

ISSUER COMMENT

9 July 2020



Classifique este relatório

Contatos

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

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

Vincent Detilleux, +55.11.3043.7312
 CFA
 Associate Analyst
 vincent.detilleux@moodys.com

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

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

CLIENT SERVICES

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

4UM Gestao de Recursos

Análise de Qualidade de Gestor

Fundamentos da Avaliação

Avaliação: MQ2 (Muito Boa)

A Moody's atribuiu a Avaliação de Qualidade de Gestor de Investimentos MQ2 (Muito Boa) para a [4UM Gestão de Recursos Ltda. \(4UM Investimentos\)](#). A 4UM Investimentos é uma gestora de recursos brasileira independente. Em 31 de dezembro de 2019, tinha R\$4,7 bilhões (aproximadamente US\$1,2 bilhões) de ativos sob gestão. 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 alto nível de atendimento aos seus clientes, (iv) o suporte, comprometimento e monitoramento dos sócios controladores do Paraná Banco (sem rating). A avaliação é limitada a: (i) desafios de crescimento considerando o ambiente competitivo, (ii) a concentração da base de investidores e (iii) melhorar o desempenho ajustado ao risco de seus fundos.

Desenvolvimentos Recentes

Em 2019, a J.Malucelli Investimentos passou por uma cisão de suas atividades após uma decisão estratégica visando destacar as diferenças entre os diferentes serviços prestados. Enquanto a empresa reposicionada como 4UM Investimentos focará no serviço de gestão de recursos, a 4UM DTVM Ltda., antigamente denominada J. Malucelli DTVM Ltda., ou JMalucelli Investimentos, focará na administração fiduciária. A J. Malucelli Investimentos tem avaliação de MQ2 (Muito Boa) desde dezembro 2014.

Durante 2019, a 4UM Investimentos teve uma captação líquida de R\$503 milhões, principalmente nos fundos multimercados (R\$406,5 milhões) e nos fundos de renda fixa (R\$66,9 milhões). Estes fluxos se comparem com uma captação líquida de R\$259 milhões no mesmo período do ano anterior. Durante os cinco primeiros meses de 2020, a gestora registrou uma captação líquida de R\$74 milhões, sendo quase R\$100 milhões de captação em estratégias de ações, compensada por um resgate líquido nas estratégias de renda fixa.

O volume de ativos sob gestão (AUM) aumentou 25% entre dezembro 2019 e dezembro 2018, atingindo um recorde de R\$4,7 bilhões em dezembro 2019. Em relação ao resultado dos investimentos, a gestora continua a demonstrar sólido desempenho ajustado ao risco.

Este relatório é uma tradução de [4UM Gestao de Recursos:Manager Quality Analysis](#) publicado em 01 Julho 2020.

Visão Geral da Gestora de Recursos

Figura 1

Empresa gestora de recursos

Nome	4UM Gestão de Recursos Ltda.
Início das operações	2019
Avaliação da Moody's	MQ2
Ativos sob gestão (Dezembro/2019)	R\$4.7 bilhões (US\$1,2 bilhões) 170ª maior gestora de recursos no país, com 0,03% de participação de mercado
Número de funcionários	14

Fonte: Moody's Investors Service, 4UM Investimentos

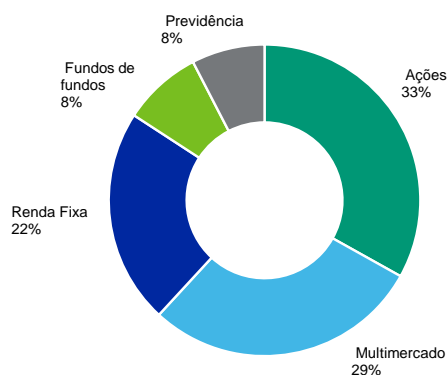
Sediada em Curitiba, Brasil, a 4UM Investimentos é uma gestora de recursos independente. A 4UM Investimentos tem suporte e supervisão dos sócios controladores do Paraná Banco S.A. (sem rating).

A gestora de recursos oferece uma gama ampla de estratégias de investimentos, tais como ações, multimercados, renda fixa e fundos de fundos, tanto para investidores institucionais como para investidores individuais. A 4UM Investimentos foi estruturada para oferecer serviços de gestão de recursos previamente realizados pela JMalucelli Investimentos, que passou por uma cisão de suas atividades; enquanto a 4UM DTVM focará na administração fiduciária.

Figura 2

Ativos sob gestão

Composição por tipo de fundo



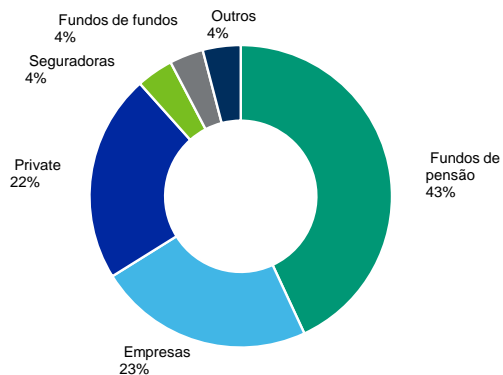
Distribuição de maio 2020

Source: Anbima

Figura 3

Ativos sob gestão

Composição por tipo de investidor



Distribuição de maio 2020

Source: Anbima

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

Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

Metodologias de Investimento:

Consideramos o processo de identificação de investimentos da 4UM 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 investimentos como fatores positivos ao avaliar o processo de decisão de investimento da gestora. O processo disciplinado de investimentos da 4UM 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 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 as reservas técnicas das seguradoras, a 4UM Investimentos emprega técnicas de gestão de ativos e passivos. O comitê de investimentos discute e aprova qualquer decisão de investimentos. Depois da aprovação, um limite de risco é definido para cada posição. A gestão de risco é parte integral do processo de investimentos da 4UM 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:

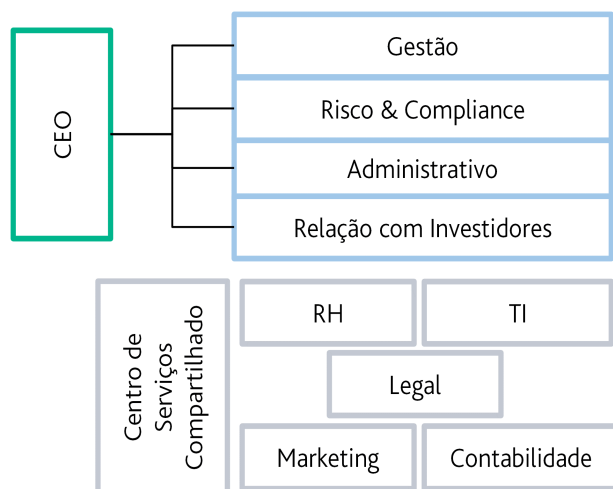
A 4UM Investimentos tem uma boa infraestrutura de investimentos, com gestão de portfólio em tempo real. Há um plano formal de contingência e testes externos de backup são realizados mensalmente. Consideramos que a 4UM Investimentos tem uma exposição baixa ao risco de interrupção das atividades.

Estrutura Organizacional:

A área de gestão de recursos da 4UM Investimentos é composta por 14 profissionais. O time de gestão tem credenciais profissionais fortes e com rotatividade relativamente baixa.

Figura 4

Estrutura Organizacional



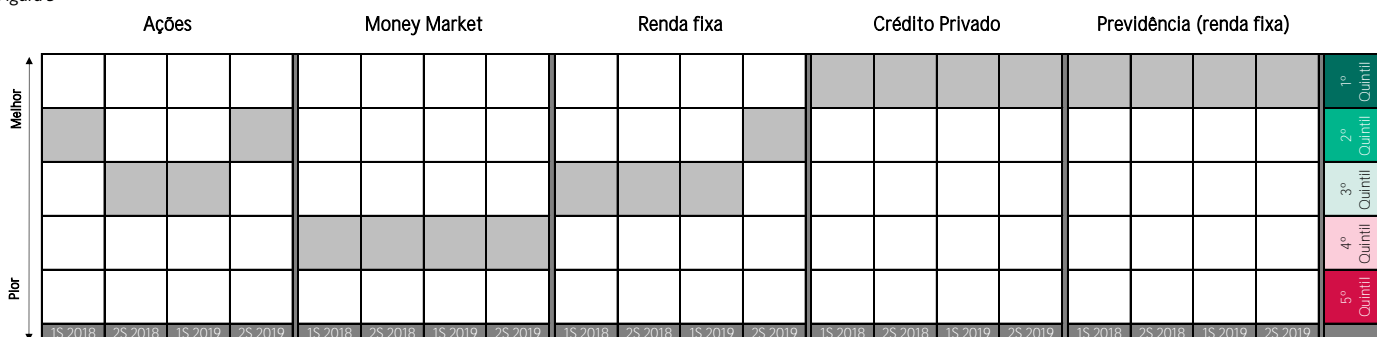
Fonte: 4UM Investimentos

Fator 2 – Resultados dos Investimentos

Habilidade de Gestão e Risco (*):

As pontuações da 4UM 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. Os fundos de ações tiveram um desempenho ajustado ao risco muito bom, se posicionando nos segundos e terceiros quintis. Os fundos de renda fixa ficaram posicionados no terceiro quintil na maior parte do histórico, com uma melhora para o segundo quintil na segunda metade de 2019. Os fundos de crédito privado performaram muito bem, se posicionando de forma consistente no primeiro quintil de comparação com os pares. Os fundos de Money Market se mantiveram no quarto quintil. Os fundos de previdência tem uma estratégia focada em renda fixa e se posicionaram de forma consistente no topo da faixa de avaliação no primeiro quintil. No geral, a Moody's considera os resultados de investimento da gestora como fortes e em linha com a avaliação MQ2.

Figura 5



A avaliação compara fundos que podem ter uma estrutura de fees diferente, estratégias ou benchmarks diferentes, ou que podem atender tipos distintos de investidores. Por tanto, a Moody's entende que um fundo classificado em um determinado segmento pode não concorrer diretamente com outros fundos do mesmo segmento.

Com base nas métricas: Information Ratio, Merton Skill, Alfa, Sharpe Ratio, beta e Maximum Drawdown. Detalhes adicionais no Apêndice 1.

Source: Moody's Investors Service

Fator 3 – Perfil Financeiro

Níveis e Estabilidade de Receitas e Rentabilidade:

A 4UM Investimentos tem reportado consistentemente métricas financeiras sólidas, e suas margens de lucro operacional continuam moderadas. A gestora tem apresentado um nível relativamente baixo de volatilidade de receitas, o que se reflete em receitas e lucro estáveis.

Estrutura Corporativa:

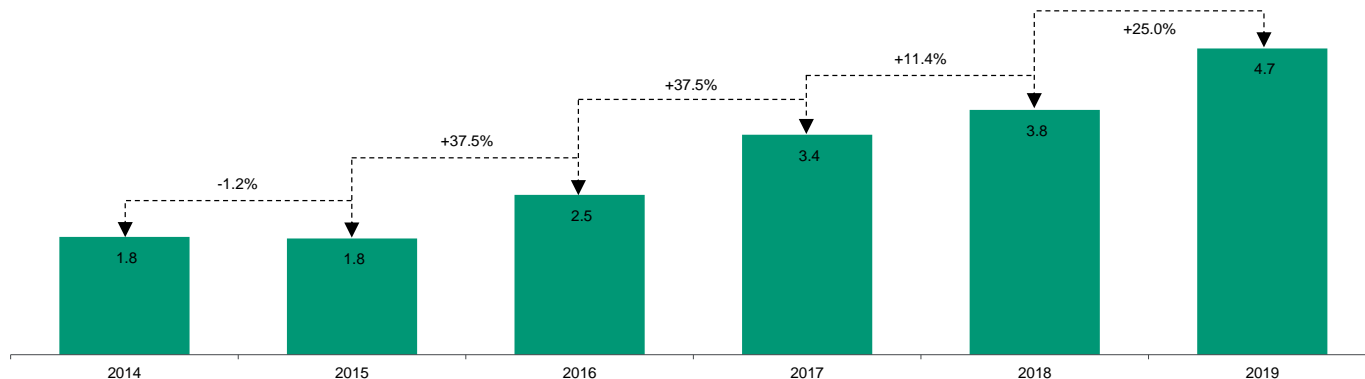
A 4UM Investimentos compartilha os mesmos acionistas que sua empresa irmã, o Paraná Banco (sem rating). O grupo tem apoiado continuamente a 4UM Investimentos, que tem investido em infraestrutura tecnológica para expandir seu negócio de gestão de recursos. Além disso, a 4UM Investimentos aproveita a rede 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 4UM Investimentos tem crescido de forma sólida ao longo dos anos, embora em um ritmo menor nos últimos anos. A gestora oferece estratégias com ações, renda fixa e fundos de fundos. A base de clientes da 4UM Investimentos é relativamente concentrada, com a maioria dos investidores sendo fundos de pensão, clientes private e empresas.

Figura 6

Ativos sob gestão - 4UM Investimentos
R\$ bilhões



Fonte: Investidor Institucional

Fator 4 – Serviço ao Cliente

Retenção e Reposição de Clientes:

A 4UM 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

- » Se a gestora sustentar o desempenho ajustado ao risco dos fundos por um longo período
- » O total de ativos sob gestão da gestora demonstrarem crescimento forte e sustentável

O Que Poderia Alterar a Avaliação – Para Baixo

- » Se o desempenho dos fundos ajustado ao risco se deteriorar – em relação a seus pares locais e benchmarks locais e globais
- » Se os ativos sob gestão tiverem uma queda considerável
- » Se houver 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 20.000), 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. Tipos do fundo: fundos master e exclusivos não são considerados em nossa análise.
3. Tempo de Existência: só consideramos os 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 data de avaliação foram incluídos na amostra.

Após o processo de filtragem ficamos com uma amostra de 5,765 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.

R2, 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").

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

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

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU PUBLICAÇÕES DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL. TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E PORTANTO NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de suas publicações.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$2.700.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moodys.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Service e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

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

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registro são "FSA Commissioner (Ratings) nº 2 e 3, respectivamente.

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

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

NÚMERO DO RELATÓRIO

1237182

CLIENT SERVICES

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