

## RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO\*

27 de novembro de 2024

### Atualização

(\* 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  
Credit Analyst ML  
[diego.silva@moodys.com](mailto:diego.silva@moodys.com)

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

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

### SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil  
+55.11.3043.7300

## Dahlia Capital Gestão de Recursos LTDA.

Avaliação de Qualidade de Gestor

	2021	2022	2023	09-24
<b>Indicadores (R\$ milhões)</b>				
Ativos Sob Gestão	9.555	4.835	3.337	2.453
Captação Líquida	640	(4.692)	(2.038)	(935)
<b>Tipo de Fundo (% AUM)</b>				
Multimercado	75,4%	72,0%	75,7%	71,6%
Previdência	18,0%	17,6%	18,9%	20,6%
Ações	6,6%	10,4%	5,4%	7,8%
<b>Tipo de Investidor (% AUM)</b>				
Varejo	43,3%	43,7%	43,3%	52,9%
Private	38,8%	39,0%	45,3%	31,8%
Seguradoras	17,8%	17,1%	11,3%	15,2%

Fonte: Dahlia Capital Gestão de Recursos LTDA.

### Fundamentos da Avaliação

#### Avaliação: MQ2.br (Muito Boa)

A avaliação MQ2.br da Dahlia Capital Gestão de Recursos LTDA. (Dahlia Capital) é baseada principalmente em: (i) bem-estruturado processo de investimento da gestora, focado em preservação de capital e desempenho de longo prazo; (ii) alto nível de qualificação e experiência de seus profissionais, com mais de 25 anos de mercado; (iii) forte cultura fiduciária, com supervisão de *compliance* e procedimentos de gestão de risco sofisticados; e (iv) efetiva estrutura de *partnership*, com baixa rotatividade de profissionais. Consideramos que os maiores desafios à frente da Dahlia Capital são: (i) crescimento sustentável de ativos sob gestão com maior diversificação do seu perfil de passivo em um ambiente altamente competitivo; e (ii) manter a melhora recente do desempenho ajustado ao risco relativo de seus fundos.

#### Visão Geral

A Dahlia Capital é uma gestora de recursos independente fundada em 2018, com foco em fundos multimercado e de ações. Com escritório em São Paulo (SP), a *asset* conta com uma qualificada equipe de profissionais, com trajetórias multidisciplinares e vasta experiência no mercado financeiro brasileiro e internacional. Seu portfólio de ações locais incorpora uma metodologia de integração ESG (Ambiental, Social e Governamental, em inglês) seguindo metas e compromissos assumidos publicamente via uma Política de Investimentos Responsáveis e Integração ESG.

## Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

### Estrutura de Investimentos

A Dahlia Capital segue um processo de investimentos disciplinado com foco em resultados de longo prazo e preservação de capital, com as decisões sendo tomadas de maneira colegiada pelo seu Comitê de Investimentos. Não há alocação mínima em nenhum setor específico ou a existência de *books* individuais para os membros da equipe de gestão. A pesquisa se baseia em análises feitas internamente, que são complementadas por *research* de terceiros.

Seu processo de investimentos consiste em uma abordagem *top-down* baseada em análises macroeconômicas, na qual são definidas teses e cenários que orientam a alocação de ativos em diversas classes e mercados. A partir dessas definições e avaliação dos seus impactos para as diferentes categorias de ativos, são estabelecidos os instrumentos, prazos e volumes das posições que melhor capturem as oportunidades de mercado em uma análise *bottom-up*, observando os mandatos dos fundos e seus respectivos limites.

Em relação ao processo decisório de investimento em ações, a equipe adota diferentes modelos de avaliação, que podem incluir modelos de fluxo de caixa descontado, análise de múltiplos e análise de sensibilidade a oscilações de diferentes variáveis econômicas aos resultados das empresas. Quanto à decisão de investimento em ativos de renda fixa, a equipe considera em sua análise o respectivo risco de crédito, o fluxo de caixa dos títulos, a *duration*, a convexidade, a taxa de juros para ativos semelhantes, a rentabilidade dos títulos quando resgatados antecipadamente, o risco da taxa de juros e o risco de liquidez, dentre outros fatores. A diligência na avaliação dos ativos é fator preponderante, com visitas periódicas *in loco*, reuniões com clientes, fornecedores e demais *stakeholders* dos emissores.

Desde o lançamento de seu primeiro fundo, questões ESG sempre foram parte das análises e dos processos de investimento da Dahlia Capital. Como demonstração da importância do tema para a gestora, a Dahlia Capital possui uma Política de Investimentos ESG formalmente definida, com metodologia proprietária para integração dos aspectos ESG nos processos de tomada de decisão.

A Moody's Local Brasil observa que a gestão de riscos é parte integral das atividades de investimentos da Dahlia Capital, que monitora de perto as diretrizes previamente estabelecidas. O escopo de atuação da gestão de riscos pode ser dividido em riscos de crédito, mercado, liquidez, concentração e operacional, avaliados de maneira holística por um time dedicado dentro da gestora. A Dahlia Capital possui um forte sistema de gestão de riscos e metodologias, um diferencial fundamental em relação aos principais pares, que fornece suporte a um ambiente de controle de alta qualidade.

### Infraestrutura de Investimentos

A Dahlia Capital possui uma infraestrutura de investimentos adequada para o desenvolvimento pleno das suas atividades, seguindo boas práticas e procedimentos de gestão de risco e controles, tanto no nível dos fundos como no nível da companhia. A gestora conta predominantemente com sistemas proprietários no processo de gestão de portfólio e de risco. Testes de contingência para verificação de segurança e integridade de sistemas são realizados anualmente, de modo a assegurar que a gestora esteja continuamente preparada para a continuação de suas atividades sob toda e qualquer circunstância. Em resumo, consideramos que a Dahlia Capital possui uma baixa exposição ao risco de interrupção das atividades.

### Estrutura Organizacional

A Dahlia Capital é composta por 26 profissionais, dos quais 11 estão envolvidos diretamente na gestão de investimentos. O time de gestão tem credenciais profissionais e acadêmicas fortes, com as posições seniores sendo ocupadas por pessoas com mais de 20 anos de experiência no mercado financeiro. Importante destacar seu baixo

*turnover* ao longo dos anos, como resultado da valorização e dos esforços realizados na retenção de seus *top-performers*. Como resultado da *partnership* meritocrática vigente na gestora, há um número relevante de sócios entre seus funcionários, atualmente em treze.

A tomada de decisão colegiada e baseada em um processo bem-estruturado de investimentos, assim como o reduzido *turnover* experienciado ao longo dos anos reduzem fortemente o risco pessoa-chave decorrente da sua estrutura relativamente enxuta de gestora independente.

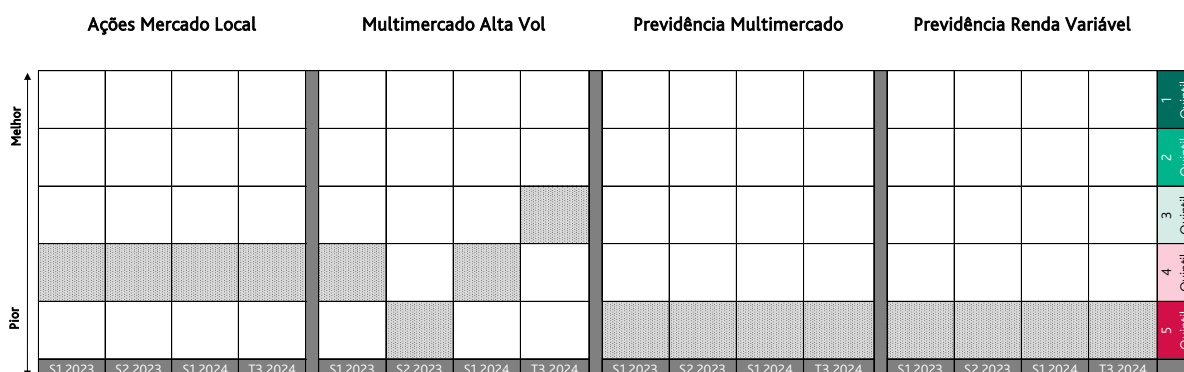
## Fator 2 – Resultados dos Investimentos

### Habilidade de Gestão e Risco

Na análise dos últimos 36 meses terminados em setembro de 2024, o desempenho relativo ajustado ao risco da Dahlia Capital em multimercado alta volatilidade, representada pelo Dahlia Total Return, apresentou melhora. A avaliação da categoria, a mais relevante em total de ativos sob gestão, passou do 5º quintil ao final de 2023 para o 3º quintil ao final do terceiro trimestre de 2024. Apesar de abaixo do *benchmark* nas últimas janelas, o desempenho do fundo foi melhor do que os pares avaliados, justificando a melhora apresentada nos quintis. Em relação às demais classes, observamos estabilidade nas avaliações, ações mercado local segue no 4º quintil, previdência multimercado e renda variável ambas no 5º quintil. De modo geral, a melhora apresentada recentemente no desempenho ajustado ao risco sustenta a avaliação de qualidade de gestão de MQ2.br atribuída.

## 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 Receitas e Rentabilidade

A Dahlia Capital reportou historicamente sólidas métricas financeiras com margens operacionais e de lucro fortes, mas voláteis, em função da queda de ativos sob gestão apresentada e da redução das receitas de performance. Consideramos que a concentração dos ativos sob gestão em fundos multimercado possibilita que a gestora capture as mudanças na preferência de investidores ao longo dos diferentes ciclos econômicos, já que os mandatos destes fundos permitem o investimento em uma gama variada de classes, ativos e geografias. Por outro lado, seu perfil financeiro é limitado pelo seu porte médio.

### Organização Corporativa

A Dahlia Capital é organizada em um modelo de *partnership*. O grupo de sócios controladores é composto pelos sócios fundadores, bem como por novos sócios, promovidos dentro do programa de *partnership* da empresa. A

Moody's Local Brasil considera que seu modelo de *partnership* tem sido efetivo para a retenção de talentos da gestora, evidenciada pela baixa rotatividade de funcionários desde o início de suas operações.

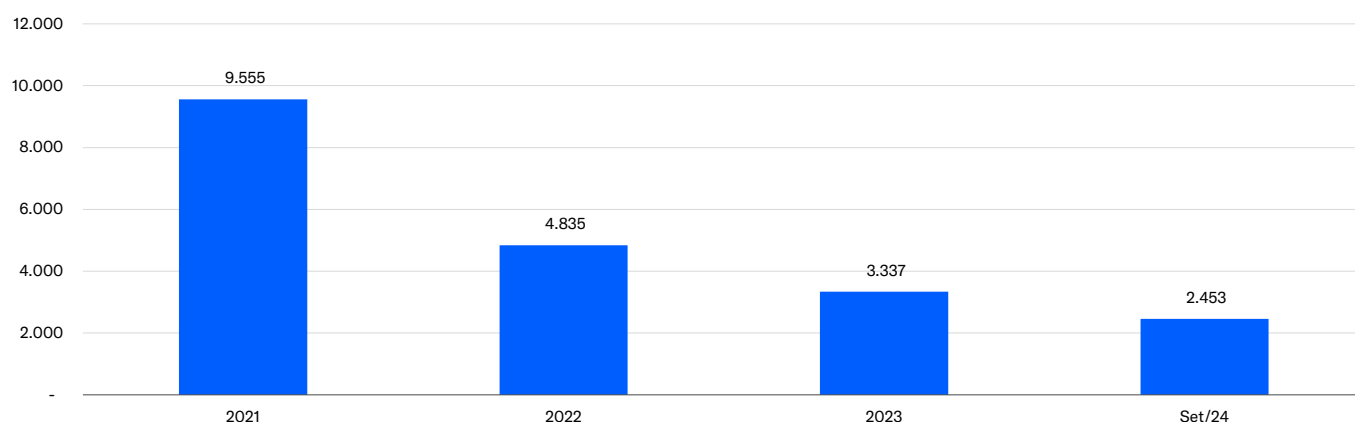
### Ativos sob Gestão

Os ativos sob gestão da Dahlia Capital totalizavam R\$ 2,5 bilhões ao final de setembro de 2024, queda de 27% em relação ao final de 2023. A gestora é focada em fundos de ações e multimercado, com fundos de previdência adaptados para a regulação do segmento. No período de 2018-21, a Dahlia Capital passou por uma expansão expressiva de ativos sob gestão, atingindo R\$ 9,6 bilhões ao final de 2021. Nos últimos três anos, em movimento ocorrido em toda a indústria, em especial nos segmentos de ações e multimercados, seus fundos sofreram com fortes resgates líquidos, até atingir o patamar atual de ativos sob gestão.

Em relação ao seu perfil de clientes, a gestora tem uma forte presença no varejo, passivo pulverizado de mais de 40 mil cotistas, provenientes de plataformas de investimentos digitais e canais de distribuição de terceiros. Em complemento ao varejo, a Dahlia Capital possui também posição relevante em investidores institucionais, via *family offices*, *fund of funds* e seguradoras.

**FIGURA 2**  
**Ativos sob Gestão**

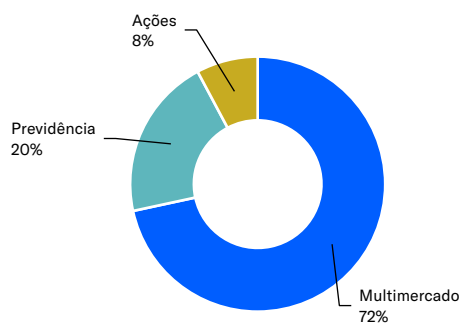
R\$ milhões



Fonte: Moody's Local Brasil e Dahlia Capital.

**FIGURA 3**  
**Ativos sob Gestão**

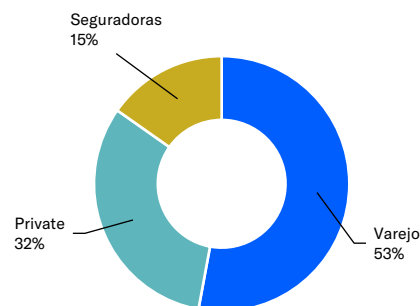
Por tipo de fundo – Setembro de 2024



Fonte: Moody's Local Brasil e Dahlia Capital.

**FIGURA 4**  
**Ativos sob Gestão**

Por tipo de investidor – Setembro de 2024



Fonte: Moody's Local Brasil e Dahlia Capital.

## Fator 4 – Serviço ao Cliente

### Retenção e Reposição de Clientes

A Dahlia Capital tem apresentado historicamente moderados indicadores de retenção, medida pelo percentual de resgates em relação aos seus ativos sob gestão, e de reposição de clientes, medida pelo percentual de resgates que são substituídos por novas aplicações. Entretanto, ambas as métricas foram prejudicadas pelos resgates ocorridos ao longo dos últimos três anos. 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.

A asset entende que manter um relacionamento muito próximo com sua base de clientes fomenta aderência à sua filosofia de investimentos. A gestora divulga mensalmente cartas, nas quais analisam aspectos relevantes para suas teses de investimentos e aos mercados internacional e doméstico. Contribui para a boa capacidade de atendimento ao cliente a facilidade do time de gestão em se expressar publicamente, sem precisar, necessariamente, do intermédio da equipe comercial.

## Outras Considerações

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

- Apresentar um histórico mais alongado de operação, acompanhado por uma maior robustez do seu perfil financeiro, caracterizada por: (i) crescimento sustentável dos ativos sob gestão, com elevação proporcional das suas receitas; (ii) maior diversificação do seu perfil de passivo
- 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 ajustado 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 4º 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 em relação à avaliação da entidade referenciada neste Relatório de Avaliação**

- » Estrutura Analítica de Avaliação de Qualidade de Gestor de Investimentos, publicada em 30 de julho de 2024, disponível em [www.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.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 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 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, REDISTRIBUIDAS 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 Investors Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Services 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 Services, 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 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 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.