

RELATÓRIO DE  
AVALIAÇÃO\*

24 de maio de 2024

Novas Entidades

HSI Gestora de Fundos Imobiliários Ltda.  
HSI Gestora de Real Estate Private Equity Ltda.  
HSI Gestora de Special Opportunities Ltda.  
HSI Gestora de Ativos Financeiros Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor de Investimentos MQ2.br

(\* O presente relatório não comunica uma ação de Classificação de Risco de Crédito. Para quaisquer Classificações de Risco de Crédito referenciadas neste relatório de avaliação, favor consultar [www.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.com/country/br) para obter o Relatório de Classificação de Risco de Crédito mais atual.

CONTATOS

Diego Silva +55.11.3956.8724  
Associate Credit Analyst / ML  
[diego.silva@moodys.com](mailto:diego.silva@moodys.com)

Henrique Ikuta +55.11.3043.7354  
Associate Director - Credit Analyst / ML  
[henrique.ikuta@moodys.com](mailto:henrique.ikuta@moodys.com)

Diego Kashiwakura +55.11.3043.7316  
Ratings Manager / ML  
[diego.kashiwakura@moodys.com](mailto:diego.kashiwakura@moodys.com)

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

HSI Gestora de Fundos Imobiliários Ltda.,  
HSI Gestora de Real Estate Private Equity Ltda.,  
HSI Gestora de Special Opportunities Ltda. e  
HSI Gestora de Ativos Financeiros Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Indicadores (R\$ milhões)</b>					
Ativos Sob Gestão	6.005	7.628	8.835	8.539	8.820
Captação Líquida	2.191	1.190	(483)	(232)	(80)
<b>Tipo de Fundo (% AUM)</b>					
Private Equity	60,5%	50,8%	49,2%	50,9%	49,6%
Fundos Imobiliários	14,2%	29,3%	22,8%	27,1%	32,0%
Special Opportunities	25,3%	19,9%	28,0%	21,9%	18,5%
<b>Tipo de Investidor (% AUM)</b>					
Investidores Estrangeiros	85,8%	70,7%	77,2%	75,1%	72,9%
Varejo	6,5%	20,5%	14,9%	17,1%	19,5%
Outros	7,7%	8,8%	7,9%	7,8%	7,6%

Fonte: HSI Gestora de Fundos Imobiliários Ltda., HSI Gestora de Real Estate Private Equity Ltda., HSI Gestora de Special Opportunities Ltda. e HSI Gestora de Ativos Financeiros Ltda.

Fundamentos da Avaliação

**Avaliação:** HSI Gestora de Fundos Imobiliários Ltda. - MQ2.br (Muito Boa), HSI Gestora de Real Estate Private Equity Ltda. - MQ2.br (Muito Boa), HSI Gestora de Special Opportunities Ltda. - MQ2.br (Muito Boa) e HSI Gestora de Ativos Financeiros Ltda. - MQ2.br (Muito Boa)

As avaliações de MQ2.br para HSI Gestora de Fundos Imobiliários Ltda. (HSI FII), HSI Gestora de Real Estate Private Equity Ltda. (HSI Real Estate), HSI Gestora de Special Opportunities Ltda. (HSI Special Opportunities) e HSI Gestora de Ativos Financeiros Ltda. (HSI Ativos Financeiros) são baseadas principalmente em: (i) processo disciplinado de investimento da gestora, com foco em retornos absolutos e desempenho de longo prazo; (ii) trackrecord comprovado no segmento, com performance testada ao longo de diferentes ciclos econômicos; e (iii) alto nível de qualificação e experiência de seus profissionais. Consideramos que os maiores desafios à frente das gestoras são: (i) crescimento sustentável de ativos sob gestão com maior diversificação do seu perfil de passivo em um ambiente altamente competitivo; e (ii) exposição moderada ao risco de pessoa chave, mitigada pelo processo de decisão de investimentos bem-estruturado e pelo longo tempo de casa das posições mais seniores.

## Visão Geral

### Gestora de Recursos

A HSI Ltd. (Grupo HSI ou HSI) é um grupo de empresas responsáveis, de forma segregada, à gestão e administração fiduciária de fundos de investimento, focadas em investimentos alternativos. O grupo é responsável pela gestão de um vasto portfólio de ativos no Brasil nos segmentos imobiliário e de crédito estruturado. Ao longo de seus anos de operação, o grupo captou R\$ 25 bilhões em recursos para seus fundos, posicionando a gestora entre as maiores do segmento de investimentos alternativos na América Latina. Além de gestoras, o grupo conta com uma administradora de *shopping centers*, denominada Alqia Administradora de Centros Comerciais Ltda. (Alqia).

A HSI Real Estate é referência no Brasil em *real estate private equity*, contando com profunda expertise nos principais segmentos imobiliários, como escritórios, galpões logísticos, *shopping centers*, hotéis e residenciais. A HSI Special Opportunities oferece soluções de crédito feitas sob medida para atender às necessidades de determinadas empresas. A HSI FII é uma gestora de fundos de investimentos imobiliários (FIIs), que conta atualmente com três fundos listados, focados em logística, *shopping centers* e renda imobiliária. Já a HSI Ativos Financeiros opera via fundos imobiliários de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) *high grade*. Em função da ligação entre as entidades, com infraestrutura, *backoffice*, gestão de risco, *compliance* e time comercial compartilhados, a análise é feita para as quatro gestoras conjuntamente.

## Fator 1 – Atividades de gestão de Investimentos

### Estrutura de Investimento

A gestora realiza análise fundamentalista extensa dos ativos antes de cada investimento, com suas teses englobando, em sua maioria, premissas de longo prazo de investimento. A filosofia de investimento do grupo, incorporando as operações de todas as empresas-irmãs, se baseia em uma adequada capacidade de antecipação de ciclos compra e na venda de ativos imobiliários, suportada por uma diretoria com mais de 25 anos de experiência no setor. O grupo opera prioritariamente com posição majoritárias em seus ativos, permitindo uma gestão genuinamente ativa de seus fundos. Além das equipes de gestão de cada unidade de negócio, a HSI conta com estrutura corporativa que inclui equipes de *property management*, jurídico, operações dedicadas à operação do dia a dia dos ativos.

A metodologia da gestora para a aprovação de um ativo é iniciada pelo mapeamento de mercado, tanto no âmbito econômico quanto setorial, passando pela originação, seleção, análise dos investimentos e diligência completa nos ativos. A diligência engloba análise legal, de *compliance*, técnica, financeira, contábil, ambiental e urbanística e de outros aspectos relevantes dos ativos, seus proprietários e antecessores, que possibilitem confirmar que não existem impedimentos, passivos ou pendências que coloquem em risco a operação pretendida ou que impactem na precificação do ativo. Os comitês de investimento e desinvestimentos são compostos pelos sócios administradores e pelo diretor responsável pela gestão de recursos perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para cada estratégia.

Sua operação verticalizada, permitindo o investimento em diversas etapas do desenvolvimento imobiliário, é um diferencial em relação a outras gestoras do segmento, permitindo ganhos de eficiência. A estrutura da gestora permite o investimento em todas as etapas dentro do segmento de *real estate*, desde a captação de recursos para desenvolvimentos, incorporação, construção, comercialização e administração dos ativos.

Em relação à estratégia de *special opportunities*, a gestora oferece soluções customizadas de crédito e capital adaptadas às necessidades de financiamento das empresas. São estabelecidas metas de governança que promovem a disciplina operacional e financeira das investidas, impulsionando assim o seu potencial de crescimento. Os fundos da categoria não ficam limitados ao mercado imobiliário, podendo investir em empresas de diversos segmentos, portanto, é fundamental realizar uma cobertura aprofundada de diferentes setores econômicos, de modo a conseguir antecipar tendências das indústrias.

A gestora conta com uma equipe dedicada a análises macroeconômicas e setoriais, que servem de suporte para as diversas estratégias operadas. A Moody's Local observa que a gestão de riscos é uma parte integral das atividades de investimentos da HSI, monitorando de perto as diretrizes previamente estabelecidas em termos de riscos de crédito, mercado, liquidez, operacional e imagem.

### Infraestrutura de Investimentos

O Grupo HSI possui uma estrutura de investimentos adequada para o desenvolvimento pleno das suas atividades, baseada em uma infraestrutura local de equipamentos, servidores em nuvem e um sistema de fornecedores, com o objetivo de permitir uma operação

eficiente, segura e sem interrupções. A infraestrutura conta com arquitetura com alguns níveis de redundância, nas camadas físicas e lógicas, incluindo replicação de fontes de energia, placas e cabos de rede e servidores virtuais.

A HSI possui um plano formal de contingências e testes são realizados semestralmente para verificar a segurança e a integridade dos sistemas utilizados. Além disso, destacamos que o perfil altamente qualificado de seu passivo demanda um nível de robustez operacional elevada.

Em resumo, consideramos que a o Grupo HSI possui uma exposição muito baixa ao risco de interrupção das atividades.

### Estrutura organizacional

O Grupo HSI possui cerca 170 funcionários ao total, dos quais cerca de 70 estão alocados dentro das quatro gestoras, com a parcela remanescente atuando na Alqia. Deste total, 27 estão envolvidos diretamente na gestão de investimentos. Em função do perfil de investimento realizado, o grupo possui equipe completa de engenheiros, que são responsáveis pelas avaliações técnicas dos empreendimentos e que visam assegurar que os empreendimentos sejam realizados no prazo e custos estimados. Além disso, possuem também uma equipe jurídica robusta, assim como uma área de inteligência de mercado focada em análises micro e macroeconômicas.

A estrutura corporativa também engloba *backoffice*, *risco*, *compliance*, comercial, TI, contábil e fiscal, que são compartilhados com todas as empresas do grupo. A exposição moderada ao risco de pessoa-chave é mitigada pelo processo de decisão de investimentos bem-estruturado e pelo longo tempo de casa das posições mais seniores das gestoras.

## Fator 2 – Resultados dos Investimentos

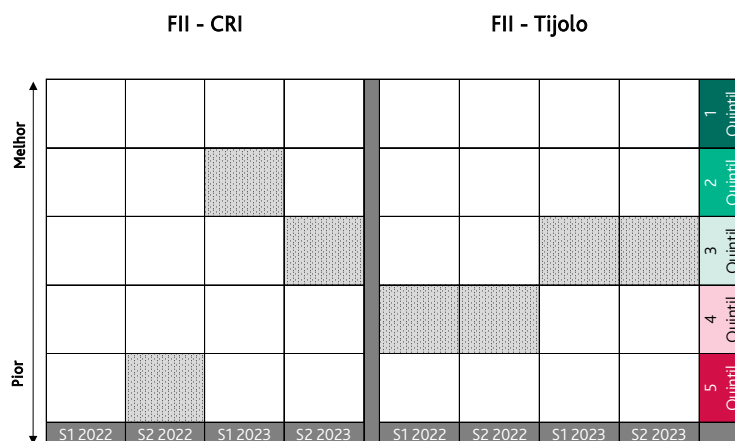
### Habilidade de gestão e Risco

O resultado dos investimentos ajustado ao risco das gestoras apresenta, de maneira geral, performance adequada e consistente, geralmente com desempenho ajustado aos seus índices de referência e pares locais. No geral, a Moody's considera o resultado de investimento como sólido e em linha com a avaliação MQ2.br atribuída às gestoras.

### HSI Gestora de Fundos Imobiliários Ltda. e HSI Gestora de Ativos Financeiros Ltda.

Na análise dos últimos 24 meses terminados em dezembro de 2023, a avaliação relativa ajustada ao risco dos fundos das gestoras tem apresentado performance ajustada ao risco em linha com os pares. A categoria FII – Tijolo, composta pelos fundos de logística, *shopping centers* e renda imobiliária da HSI FII, tem oscilado entre o 4º e o 3º quintil nas últimas quatro janelas analisadas. Em FII – CRI, categoria gerida pela HSI Ativos Financeiros, o desempenho relativo ajustado ao risco da classe também terminou o segundo semestre de 2023 no 3º quintil, após atingir o 2º ao final de junho de 2023.

Figura 1 – Performance Relativa



A Moody's Local 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 Local 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 Local

## HSI Gestora de Real Estate Private Equity Ltda. e HSI Gestora de Special Opportunities Ltda.

Os fundos das estratégias de *real estate* e *special opportunities* da HSI usualmente são realizados via Fundos de Investimento em Participações (FIPs), que apresentam diversas características que os distinguem de outras classes de fundos de investimento, como a falta de consenso sobre *benchmarks* públicos, o horizonte de investimento mais longo e a limitada disponibilidade de dados públicos. Para avaliar o desempenho relativo destes fundos, comparamos seus indicadores Taxa Interna de Retorno (TIR), Múltiplo de Capital Investido (MOIC) e retorno real obtido, com outros da mesma safra (*vintage*).

A performance histórica dos fundos da HSI Real Estate e da HSI Special Opportunities tem sido positiva, normalmente conseguindo superar as médias de suas respectivas safras para os indicadores avaliados. A gestora demonstrou capacidade em aplicar recursos e realizar os investimentos em meio a diferentes ciclos econômicos e safras, sem depender excessivamente de poucos *deals* extraordinariamente exitosos. A elevada recorrência de investidores nos seus fundos ilustra a satisfação dos investidores com os resultados histórico dos fundos.

### Fator 3 – Perfil Financeiro

#### Níveis e Estabilidade de Receita e Rentabilidade

O Grupo HSI tem apresentado boa capacidade de geração de receitas, ainda que voláteis, dada a natureza cíclica dos veículos investidos das estratégias de *private equity* e *special opportunities*. A combinação das gestoras em um único grupo, com verticais dedicadas a diferentes segmentos do mercado imobiliário, fortalece seu perfil financeiro. Dito isso, sua flexibilidade financeira é limitada pela concentração dos investimentos no setor imobiliário, que reduz sua habilidade de capturar mudanças na alocação de ativos dos investidores ao longo dos diferentes ciclos econômicos.

Por outro lado, a maior parte do seu passivo é composto por fundos imobiliários de prazo indeterminado e fundos de investimentos em participações, os quais não são passíveis de resgate. Tal perfil de ativos sob gestão traz perenidade e previsibilidade de receitas, além da possibilidade do planejamento estratégico da gestora no longo prazo.

#### Organização Corporativa

A estrutura do Grupo HSI é composta por um grupo de empresas responsáveis, de forma segregada, à gestão de fundos de investimento e administração fiduciária de fundos de investimento.

#### Ativos sob Gestão

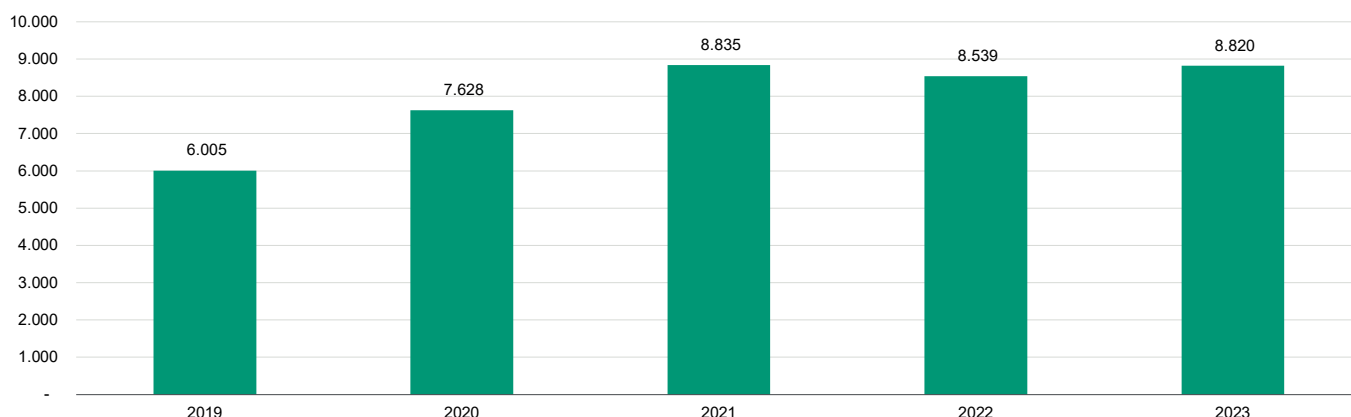
O Grupo HSI é focado no mercado imobiliário, via investimentos em FII e fundos de *real estate private equity*, com crédito *high yield* (*special opportunities*) complementando seu portfólio. Ao final de 2023, os ativos sob gestão das quatro gestoras avaliadas eram os seguintes: HSI Real Estate de R\$ 4,4 bilhões, HSI FII de R\$ 2,2 bilhões, HSI Special Opportunities de R\$ 1,6 bilhão e HSI Ativos Financeiros de R\$ 646 milhões, totalizando R\$ 8,8 bilhões, leve aumento de 3% comparação anual, segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

Desde 2019, notamos um crescimento gradual das suas linhas de atuação, dado que um aumento de ativos sob gestão ocorre apenas quando captam no momento da concepção de um novo fundo (*real estate e special opportunities*), ou via IPO/*follow-ons* dos fundos imobiliários. Por mais que o crescimento de ativos sob gestão não tenha sido expressivo, a estrutura de seus fundos protege as gestoras de oscilações de patrimônio líquidos via resgates dos cotistas.

O perfil de cotistas da HSI mescla uma base pulverizada de investidores individuais em seus fundos imobiliários (HSI FII e HSI Ativos Financeiros), com uma relevante presença de investidor institucional estrangeiro nas demais estratégias. Na visão da Moody's Local, a forte presença institucional é benéfica para seu perfil financeiro, pois estes tipos de investidores costumam ser menos sujeitos a mudanças bruscas e significativas de alocação, dada a sua visão de longo prazo e o extenso processo de diligência realizado no momento da aplicação dos recursos. Dito isso, notamos uma concentração elevada em um grupo pequeno de investidores. Como mitigantes, estes são clientes recorrentes do grupo e os veículos investidos não são fundos abertos passíveis de resgate, portanto, a gestora fica protegida de uma eventual retirada repentina do investidor.

**Figura 2 – Ativos sob Gestão**

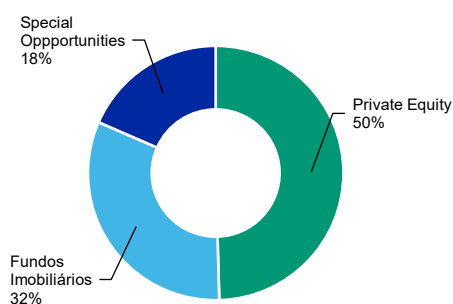
Milhões de Reais



Fonte: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

**Figura 3 – Ativos sob gestão**

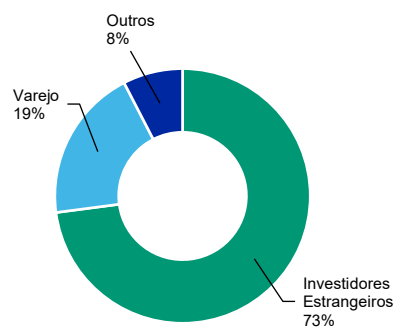
Por tipo de fundo – Dezembro de 2023



Fonte Grupo HSI.

**Figura 4 – Ativos sob gestão**

Por tipo de investidor – Dezembro de 2023



Fonte: Grupo HSI.

## Fator 4 – Serviço ao Cliente

### Retenção e Reposição de Clientes

A maior parte dos ativos sob gestão da HSI está alocada em fundos fechados, cujas cotas não são passíveis de resgate. Além disso, a gestora atua com fundos imobiliários, que possuem cotas negociadas em ambiente de bolsa, com alterações constantes de cotistas, porém sem ocorrência de resgates. Consequentemente, a HSI tem uma retenção de clientes forte, com baixa rotatividade. A taxa de reposição da gestora, medida pelo percentual de resgates que são substituídos por novas aplicações dos investidores, também é forte. A satisfação dos clientes da gestora pode ser inferida pela alta recorrência dos investimentos realizados.

A gestora possui um departamento dedicado à comunicação com os investidores estrangeiros, enviando relatórios e realizando reuniões trimestralmente. Em virtude de uma presença relevante de varejo no seu passivo, o grupo também busca manter uma relação próxima com esses investidores, por meio de divulgação de relatórios mensais que, além do detalhamento do desempenho dos fundos e dos comentários do gestor, trazem um panorama do cenário macroeconômico e descrições dos ativos que compõem sua carteira.

## Outras Considerações

### O que Poderia Alterar a Avaliação – Para Cima:

- » Redução do risco de pessoa-chave via descentralização da estrutura de gestão e do processo de investimento
- » Crescimento sustentável de ativos sob gestão e receitas a partir de um perfil de passivo mais diversificado
- » Apresentar melhora no desempenho ajustado ao risco dos fundos, tanto em relação a seus pares locais quanto aos *benchmarks*

### O que Poderia Alterar a Avaliação – Para Baixo:

- » Desempenho dos fundos ajustados ao risco se deteriorar de forma significativa, tanto em relação a seus pares quanto aos *benchmarks* locais
- » Desvios significativos nos processos de investimento, que aumentam a exposição a riscos operacionais
- » Saída de pessoa-chave que impacte materialmente as atividades de gestão de investimentos e / ou perfil financeiro da empresa

## Anexo: Avaliação de Desempenho dos Fundos

### Amostra de Fundos

A partir do banco de dados da Economatica, que inclui um grande número de fundos mútuos ativos (acima de 30.000), 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: Ações Mercado Local, Ações Exterior, Long Short, Multimercado, Multimercado Alta Vol, Renda Fixa Curto Prazo, Renda Fixa, Crédito Privado, Fundo de Fundos, Previdência Renda Fixa, Previdência Multimercado e Previdência Renda Variável.
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. A exceção são os Fundos Imobiliários que limitamos em dois anos de histórico, em função de características específicas do segmento, que presenciou um *boom* de emissões entre 2019 e 2021.
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 9.240 fundos.

Por conta do emprego desses critérios, podem haver diferenças entre os volumes analisados dos ativos sob gestão dos segmentos e os volumes totais dos ativos sob gestão dos mesmos.

### Avaliação de Desempenho

Analisamos o desempenho histórico de retorno ajustado ao risco alcançado por produtos individuais ou carteiras representativas de fundos similares em todos os ativos oferecidos pela gestora. 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 gestora 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  $R^2$ . 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.

$R^2$ , 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).

## Estrutura Analítica utilizada na avaliação referenciada neste Relatório de Avaliação

- » (Estrutura Analítica de Avaliação de Qualidade de Gestor de Investimentos, publicada em 24 de junho de 2021), disponível em [www.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.com/country/br)

O presente relatório não deve ser considerado como publicidade, propaganda, divulgação ou recomendação de compra, venda, ou negociação.

© 2024 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, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") 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 INADIMPLEMENTO ("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 INVERTORS 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 NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS 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 MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS 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 MATERIAIS 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, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS 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 MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS 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 MATERIAIS 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. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS 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 seus Materiais.

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. A MCO e a Moody's Invertors Sevices também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevices e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody's.com](http://www.moody's.com), sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents — 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 Invertors Sevices, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission – EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

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 a Índia: As classificações de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma Opinião de Terceiros ('SPO') não é uma 'classificação de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.