

## RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO\*

20 de outubro de 2025

### Atualização

Integral Investimentos 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 <http://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](mailto:rafael.maldos@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

## Integral Investimentos Ltda.

Avaliação de Qualidade do Gestor

	2022	2023	2024	06-25
<b>Indicadores (R\$ Milhões)</b>				
Ativos Sob Gestão	13.494	13.997	15.607	15.552
Captação Líquida	10	147	79	(20)
<b>Tipos de Fundo (% AUM)</b>				
FIDCs	96,7%	96,0%	97,1%	97,3%
Multimercado	2,3%	2,9%	1,5%	1,4%
Renda Fixa	0,9%	1,1%	1,3%	1,2%
Previdência	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
<b>Tipo de Investidor (% AUM)</b>				
Instituições Financeiras	54,3%	47,7%	51,8%	51,7%
Corporates	41,0%	48,3%	26,4%	25,1%
Fundos de Investimentos	0,0%	0,0%	17,1%	17,6%
Investidores Estrangeiros	0,0%	0,0%	2,3%	2,5%
Fundos de Pensão	2,1%	2,3%	0,9%	0,7%
Outros	2,7%	1,7%	1,5%	2,4%

Fonte: Integral Investimentos Ltda.

### Fundamentos da Avaliação

#### **Avaliação: MQ2.br (Muito Boa)**

A avaliação de MQ2.br da Integral Investimentos Ltda. (Integral) é baseada principalmente em: (i) processo de investimento bem estruturado, com caráter conservador e foco em preservação de capital, (ii) time de profissionais experientes e qualificados, (iii) histórico de forte desempenho ajustado ao risco de seus fundos e, (iv) posição relevante no mercado de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), o que traz estabilidade para seu perfil financeiro.

Consideramos que os maiores desafios da gestora são: (i) crescimento sustentável de seus ativos sob gestão, com maior diversificação de estratégias e redução de concentração de seu passivo; (ii) manutenção do ótimo desempenho ajustado ao risco de seus fundos à medida que os ativos sob gestão aumentem e, (iii) exposição moderada ao risco de pessoa chave, mitigada pelo processo de decisão de investimentos bem estruturado.

## Visão Geral

Sediada em São Paulo (SP) e fundada em 2006, a Integral possui longo histórico de atuação com FIDCs, estando entre as maiores gestoras nessa classe de ativos, atuando em todas as fases do processo desde a origem. Além da gestão de FIDCs, a gestora também atua com fundos de renda fixa curto prazo de liquidez e com fundos de crédito privado. A vertical de crédito privado foi fundada em 2011 para atender clientes com mandatos exclusivos, e posteriormente expandiu sua atuação para fundos abertos e previdenciários.

A Integral Investimentos Ltda. é a gestora da Integral Group responsável pela gestão de FIDCs e crédito privado. Também fazem parte do grupo a Integral Trust Serviços, empresa de serviços financeiros e tecnologia voltada para finanças corporativas e gestão de riscos que foi fundada em 1999, a Integral Brei Real Estate, gestora de fundos imobiliários criada em 2014 e a Integral Access, distribuidora de títulos e valores mobiliários do grupo fundada em 2020.

## Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

### Estrutura de Investimentos

A estratégia de crédito privado da Integral possui foco em investimentos conservadores, visando a preservação de capital e buscando superar os *benchmarks* no longo prazo através da alocação em ativos de crédito privado (debêntures e letras financeiras) e crédito estruturado com baixo risco. A área de gestão atua na pesquisa e seleção de empresas e ativos, identificando oportunidades tanto no mercado primário como no secundário. São utilizadas metodologias internas de avaliação dos ativos, além de interações com as demais áreas da gestora para identificação de oportunidades e arbitragens no mercado.

O processo de alocação dos ativos é baseado na profunda análise de crédito e definição de um *rating* interno para a empresa potencial. A área de crédito atua na avaliação da empresa envolvida na transação, realizando análises quantitativa e qualitativa, de forma a entender os principais fatores de risco presentes na transação e seus mitigadores. Todas as análises são submetidas ao comitê de crédito, de modo que no comitê os *ratings* internos são atribuídos. Para a alocação nos portfólios, a exposição total dos ativos é estabelecida de acordo com o *rating* e os regulamentos dos fundos.

Adicionalmente, no processo de avaliação de crédito das empresas, previamente à aquisição de ativos de crédito privado, são incorporados aspectos qualitativos das áreas de compliance e risco. As áreas de compliance e risco são responsáveis por avaliar e monitorar a estrutura de governança e o histórico dos controladores das empresas que já fazem parte do portfólio e das potencialmente farão. O gerenciamento de risco é parte importante do processo de investimento, sendo o diretor responsável como um dos participantes dos comitês de investimentos. A área de risco e compliance também é responsável pela mensuração das métricas de risco das carteiras geridas, do monitoramento contínuo das contrapartes, bem como da mensuração das concentrações das carteiras.

### Infraestrutura de Investimentos

A Integral possui uma infraestrutura de investimentos adequada, com monitoramento dos seus ativos de TI e alertas em caso de qualquer anormalidade. Sua infraestrutura é híbrida com 80% dos seus recursos em *cloud* e o 20% *on-premise*. A gestora possui um plano formal de contingência, com testes realizados semestralmente e *back-ups* realizados duas vezes ao dia. Dessa forma, consideramos que a infraestrutura tecnológica da Integral é condizente com seu porte e mitiga a exposição da gestora a eventuais ocorrências operacionais de natureza tecnológica, de segurança cibernética, de proteção de dados e continuidade dos negócios.

### Estrutura Organizacional

A Integral é composta por 33 funcionários, dos quais 4 estão envolvidos diretamente nas atividades de gestão de investimentos. A gestora possui um time de profissionais qualificados, com credenciais profissionais e educacionais

fortes e com décadas de experiência de mercado. Ainda a gestora apresenta ao longo do tempo uma rotatividade de funcionários ligados as atividades de gestão muito reduzida. No entanto, consideramos que a Integral possui uma estrutura de gestão enxuta, que conseqüentemente acarreta uma exposição moderada ao risco de pessoa chave, por mais que parcialmente mitigado pelo processo de decisão de investimentos baseado em comitês.

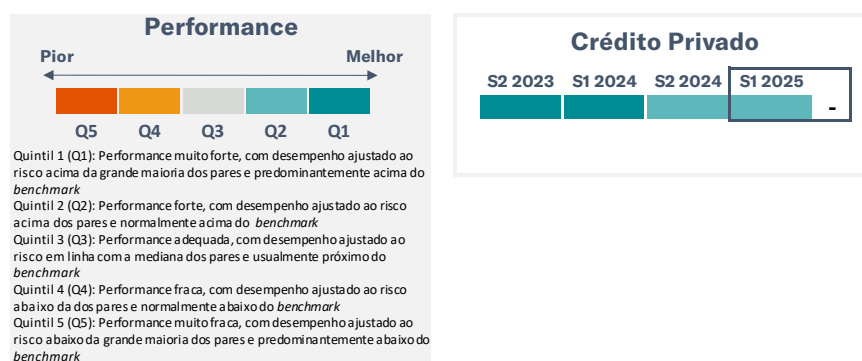
## Fator 2 – Resultados dos Investimentos

### Habilidade de Gestão e Risco

A classificação da gestora em cada segmento é a pontuação média de todas as métricas de desempenho ponderadas por ativos sob gestão dos fundos/carteiras representativas daquele segmento. Os períodos de análise compreendem janelas de três anos encerrados nas datas indicadas nos quadros. O posicionamento nos quintis indicam sua performance ajustada ao risco em relação aos pares e respectivos índices de referência (benchmarks).

### FIGURA 1

#### Performance Relativa



A Moody's Local Brasil observa que a avaliação leva em consideração fundos que podem cobrar taxas diferentes e ter distintas estratégias, benchmarks, ou tipo de investidor alvo. Como resultado, a Moody's Local Brasil reconhece que um fundo pode não competir diretamente com outro dentro do mesmo segmento. A avaliação possui como base a combinação das seguintes métricas: Information Ratio, Merton Skill, Alfa, Sharpe Ratio, Beta e Maximum Drawdown. Detalhes adicionais no Anexo 1.

Fonte: Economatica e Moody's Local Brasil

## Fator 3 – Perfil Financeiro

### Níveis e Estabilidade de Receitas e Rentabilidade

A gestora tem apresentado boa capacidade de geração de receitas, acompanhando o crescimento dos ativos sob gestão. As margens são relativamente robustas e em linha com outras gestoras independentes. O perfil financeiro da Integral é beneficiado pela relevância dos FIDCs no total de AUM, que por característica possuem prazos que podem chegar a 7 anos, gerando estabilidade e previsibilidade de receitas. Por outro lado, seu perfil financeiro é limitado pela falta de diversificação de estratégias de atuação, o que impossibilita capturar mudanças nas preferências dos investidos por diferentes classes de ativos ao longo dos diferentes ciclos econômicos.

### Organização Corporativa

A gestora é organizada pelo modelo de *partnership*, oferecendo possibilidade de participação para aqueles funcionários com alto desempenho. A Moody's Local Brasil considera esse modelo um importante mecanismo para retenção e atração de talentos.

### Ativos Sob Gestão

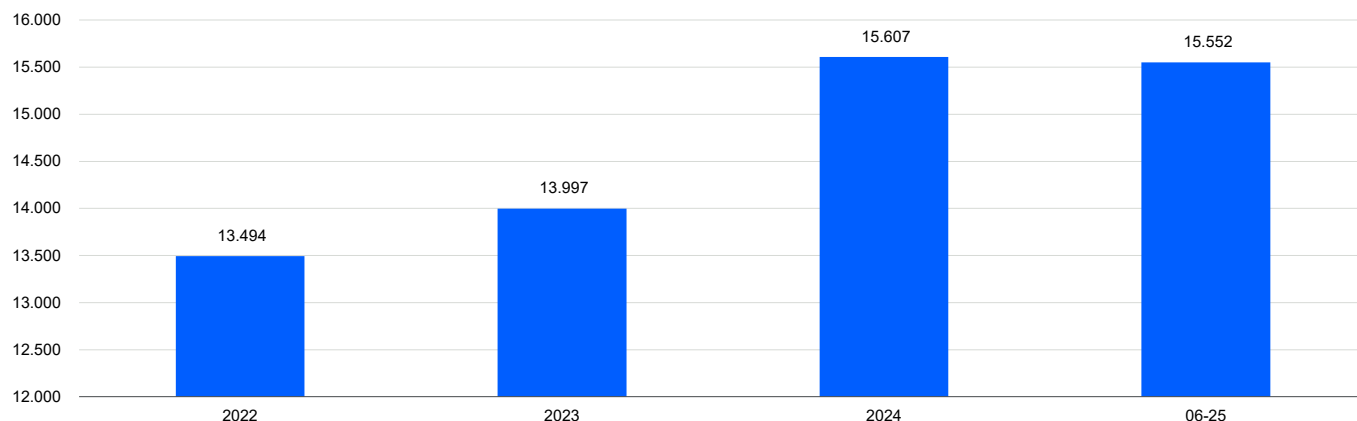
Os ativos sob gestão da Integral totalizaram R\$ 15,5 bilhões em junho de 2025. A Integral está entre as maiores gestoras independentes de FIDCs do país e também possui fundos de renda fixa curto prazo e fundos que investem em debêntures, letras financeiras e crédito estruturado de baixo risco. Em 2024, os fundos de renda fixa curto prazo e crédito privado, representaram 2,7% do total de AUM.

Ao longo dos anos, a gestora apresentou um crescimento sólido e sustentável de seus ativos sob gestão, que saíram de 3,8 bilhões em 2017. O crescimento do AUM da Integral foi sustentado pelo crescimento dos FIDCs. Desde 2021 a indústria brasileira de FIDCs como um todo tem passado por uma conjuntura muito favorável, tendo inclusive se posicionando em 2024 como a quarta maior classe da indústria de fundos de investimentos brasileira. No período a Integral foi capaz de crescer 73% nessa classe, demonstrando sua relevância, expertise, capacidade de novas originações, acesso ao mercado e processos e governança bem estruturados.

Em relação a sua base de investidores e acesso ao mercado, a gestora possui grande presença de investidores institucionais, representados por instituições financeiras, corporates, fundos de pensão, fundos de investimentos, seguradoras e investidores estrangeiros. Complementam sua base de investidores o público varejo em menor magnitude. Ao todo, a gestora possui mais 1.600 cotistas. Esperamos que conforme a estratégia de crédito privado avance, a gestora apresente uma maior pulverização da sua base de investidores e acesse outros perfis de investidores.

**FIGURA 2**

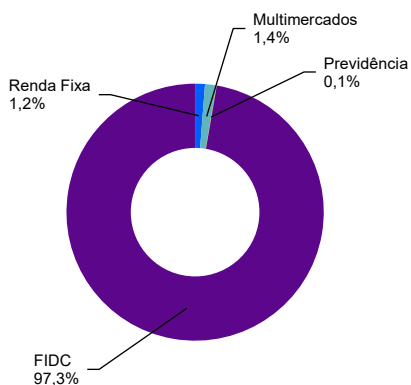
**Ativos Sob Gestão (R\$ milhões)**



Fonte: Integral Investimentos Ltda.

**FIGURA 3**

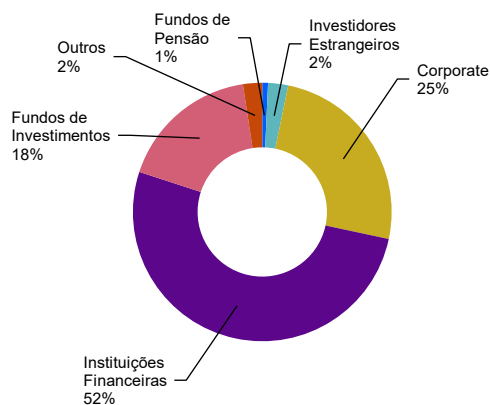
**AUM por classe, junho de 2025**



Fonte: Integral Investimentos Ltda.

**FIGURA 4**

**AUM por segmento, junho de 2025**



Fonte: Integral Investimentos Ltda.

## **Fator 4 – Serviço ao Cliente**

### **Retenção e Reposição de Clientes**

A Integral possui um time dedicado a relações com investidores, e dada a característica de sua atuação com FIDCs, os níveis de retenção e reposição de clientes apresentam estabilidade e são beneficiados por novas captações. Avaliando a estratégia de crédito privado, a gestora apresenta historicamente uma moderada retenção de clientes, medida pelo percentual de resgates em relação ao total de ativos sob gestão. Sua capacidade de reposição de clientes, medida pelo percentual de resgates que são substituídos por novas aplicações de investidores, também tem sido moderada.

## **Outras Considerações**

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

- » Crescimento sustentável de ativos sob gestão, com maior diversificação de estratégias e vertical de crédito privado atingindo cerca de R\$ 5,0 bilhões de AUM;
- » Redução de concentração do seu perfil de passivo, com os 10 maiores investidores representando menos de 25% do total de AUM;
- » Manutenção do desempenho ajustado ao risco dos seus fundos, se posicionando entre o 1º e 2º quintis;
- » Crescimento do AUM acompanhado de uma estrutura de gestão menos enxuta.

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

- » Deterioração do desempenho ajustado ao risco dos fundos de crédito privado, tanto em relação aos pares locais quanto aos benchmarks, se posicionando abaixo do 3º quintil;
- » Queda considerável nos ativos sob gestão para patamares abaixo de R\$ 8,0 bilhões, alinhado à queda significativa nas receitas;
- » Desvios significativos nos processos de investimentos, resultando em aumento da exposição a riscos operacionais;
- » Saída de pessoa chave, com impacto material nas atividades de gestão de investimentos e/ou no perfil financeiro da gestora.

## **Anexo: Avaliação de Desempenho dos Fundos**

### **Amostra de Fundos**

A partir do banco de dados da Economatica, que inclui mais de 30 mil fundos mútuos ativos, e selecionamos uma amostra de aproximadamente 9 mil fundos que atenderam os critérios pré-determinados para uso em nossa análise de desempenho:

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.

Por conta do emprego desses critérios, pode 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 pelo volume de 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 R2. 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.

R2, 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 Gestor de Investimentos, 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.

© 2025 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 INADIMPLIMENTO ("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 todas as entidades que emitem ratings sob a marca (Moody's Ratings) também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de rating de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website [ir.moody's.com](http://ir.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 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 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: Os ratings 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 *Second Party Opinions* ("SPO") e *Avaliações Net Zero* ("NZA") (conforme definido nos Símbolos e Definições de Rating da Moody's Ratings): Por favor, observe que as SPOs e as NZAs não são um 'rating 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 Rating de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Rating 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.