

RELATÓRIO DE  
AVALIAÇÃO\*

1 de julho de 2024

Atualização

Bahia AM Renda Variável Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor MQ2.br  
de Investimentos

Atualização

Bahia AM Renda Fixa Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor MQ2.br  
de Investimentos

(\*) 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.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.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

Bahia AM Renda Variável Ltda. e Bahia AM Renda Fixa Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor

	2020	2021	2022	2023	03-24
<b>Indicadores (R\$ milhões)</b>					
Ativos Sob Gestão	19.254	10.105	7.520	5.675	5.069
Captação Líquida	(6.080)	(8.857)	(3.278)	(1.856)	(1.438)
<b>Tipo de Fundo (% AUM)</b>					
Multimercado	70,2%	62,5%	70,0%	70,4%	71,2%
Ações	16,4%	17,5%	13,5%	11,6%	10,3%
Renda Fixa	0,7%	1,3%	1,8%	1,4%	1,9%
Previdência	0,0%	0,4%	1,7%	0,7%	0,4%
Outros	12,8%	18,4%	13,0%	16,0%	16,2%
<b>Tipo de Investidor (% AUM)</b>					
Fundos e Clubes de Investimentos	42,2%	33,1%	34,2%	32,4%	31,8%
Fundos de Pensão	29,3%	35,5%	28,2%	29,0%	28,2%
Plataformas de Distribuição	20,6%	17,4%	17,6%	16,6%	16,2%
Private	5,2%	9,7%	12,6%	13,5%	15,3%
Outros	2,7%	4,4%	7,3%	8,5%	8,4%

Fonte: Bahia AM Renda Variável Ltda. e Bahia AM Renda Fixa Ltda.

Fundamentos da Avaliação

**Avaliações: Bahia AM Renda Variável Ltda. - MQ2.br (Muito Boa) e Bahia AM Renda Fixa Ltda. - MQ2.br (Muito Boa)**

Em 14 de junho de 2024, a Moody's Local Brasil rebaixou as Avaliações de Qualidade de Gestor de Investimentos da Bahia AM Renda Variável Ltda. (Bahia RV) e da Bahia AM Renda Fixa Ltda. (Bahia RF) de MQ1.br para MQ2.br. A ação reflete a performance relativa ajustada ao risco de seus fundos pouco abaixo da média da indústria por um período considerável e o enfraquecimento do seu perfil financeiro, atualmente mais alinhado ao perfil de gestoras avaliadas em MQ2.br, como consequência da forte redução apresentada em seus ativos sob gestão desde 2020. Adicionalmente, a equipe de gestão sofreu moderado *turnover* nos últimos anos.

As avaliações MQ2.br de Bahia RV e Bahia RF são baseadas principalmente em: (i) bem-estruturado processo de investimento da gestora, forte cultura fiduciária e procedimentos de gestão de risco robustos; e (ii) nível alto de expertise e qualificação de seus profissionais. Consideramos que os maiores desafios à frente de Bahia RF e Bahia RV são: (i) reduzir o fluxo de resgates em seus fundos e voltar a crescer, em um ambiente altamente competitivo e de elevadas taxas de juros; (ii) manutenção da equipe de profissionais, dada a deterioração apresentada em seu perfil financeiro; e (iii) melhora do desempenho ajustado ao risco relativo de seus fundos.

## Visão Geral

### Gestora de Recursos

Com escritório no Rio de Janeiro (RJ), Bahia RF e Bahia RV formam o Bahia Asset Management (Bahia AM). Em função da ligação entre as entidades, com infraestrutura, *backoffice*, gestão de risco, *compliance* e time comercial compartilhados, a análise é feita para as duas gestoras conjuntamente. Atualmente, a gestora possui uma prateleira diversificada de fundos nas classes multimercados, ações, previdência, renda fixa e moedas.

## Fator 1 – Atividades de gestão de Investimentos

### Estrutura de Investimento

O processo de investimentos do Bahia é baseado em uma filosofia fundamentalista, no qual a área de Pesquisa Macroeconômica realiza uma rigorosa avaliação macroeconômica doméstica, dos países desenvolvidos e das demais economias emergentes, com ênfase em temas específicos das respectivas áreas de atuação. Já a área de Análise de Empresas, avalia as empresas de capital aberto e busca o melhor benefício entre rentabilidade e risco para atingir retorno e volatilidade adequados ao perfil de risco da respectiva classe de ativos e horizonte temporal de investimento do fundo em questão.

O processo de investimento pode ser sintetizado nestas 3 etapas:

- Geração de Cenários: dentro de uma abordagem *top-down*, o time de pesquisa macroeconômica analisa o mercado brasileiro e internacional em busca de possíveis desvios. São realizadas discussões entre as áreas Macro, Análise de Empresas e Gestão.
- Geração de Ideias: a partir da definição dos cenários econômicos, a gestora identifica oportunidades nos mercados de juros, moedas, índices de crédito, bolsa e commodities. A construção de preços teóricos é realizada por análise fundamentalista *bottom-up*.
- Construção de Portfólio: etapa em que o time de gestão se dedica ao monitoramento de mercado, análise de risco x retorno e construção de portfólios que sejam capazes de entregar valorização no longo prazo.

As decisões de alocação ocorrem de forma colegiada, o que mitiga a exposição ao risco de pessoa-chave. A gestão de riscos é parte integral das atividades de gestão de investimentos, conduzida por departamento próprio, encarregado de monitorar os limites de exposição, considerando *value-at-risk* (VaR) e cenários de estresse, assim como riscos de contraparte e de liquidez.

### Infraestrutura de Investimentos

O Bahia AM tem uma boa infraestrutura de investimentos, com gestão de portfólio em tempo real, plano formal de contingência e realização periódica de testes externos de *backup*. Consideramos que a gestora possui uma exposição muito baixa ao risco de interrupção de negócio.

### Estrutura organizacional

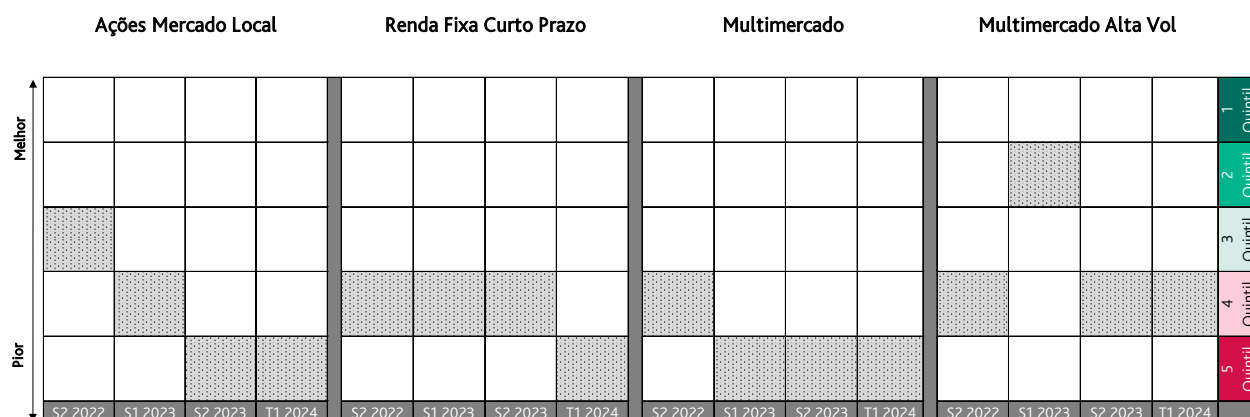
O Bahia AM é composto por 81 profissionais, dos quais 33 estão envolvidos diretamente nas atividades de gestão de investimentos. Um dos pilares da gestão do Bahia AM é a avaliação do cenário econômico doméstico e internacional, portanto, o grupo sempre se destacou por possuir uma robusta equipe de pesquisa macroeconômica e de análise de empresas, acima do visto pelos seus pares. Em momentos de forte expansão de ativos, não houve aumento relevante no time, portanto, a forte queda ocorrida nos últimos anos não resultou em retração proporcional da equipe. Entretanto, a equipe de gestão sofreu moderado *turnover* nos últimos anos.

## Fator 2 – Resultados dos Investimentos

### Habilidade de gestão e Risco

Em relação ao desempenho dos fundos de investimentos do Bahia AM, a Moody's Local Brasil observou que seus fundos historicamente apresentaram boa performance ajustada ao risco. Entretanto, na análise das oito últimas janelas de 36 meses, a mais recente terminada em março de 2024, os desempenhos relativos ajustados ao risco de seus fundos permaneceram principalmente entre os 4º e 5º quintis. Multimercado alta volatilidade, a categoria mais relevante em termos de ativos sob gestão, permanece no 4º quintil, enquanto multimercado, ações no mercado local e renda fixa curto prazo seguem no 5º quintil.

Figura 1 – Performance Relativa



A Moody's Local Brasil 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 Brasil 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 Brasil

### Fator 3 – Perfil Financeiro

#### Níveis e Estabilidade de Receita e Rentabilidade

Historicamente, o Bahia AM tem reportado métricas financeiras sólidas, assegurando lucros líquidos recorrentes, em virtude principalmente das taxas de administração, em linha com o tipo de produto oferecido. Ainda que seus fundos sejam concentrados em multimercado, seus mandatos permitem o investimento de uma gama variada de classes, ativos e geografias, o que possibilita capturar as mudanças na preferência de investidores ao longo dos diferentes ciclos econômicos. Dito isso, a forte redução de ativos sob gestão dos últimos anos resultou em uma retração considerável de suas receitas e margens operacionais, atualmente mais alinhadas ao perfil de gestoras avaliadas em MQ2.br.

#### Organização Corporativa

O Bahia AM teve sua origem no grupo BBM e realiza a gestão de recursos de terceiros de maneira independente desde 2011, atuando na forma de uma *partnership* através das gestoras Bahia AM Renda Variável Ltda. e Bahia AM Renda Fixa Ltda. A Moody's Local Brasil observa que o programa de *partnership* é um mecanismo fundamental de retenção de talentos.

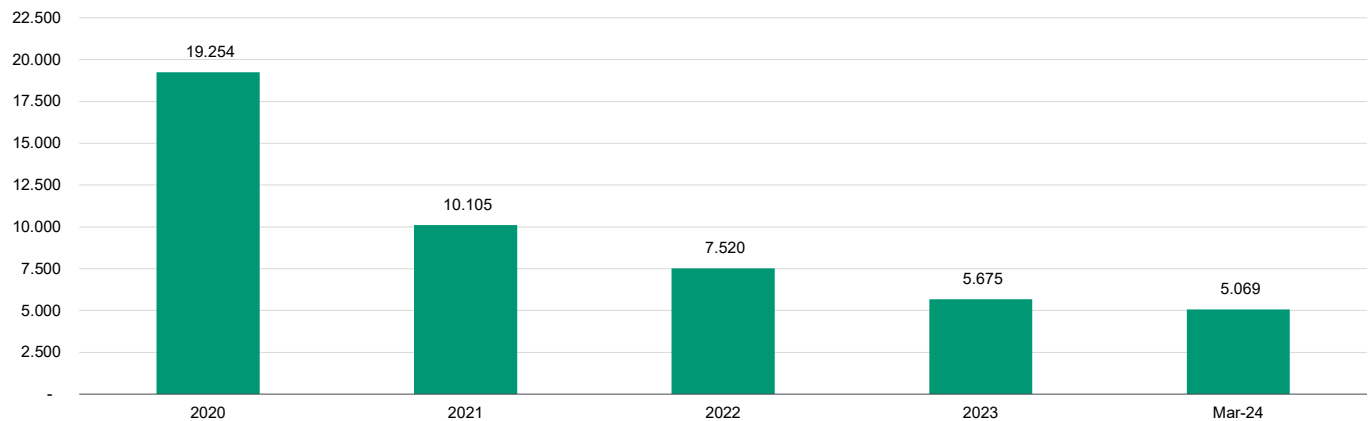
#### Ativos sob Gestão

Os ativos sob gestão do Bahia AM totalizavam R\$ 5,1 bilhões ao final de março de 2024, queda de 11% em relação ao final de 2023. A gestora é focada em fundos multimercado, mas oferece também produtos de ações, renda fixa, previdência e moedas. No período de 2017-19 o Bahia AM passou por uma expansão expressiva de ativos sob gestão, atingindo R\$ 25,2 bilhões ao final de 2019. O ciclo de aumento de juros iniciado em 2021 e resultados aquém do esperado em 2023-24 acarretaram em uma retração significativa de seus ativos sob gestão. A expectativa e o efetivo início do ciclo de cortes da taxa de juros reduziram os resgates, mas ainda não o suficiente para gerar uma captação líquida positiva.

A base de clientes do Bahia AM é relativamente diversificada, com os principais investidores sendo fundos e clubes de investimento, varejo via plataforma de distribuição, fundos de pensão e *private*. Como mitigante à queda dos seus ativos sob gestão, sócios e colaboradores possuem cerca de R\$ 2 bilhões de recursos investidos na gestora.

**Figura 2 – Ativos sob Gestão**

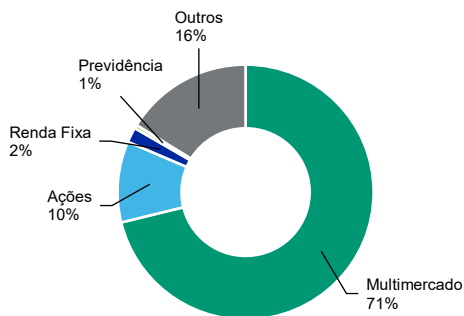
Milhões de Reais



Fonte: Bahia AM Renda Variável Ltda. e Bahia AM Renda Fixa Ltda.

**Figura 3 – Ativos sob gestão**

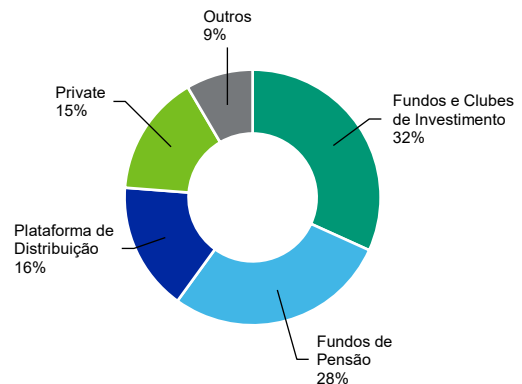
Por tipo de fundo – Março de 2024



Fonte Bahia AM Renda Variável Ltda. e Bahia AM Renda Fixa Ltda.

**Figura 4 – Ativos sob gestão**

Por tipo de investidor – Março de 2024



Fonte: Bahia AM Renda Variável Ltda. e Bahia AM Renda Fixa Ltda.

## Fator 4 – Serviço ao Cliente

### Retenção e Reposição de Clientes

A forte onda de resgates ocorrida ao longo dos últimos quatro anos prejudicou fortemente suas métricas de retenção, medida pelo percentual de resgates em relação aos seus ativos sob gestão, e reposição, medida pelo percentual de resgates que são substituídos por novas aplicações. Como mitigante, a gestora possui uma equipe dedicada ao relacionamento com os maiores clientes e com as plataformas distribuidoras, fornecendo todo o suporte comercial necessário.

Adicionalmente, visando aumentar a transparência do processo de investimento e da atribuição de performance, a gestora divulga mensalmente cartas na qual detalham a performance das diferentes estratégias no período e compartilham a visão da gestora sobre o ambiente de mercado.

## Outras Considerações

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

- » Maior robustez do seu perfil financeiro, caracterizada por crescimento sustentável dos ativos sob gestão, com elevação proporcional das suas receitas
- » Desempenho dos fundos ajustado ao risco apresentar melhora significativa, tanto em relação a seus pares quanto aos *benchmarks* locais. Uma pressão positiva poderá existir caso nossa avaliação de sua performance relativa permaneça por um período prolongado no 1º quintil

### 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. Uma pressão negativa poderá existir caso nossa avaliação de sua performance relativa permaneça no 5º quintil por um período prolongado
- » Fundos registrarem uma queda considerável nos ativos sob gestão, com impactos materiais no perfil financeiro da gestora
- » Houver mudanças significativas dos processos de investimentos da gestora que aumentem os riscos operacionais

## 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 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 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 DESTE FINS, NEM 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 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.moody.com](http://www.moody.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 Investors Service, 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.