

**RELATÓRIO DE
AVALIAÇÃO***

13 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.moodylocal.com/country/br para obter o Relatório de Classificação de Risco de Crédito mais atual.

Contatos

Rafael Maldos
Associate Credit Analyst ML
rafael.maldos@moodys.com

Diego Silva
Credit Analyst ML
diego.silva@moodys.com

Diego Kashiwakura
Ratings Manager ML
diego.kashiwakura@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

Capitânia S.A.

Avaliação de Qualidade de Gestor

	2021	2022	2023	09-24
Indicadores (R\$ Bilhões)				
Ativos Sob Gestão	18,8	28,0	24,7	23,7
Captação Líquida	8,0	6,5	(7,1)	(2,7)
Tipo de Fundo (% AUM)				
Previdência	38,6%	40,1%	30,1%	24,7%
Renda Fixa	26,8%	24,8%	29,2%	29,6%
Imobiliário	16,3%	17,1%	23,9%	29,4%
Multimercado	18,3%	16,7%	15,6%	14,2%
FIDC	0,0%	1,3%	1,3%	2,1%
Tipo de Investidor (% AUM)				
Varejo	14,9%	35,3%	12,2%	14,2%
Previdência Aberta	38,0%	39,5%	40,1%	20,4%
Fundos de Pensão	20,3%	17,2%	17,1%	16,1%
Private	26,8%	8,0%	0,2%	0,5%
Outros ¹	0,0%	0,0%	30,4%	48,8%

Fonte: Capitânia S.A.;¹ Outros: Considera os investidores dos fundos listados em bolsa, Corporates, Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) e Multi Family Offices (MFO).

Fundamentos da Avaliação

Avaliação: MQ1.br (Excelente)

A avaliação MQ1.br da Capitânia S.A. (Capitânia) é baseada principalmente em: (i) processo disciplinado de investimentos da empresa com foco em retornos absolutos de longo prazo, com controles eficazes de gestão de riscos; (ii) equipe de profissionais qualificados e experientes, com baixa rotatividade histórica de funcionários; (iii) forte desempenho de longo prazo ajustado ao risco de seus fundos em relação aos seus *benchmarks* e pares; e (iv) sólido perfil financeiro, com manutenção de um nível elevado de ativos sob gestão e passivo diversificado. Consideramos que os principais desafios para a gestora são: (i) continuar a crescer sustentavelmente em um cenário altamente competitivo; (ii) sustentar o desempenho ajustado ao risco dos seus fundos; e (iii) reter a sua equipe de profissionais altamente qualificados.

Visão Geral

A Capitânia é uma gestora de recursos independente, sediada em São Paulo (SP) e fundada em 2003. Com foco em ativos de renda fixa brasileiros e no segmento imobiliário, a gestora busca retornos positivos através da exposição a uma série de classes de ativos, incluindo debêntures corporativas, operações estruturadas, recebíveis de crédito, certificados de depósito, alocação em fundos imobiliários e imóveis, no caso dos fundos imobiliários de tijolo. Ao longo do tempo a gestora foi capaz de diversificar suas estratégias e, em 2021, a XP Inc. (XP) adquiriu uma participação minoritária na gestora. Com essa parceria a Capitânia foi capaz de, ao longo do tempo, aprimorar sua governança e se beneficiar da relevância da XP no mercado de financeiro para auxiliar nas distribuições, visibilidade e no lançamento de novos produtos.

Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

Estrutura de Investimentos

Consideramos o processo de identificação e alocação de ativos como fatores positivos na avaliação da Capitânia, bem como sua capacidade em adequar as teses de investimentos aos objetivos dos fundos. Com uma elevada exposição em estratégias de renda fixa, que envolvem crédito privado, imobiliário, infraestrutura e, mais recentemente, agronegócio, o principal risco incorrido é o risco de crédito das contrapartes. Com isso, a Capitânia analisa os fundamentos individuais dos emissores e a probabilidade de inadimplência para todos os instrumentos incorporados aos fundos.

O processo de investimentos disciplinado e bem documentado segue uma combinação de abordagens *top-down* e *bottom-up* e inclui filtros quantitativos e qualitativos para selecionar o universo para investir, em conjunto com análise fundamentalista e *inputs* macroeconômicos. A análise de crédito é central para o processo de investimento da Capitânia e tem foco nas características individuais e nos fundamentos dos emissores, assim como no potencial risco de *default*. A relação próxima que a gestora mantém com os intermediários financeiros (bancos de investimento, bancos comerciais e empresas de securitização) permite que a Capitânia tenha um envolvimento desde o início na definição dos termos e condições dessas ofertas e adiciona uma camada importante para o processo de gestão de risco de crédito da empresa.

As decisões de investimento são tomadas via comitês de crédito e imobiliário, o que auxilia na mitigação do risco de pessoa-chave existente, uma vez que há elevada confiança nas habilidades de alguns gestores. Sob o aspecto de controles de risco, a gestora conta com um modelo proprietário e um *software* de terceiros para gestão dos riscos de crédito, mercado e de liquidez, monitoramento da exposição/concentração e criação de cenários de *stress*. O time de gestão de risco monitora de perto as diretrizes bem estabelecidas e os limites de exposição, considerando "Value-at Risk" (VaR), "Credit Value-at Risk", probabilidade de *default* (PD) e "Loss Given Default" (LGD).

Infraestrutura de Investimentos

A Capitânia possui uma bem-desenvolvida infraestrutura de investimentos. Por meio de sistemas desenvolvidos internamente, a gestão de portfólio é realizada em tempo real e há um adequado controle de risco nas diversas classes de ativos. O time de operações da Capitânia possui forte inclinação para habilidades de programação, o que possibilita o desenvolvimento de controles e automatizações, que são constantemente aprimorados. A gestora possui planos de manutenção de infraestrutura, que acompanham as atualizações e necessidades do negócio, há também um plano formal de contingência e três sistemas de *backup*. Portanto, consideramos que a Capitânia possui uma adequada infraestrutura tecnológica para seu porte, com uma baixa exposição ao risco de interrupção de negócios.

Estrutura Organizacional

Ao longo do tempo, acompanhando o crescimento da gestora, a Capitânia apresentou significativo aumento de seu quadro de profissionais. Em setembro de 2024, a Capitânia era composta por 40 funcionários, sendo 22 deles diretamente envolvidos nas atividades de gestão de investimentos. A equipe é constituída por profissionais qualificados, com ampla experiência em gestão de recursos. A gestora também apresenta baixa rotatividade de funcionários. A estrutura relativamente enxuta gera moderada exposição ao risco de pessoa-chave, uma vez que os

investidores são influenciados por executivos-chave e podem retirar seus investimentos se um desses profissionais deixar a companhia. Porém, o consistente processo de gestão de investimentos baseado em comitês e o baixo *turnover* experienciado ao longo dos anos reduzem fortemente o risco pessoa-chave decorrente da sua operação como gestora independente.

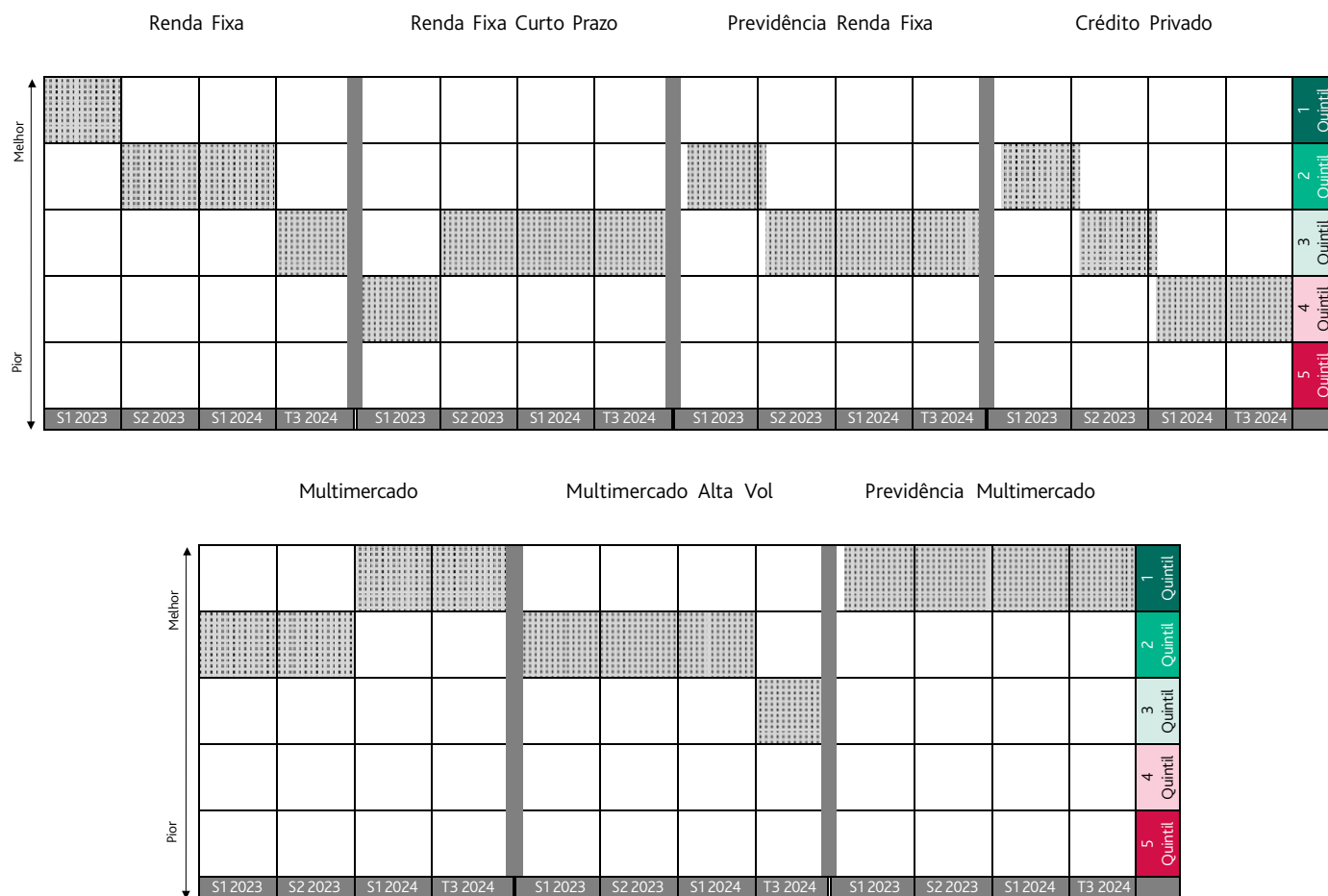
Fator 2 – Resultados dos Investimentos

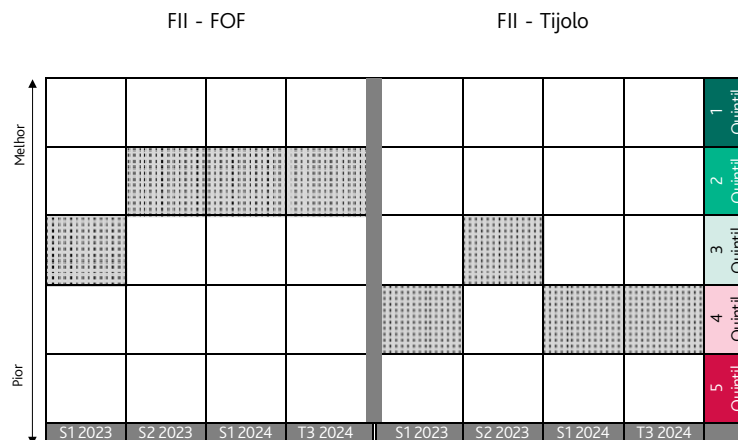
Habilidade de Gestão e Risco

Ao analisar os últimos três anos terminados em setembro de 2024, identificamos que a gestora mantém elevada performance nas estratégias de multimercado, em geral acima dos *benchmarks* e da maioria de seus pares. Os fundos das estratégias de renda fixa e crédito privado, após terem apresentado histórico de performance muito bons, apresentaram deterioração marginal no último período. Em relação aos fundos imobiliários, a Capitânia apresentou no período analisado uma manutenção do desempenho ajustado ao risco na estratégia de FOF (*funds of funds*), permanecendo no 2º quintil e indicando uma performance acima do *benchmarks* e da mediana de seus pares. Por outro lado, a estratégia de fundo imobiliário de tijolo apresentou uma manutenção de sua performance no 4º quintil, indicando desempenho ajustado ao risco abaixo da mediana de seus pares.

De modo geral, dadas as excelentes qualidades de gestão e histórico de performance relativa ajustada ao risco sólida, consideramos o desempenho de investimento da gestora forte e consistente com uma avaliação MQ1.br.

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 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 Capitânia tem reportado métricas financeiras sólidas, que acompanharam o forte crescimento dos ativos sob gestão combinado com o bom desempenho ajustado ao risco dos fundos. Com elevados níveis de receitas das taxas de administração, a gestora segue apresentando margens de resultado adequadas e consistentes, sem ter sido afetada pelo aumento de equipe e investimentos em infraestrutura nos últimos anos. Adicionalmente, o perfil de passivos da Capitânia implica em uma maior estabilidade na geração de resultados recorrentes, dado que nos fundos imobiliários não há possibilidade de resgates, somente troca de cotistas. Além disso, os fundos de pensão, investidor relevante na gestora, são tipicamente considerados como um passivo de longo prazo e resiliente.

Organização Corporativa

A gestora é organizada sob o modelo de *partnership*, com participação acionária minoritária da XP Inc. e como sócios majoritários os fundadores da gestora. Com uma filosofia meritocrática, a Capitânia oferece parte da sociedade aos profissionais que demonstram resiliência e bom desempenho ao longo dos anos, sendo um importante mecanismo para a retenção de funcionários.

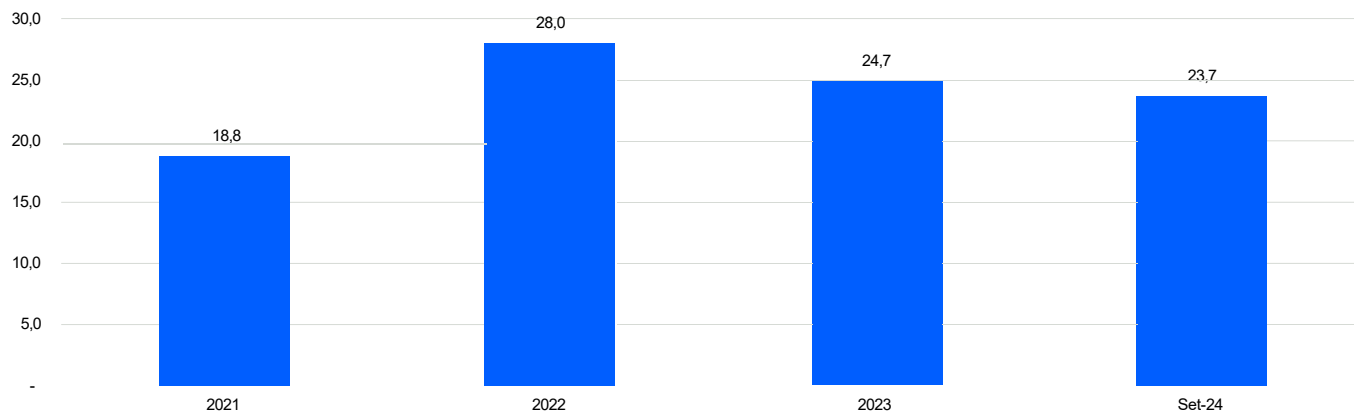
Ativos sob Gestão

A Capitânia tem apresentado um crescimento consistente de seus ativos sob gestão (AUM), passando de R\$ 8,9 bilhões de AUM em 2020 para R\$ 23,7 bilhões em setembro de 2024. Nos últimos dois anos, no entanto, assim como a indústria de fundo de investimento como um todo, a Capitânia apresentou saída líquida de recursos em seus fundos, após ter atingido R\$ 28 bilhões de AUM em dezembro de 2022. Apesar da queda apresentada no AUM, principalmente em seus fundos multimercado e previdência, a Capitânia foi capaz de crescer em suas estratégias de renda fixa, imobiliário, Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs) e fundos do agronegócio no período.

Ao longo do tempo a gestora tem sido capaz de melhorar o perfil de seu passivo, elevando a diversificação e granularidade da sua base de investidores, que é composta por investidores de fundos listados em bolsa, fundos de pensão, seguradoras, *private* e varejo. A grade de produtos da Capitânia é composta por mais de 45 fundos, sendo que alguns deles possuem prazo de resgate de mais de 90 dias. Consideramos que o prazo alongado de alguns de seus fundos e os fundos listados em bolsas, combinados com seu perfil de clientes composto por investidores institucionais, contribuem para a manutenção de seu total de ativos sob gestão em montantes elevados.

FIGURA 2
Ativos sob Gestão

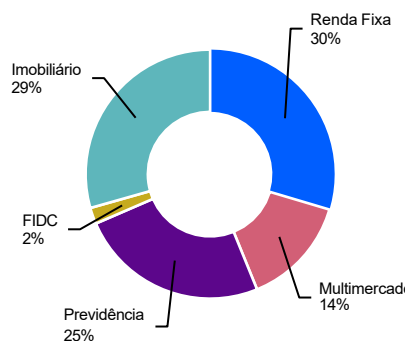
R\$ bilhões



Fonte: Capitânia S.A.

FIGURA 3
Ativos sob Gestão

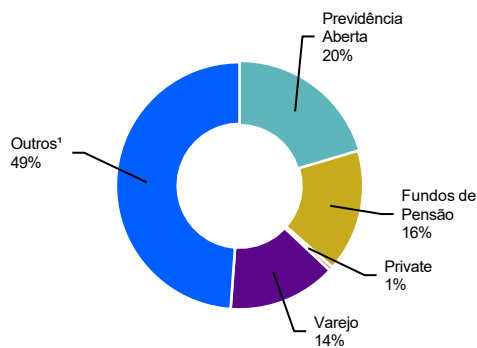
Por tipo de fundo – Setembro de 2024



Fonte: Capitânia S.A.

FIGURA 4
Ativos sob Gestão

Por tipo de investidor – Setembro de 2024



Fonte: Capitânia S.A.;¹ Outros: Considera os investidores dos fundos listados em bolsa, Corporates, Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) e Multi Family Offices (MFO).

Fator 4 – Serviço ao Cliente

Retenção e Reposição de Clientes

A Capitânia historicamente, tem apresentado uma sólida retenção de clientes, medida pela percentual de resgates em relação ao total de ativos sob gestão, com baixa taxa de rotatividade. A taxa de reposição, medida pelo percentual de resgates que são substituídos por novas aplicações dos investidores, também é forte, apesar dos resgates observados nos últimos períodos.

Ao todo, a Capitânia atende aproximadamente 600 mil clientes e conta com time dedicado de relações com investidores. Por fim, a gestora busca manter uma relação próxima com seus clientes, via confecção de relatórios mensais e informe diário de cotas. Na estratégia de fundos imobiliários, em que os clientes de varejo são mais relevantes, a gestora divulga cartas mensais, nas quais detalham o desempenho dos fundos e as movimentações mais relevantes em seu portfólio.

Outras Considerações**O que Poderia Alterar a Avaliação – Para Baixo:**

- O desempenho dos fundos ajustado ao risco se deteriorar de forma significativa, tanto em relação aos seus pares quanto aos benchmarks, com performance ajustada ao risco relativa permanecendo no 4º quintil
- Os fundos registrarem uma queda considerável nos ativos sob gestão, com impactos materiais no perfil financeiro da gestora
- Houver mudanças significativas nos processos de investimento da gestora, aumentando a exposição à riscos operacionais
- Saída de pessoa-chave, impactando materialmente as atividades de gestão de investimentos e/ou perfil financeiro da gestora

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

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, 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 M Moody's Invertors Sevices e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website 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.