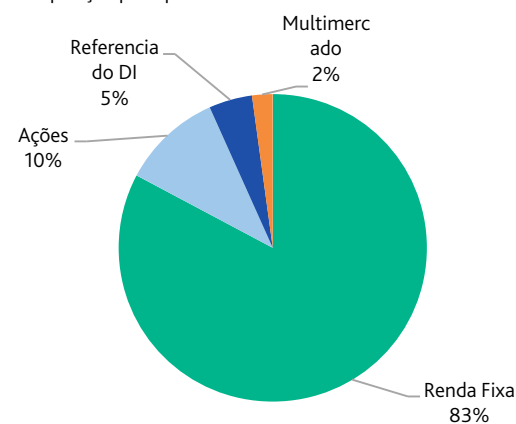
Nome	JMalucelli Investimentos
Início das Operações	1968
Avaliação da Moody's	<b>MQ2</b>
Ativos sob Gestão (Junho/15)	R\$1,9 bilhões (US\$0,6 bilhão) 84ª maior gestora de recursos no país, com 0,07% de participação de mercado <sup>1</sup> .
Número de Funcionários	15 (6 diretamente envolvidos com as atividades de gestão de investimentos)

Sediada em Curitiba, Brasil, a JMalucelli Investimentos é uma subsidiária do Grupo JMalucelli, um dos maiores grupos financeiros do Estado do Paraná, Brasil. A JMalucelli Investimentos é uma gestora de recursos, que oferece fundos de renda fixa e de ações, tanto para investidores institucionais como para investidores individuais. A gestora iniciou suas operações em 1968, inicialmente para fazer a gestão dos recursos do grupo. Em 1999, a gestora foi segregada em uma entidade legal e passou a gerir recursos de terceiros.

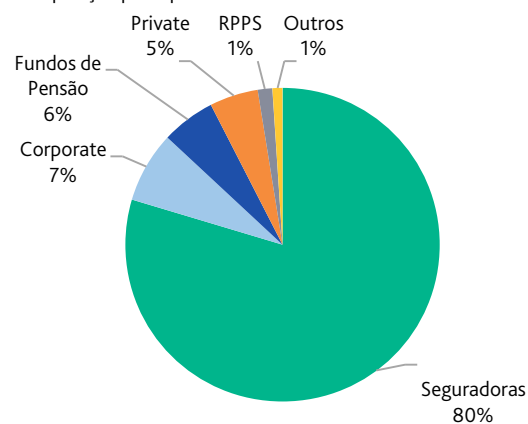
FIGURA 2

### Ativos sob Gestão

Composição por tipo de Fundo



Composição por Tipo de Investidor



Fonte: ANBIMA e Investidor Institucional (Junho/2015)

## Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

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.moodys.com](http://www.moodys.com) para acessar as informações mais atualizadas sobre a ação de rating de crédito e histórico de rating.

**Metodologias de Investimento:** Consideramos o processo de identificação de investimentos da JMalucelli Investimentos, a qualidade do seu processo de alocação de ativos assim como a sua capacidade de atingir os objetivos dos fundos com uma estratégia de investimento como fatores positivos ao avaliar o processo de decisão de investimento da gestora. O processo disciplinado da JMalucelli Investimentos segue uma abordagem analítica top-down e bottom-up, apoiada por análises macro e microeconômicas e controle de risco. Para os fundos de renda-fixa, o processo de investimentos envolve a análise das dinâmicas de mercado e a definição de cenários de curto, médio e longo prazo. A gestora busca relações favoráveis de

<sup>1</sup> As gestoras de recursos independente são consideradas aquelas que não são relacionadas diretamente a instituições financeiras

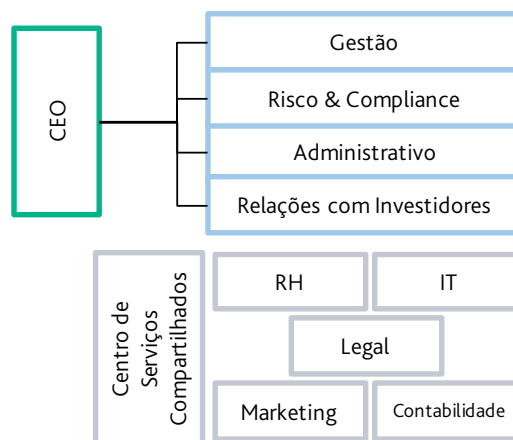
risco e retorno diante de tais cenários para identificar oportunidades de investimentos. Para os fundos de ações, o processo de investimentos é guiado por uma abordagem bottom-up, apoiada por análise fundamentalista das empresas e em modelos próprios de avaliação, buscando papéis que estejam mal precificados em relação aos seus respectivos valores intrínsecos. Para os fundos de renda fixa, o comitê toma decisões considerando tendências de inflação, taxa de juros e outras métricas macroeconômicas, em conjunto com uma análise fundamentalista de cada emissor. Para as reservas técnicas das seguradoras, a JMalucelli Investimentos emprega técnicas de gestão de ativos e passivos. A gestão de risco é parte integral do processo de investimentos da JMalucelli Investimentos. O time de gestão de risco monitora com rigor as diretrizes e limites de exposições, considerando value-at-risk (VaR), testes de estresse, assim como outros riscos críticos como risco de crédito e risco de liquidez.

**Infraestrutura de Investimentos:** A JMalucelli Investimentos tem uma boa infraestrutura de investimentos, com gestão de portfólio em tempo real. Há um plano formal de contingência e testes externos de backup são realizados anualmente. Consideramos que a JMalucelli Investimentos tem uma exposição baixa ao risco de interrupção das atividades.

**Estrutura Organizacional:** A área de gestão de recursos da JMalucelli Investimentos é composta de 15 profissionais, dos quais 6 estão envolvidos diretamente nas atividades de gestão de investimentos. O time de gestão tem credenciais profissionais fortes e com baixa rotatividade.

FIGURA 3

### Estrutura Organizacional

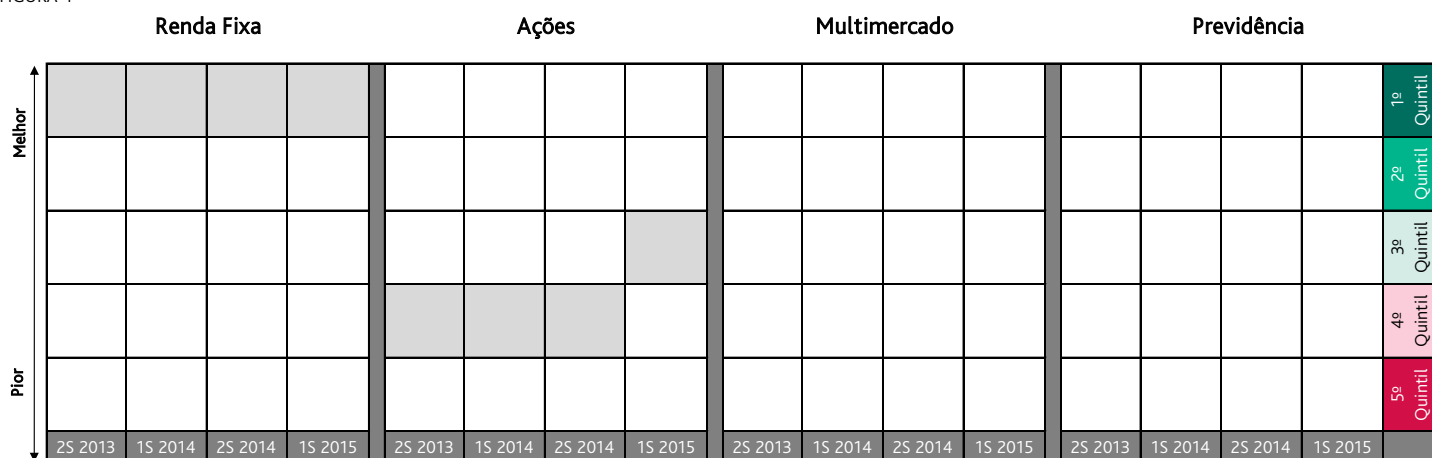


Fonte: JMalucelli Investimentos

## Fator 2 – Resultados dos Investimentos

**Habilidade de Gestão e Risco (\*):** As pontuações da JMalucelli Investimentos em habilidade de gestão e risco são fortes e os fundos têm demonstrado desempenho ajustado ao risco forte em relação aos benchmarks e pares locais. No segmento de renda fixa, a gestora manteve sua posição no 1º quintil. Os fundos desse segmento têm superado consistentemente os benchmarks e a maioria de seus pares locais. No segmento de ações, o desempenho melhorou no último semestre e agora ocupa uma posição no 3º quintil. Os fundos desse segmento têm geralmente superado os benchmarks mas não os pares locais. No geral, a Moody's considera os resultados de investimento da gestora como fortes e em linha com a avaliação MQ2.

FIGURA 4



\* 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.

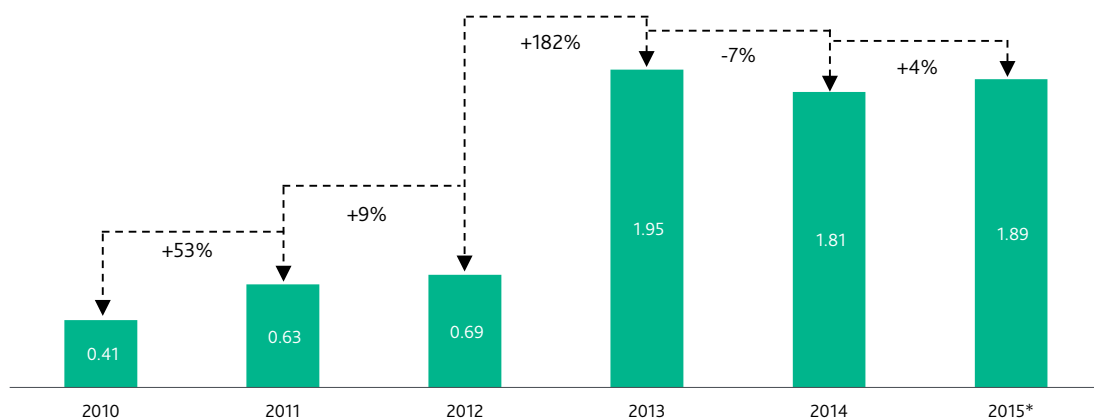
### Fator 3 – Perfil Financeiro

**Níveis e Estabilidade de Receitas e Rentabilidade:** A JMalucelli Investimentos tem reportado consistentemente métricas financeiras sólidas, e suas margens de lucro operacional continuam moderadas. Uma parcela significativa das receitas da JMalucelli Investimentos deriva da gestão de ativos do grupo e, como consequência, a gestora tem apresentado um nível relativamente baixo de volatilidade de receitas, o que se reflete em receitas e lucro estáveis.

**Estrutura Corporativa:** A JMalucelli Investimentos se beneficia do suporte financeiro proporcionado por seu controlador direto, Paraná Banco e seu controlador final, Grupo JMalucelli. O grupo tem apoiado continuamente a JMalucelli Investimentos, que tem investido em infraestrutura tecnológica para expandir seu negócio de gestão de recursos. Além disso, a JMalucelli Investimentos aproveita a rede de distribuição do grupo para expandir sua base de clientes. A Moody's nota que o apoio proporcionado pelo grupo é um fator fundamental em suporte à avaliação.

**Ativos sob Gestão:** A JMalucelli Investimentos tem crescido de forma sólida ao longo dos anos, embora em um ritmo menor nos últimos anos. A gestora tem uma grade de produtos relativamente concentrada, com os fundos de renda fixa e de ações sendo os principais produtos. A base de clientes da JMalucelli Investimentos também é relativamente concentrada, com a maioria dos investidores sendo seguradoras e previdência. Dito isso, uma parcela significativa dos ativos sob gestão da JMalucelli Investimentos ainda derivam da gestão das reservas técnicas do grupo.

FIGURA 5

**Ativos sob Gestão (R\$ Bilhões) – JMalucelli Investimentos**

Fonte: JMalucelli Investimentos (junho/2015)

## Fator 4 – Serviço ao Cliente

**Retenção e Reposição de Clientes:** A JMalucelli Investimentos tem uma retenção de clientes forte, com rotatividade de clientes baixa. A taxa de reposição da gestora, medida pela porcentagem de ativos perdidos que foram repostos por novas aplicações dos investidores é relativamente forte.

## Outras Considerações

### O Que Poderia Alterar a Avaliação – Para Cima

A gestora sustentar o desempenho ajustado ao risco dos fundos por um longo período

O total de ativos sob gestão da gestora manter crescimento forte e sustentável

JMalucelli Investimentos continuar a diversificar a sua base de investidores e aumentar a participação de recursos de terceiros

### O Que Poderia Alterar a Avaliação – Para Baixo

O desempenho dos fundos ajustado ao risco se deteriore – em relação a seus pares locais e benchmarks locais e globais

Os ativos sob gestão tiverem uma queda considerável

Mudanças significativas dos processos da empresa que aumentem 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:

1. **Categoria dos Fundos:** restringindo a amostra às categorias de fundos mais populares entre os investidores, selecionamos os segmentos: Ações, Renda Fixa, Multimercado 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 30 de Junho de 2015 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  $R^2$ . 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.

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").

Report Number: 186402

**Autores**  
Diego Kashiwakura  
Nicole Salum

**Production Specialist**  
Shubhra Bhatnagar

© 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 notas 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, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER NOTAÇÃO, OU OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de notação de crédito, subsidiária e totalmente detida pela Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente divulga que a maioria dos emitentes de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer notação, pagar à Moody's Investors Service, Inc., por serviços de avaliação e notação por si prestados, honorários que poderão ir desde US\$1.500 até, aproximadamente, US\$2.500.000. A MCO e as MIS também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência das notações e dos processos de notação da MIS. São incluídas anualmente no website [www.moody.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 de 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.