MOODY'S LOCAL

Brasil

RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO*

28 de maio de 2026

Trígono Capital Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor

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 para obter o Relatório de Classificação de Risco de Crédito mais atual.

Contatos

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

Henrique Ikuta
Associate Director - Credit Analyst ML
henrique.ikuta@moodys.com

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

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil
+55.11.3043.7300

	2022	2023	2024	2025
Indicadores (R$ milhões)				
Ativos Sob Gestão (AUM)	2.374	3.328	2.728	2.013
Captações Líquidas	(129)	676	(140)	(726)
Tipo de Fundo (% AUM)				
Ações	73,1%	71,5%	77,2%	76,8%
Previdência	23,5%	25,0%	16,6%	11,7%
Crédito Privado	0,4%	0,5%	4,3%	10,5%
Outros	3,0%	3,0%	1,9%	1,0%
Tipo de Investidor (% AUM)				
Private	8,8%	27,0%	53,1%	53,4%
Varejo	48,6%	36,1%	24,1%	23,3%
Previdência Aberta	23,7%	21,2%	14,0%	9,9%
Fundos de Pensão	3,3%	2,0%	2,0%	8,6%
RPPS[1]	13,3%	11,5%	5,7%	3,8%
Outros	2,3%	2,1%	1,1%	1,0%

[1]Regime Próprio de Previdência Social.
Fonte: Trígono Capital Ltda.[1] Regime Próprio de Previdência Social.

Fundamentos da Avaliação

Avaliação: MQ2.br (Muito boa)

A avaliação MQ2.br da Trígono Capital Ltda. ("Trígono" ou "gestora") reflete seu processo de investimento disciplinado e bem estruturado, liderado por profissionais experientes e suportado por uma infraestrutura robusta de gestão, risco e controle. A Trígono se destaca por sua especialização em estratégias de renda variável, apresentando um histórico significativo em fundos de ações focados em empresas de menor capitalização, além de recentes iniciativas de diversificação em crédito privado, previdência e ETFs. Em dezembro de 2025, a gestora administrava aproximadamente R$ 2,0 bilhões em ativos. No entanto, a avaliação enfrenta limitações devido à concentração de ativos em estratégias de ações, à recente redução do AUM, à deterioração do desempenho ajustado ao risco de alguns fundos e ao enfraquecimento do perfil financeiro em períodos recentes. A Moody's Local Brasil também observa uma exposição moderada ao risco de pessoa-chave, embora essa preocupação seja parcialmente mitigada por processos de decisão colegiados, mecanismos de alinhamento de interesses e a expansão gradual da equipe e das estratégias. A parceria comercial com a BB Gestão de Recursos DTVM S.A. (MQ1.br, "BB Asset") também é considerada, pois amplia o potencial de distribuição dos produtos da Trígono e fortalece seu acesso a uma base relevante de investidores.

A avaliação é baseada principalmente em: (i) processo de investimento disciplinado e bem estabelecido; (ii) experiência relevante dos principais profissionais de investimento; e (iii) infraestrutura adequada de gestão, risco e controles, apoiada por sistemas proprietários e de terceiros que auxiliam no monitoramento dos portfólios. Os principais desafios da Trígono Capital incluem: (i) melhorar o desempenho ajustado ao risco dos fundos para níveis superiores; (ii) alcançar um crescimento sustentável dos ativos sob gestão com impacto positivo no perfil financeiro; (iii) diversificar mais as estratégias e fontes de receita; e (iv) reduzir gradualmente a exposição ao risco de pessoa-chave.

Visão Geral

A Trígono é uma gestora independente de recursos com sede em São Paulo, fundada em outubro de 2017 e iniciando suas operações em abril de 2018, quando lançou seus primeiros fundos de investimento. A empresa foi cofundada por Frederico Mesnik e Werner Roger, profissionais com trajetórias complementares e ampla experiência no mercado financeiro, acumulando juntos mais de 70 anos de atuação em instituições de renome tanto nacionais quanto internacionais. Desde o início, a Trígono se destacou como uma especialista em renda variável, concentrando-se em empresas de menor capitalização (*small caps*).

Com o passar do tempo, a Trígono expandiu gradualmente sua gama de produtos e estratégias. Os fundos iniciais, Trígono *Flagship Small Caps*, Trígono *Delphos Income* e Trígono *Verbier*, foram complementados por novos veículos, incluindo fundos de previdência, o ETF TRIG11 e, a partir de 2022, fundos de crédito privado.

Em junho de 2023, a Trígono firmou uma parceria estratégica com a BB Asset, a gestora de recursos do Banco do Brasil S.A. (AAA.br), que é a maior do país em patrimônio líquido. Esse acordo permite que as estratégias da Trígono sejam oferecidas à extensa base de clientes do banco, abrangendo investidores de varejo, *private* e institucionais, como RPPS e fundos de pensão. A Trígono foi escolhida após um rigoroso processo de seleção conduzido pela BB Asset, que avaliou mais de 165 gestoras focadas em fundos de ações no Brasil, destacando-se pela rentabilidade e qualidade da gestão. As duas gestoras mantêm sua independência operacional, e os primeiros fundos espelho, BB Espelho Ações Trígono *Flagship Small* Caps e BB Espelho Ações Trígono *Verbier*, foram lançados em setembro de 2023.

Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

Estrutura de Investimentos

A Moody's Local Brasil observa que a Trígono mantém um processo de investimento disciplinado, bem estruturado e em linha com sua filosofia de gestão ativa. As decisões de investimento são tomadas de forma colegiada por meio de comitês, o que garante processos sistemáticos e controles rigorosos, mitigando parcialmente o risco associado a pessoas-chave. A gestora conta com capacidades internas de pesquisa e análise, suportadas por ferramentas proprietárias, e mantém uma estrutura de gestão de riscos e controles adequada ao seu porte e às estratégias sob sua gestão.

Nas estratégias de renda variável, principal área de atuação da gestora, a Trígono adota uma abordagem fundamentalista *bottom-up*, focando na seleção de empresas com fundamentos sólidos, potencial de geração de valor econômico adicionado (*Economic Value Added – EVA*), boas perspectivas de dividendos e aderência a critérios ESG. Utilizando um *stock guide* proprietário, a construção dos portfólios é fundamentada na diferença entre o retorno sobre o capital investido (ROIC) e o custo ponderado do capital (WACC), ajustado a valor presente. A avaliação é complementada por análises de fluxo de caixa descontado (DCF) e metodologias de múltiplos (P/L e EV/EBITDA). Um ajuste proprietário de ESG é aplicado ao preço-alvo das empresas, variando conforme avaliações qualitativas e quantitativas. Os fundos são estruturados de acordo com seus objetivos e universo de investimento, com agnosticismo em relação aos benchmarks. Destaca-se a abordagem de engajamento construtivo, que inclui a participação ativa em discussões estratégicas e a indicação de conselheiros independentes nas empresas investidas; atualmente, 31 conselheiros indicados pela Trígono atuam nas empresas do portfólio.

Na estratégia de crédito privado, iniciada em 2022, a gestora adota uma abordagem fundamentalista e de valor relativo, com análise criteriosa dos emissores, avaliação de risco de crédito, retorno esperado e aderência às políticas internas e aos critérios ESG. As decisões também são tomadas de forma colegiada. A oferta de produtos de renda fixa inclui estratégias variadas, abrangendo debêntures incentivadas, crédito privado *high-grade* e um fundo internacional de títulos de dívida latino-americanos.

A gestora possui uma estrutura de gestão de riscos compatível com seu porte, aspecto crucial dado seu foco em ações de menor capitalização, cuja liquidez tende a ser mais restrita. Para gerenciar o risco de liquidez, a Trígono utiliza uma metodologia proprietária para alinhar a liquidez dos ativos com o perfil do passivo dos fundos e as regras de resgate e cotização, continuamente revisada e aprimorada. São implementadas regras rigorosas de monitoramento de portfólio, com processos em tempo real para calcular risco de liquidez, concentrações por ativo e setor, *value-at-risk (VaR), expected shortfall, tracking* error e controles de capacidade. Adicionalmente, a gestora promove melhorias regulares nos controles, substituindo fluxos manuais por automações.

Infraestrutura de Investimentos

A Trígono conta com uma infraestrutura de investimentos robusta e bem estruturada para viabilizar suas operações. Essa infraestrutura é composta por uma combinação de sistemas proprietários e de terceiros, que dão suporte a diversas atividades essenciais, como gestão de portfólio, *trading*, controle de risco, conformidade regulatória, *compliance* e *business intelligence*. No âmbito do *business intelligence*, a Trígono integra múltiplas fontes de dados para produzir relatórios gerenciais e dashboards em tempo real, facilitando o monitoramento dos portfólios com precisão e rapidez. A arquitetura tecnológica da empresa é baseada em nuvem, com um banco de dados centralizado para garantir eficiência e escalabilidade. Em termos de segurança cibernética, a Trígono implementa medidas rigorosas, incluindo autenticação em duas etapas, *firewalls* redundantes e monitoramento contínuo. Além disso, a empresa assegura a continuidade das operações com redundância nas fontes de energia elétrica e nas redes de internet, realizando testes de contingência e *backups* regularmente.

A Moody's Local Brasil considera que a infraestrutura tecnológica da Trígono minimiza a exposição a riscos de interrupção de negócios e está preparada para sustentar um eventual crescimento no volume de ativos sob gestão.

Estrutura Organizacional

Em dezembro de 2025, a Trígono contava com uma equipe de 28 profissionais, dos quais sete estavam diretamente envolvidos na gestão de investimentos. Ao longo dos anos, a equipe acompanhou o crescimento da gestora, mas em 2025 houve uma redução para 28 colaboradores, refletindo ajustes internos e um ambiente mais desafiador para o segmento de renda variável. A rotatividade registrada em 2024 e 2025 ocorreu principalmente entre os profissionais ligados à gestão.

A Moody's Local Brasil destaca que a Trígono possui uma exposição moderada ao risco de pessoa-chave, devido à importância dos principais sócios no processo de investimento e no relacionamento com investidores. Esse risco é parcialmente mitigado por meio de decisões colegiadas, mecanismos de alinhamento de interesses através do modelo de *partnership* e pela expansão gradual das equipes de investimento e suporte. Contudo, a saída recente de profissionais diretamente ligados à gestão intensifica preocupações com o risco de pessoa-chave, já que concentra as responsabilidades de pesquisa, análise e tomada de decisão em um grupo mais restrito de indivíduos, aumentando a dependência das habilidades de poucas pessoas.

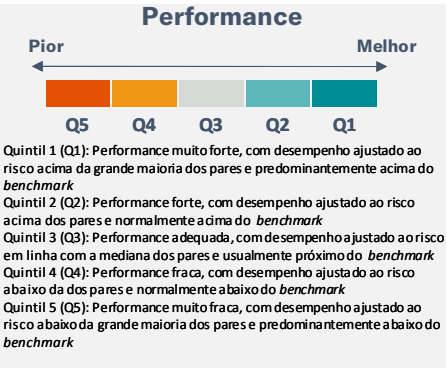
Fator 2 – Resultado dos Investimentos

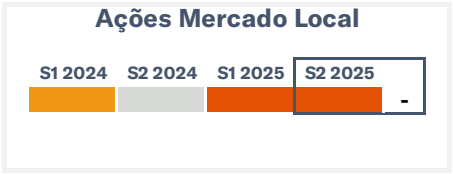
Habilidade de Gestão e Risco

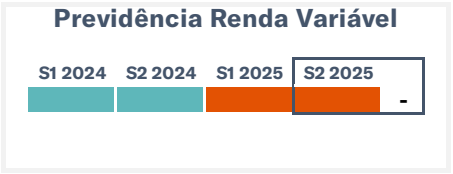
A classificação da gestora em cada segmento é calculada como a média ponderada das métricas de desempenho, utilizando como peso os ativos sob gestão dos fundos ou carteiras representativas daquele segmento. As análises são realizadas em períodos de três anos, encerrados nas datas especificadas nos quadros. O posicionamento em quintis reflete o desempenho ajustado ao risco em comparação com os pares e seus respectivos *benchmarks*.

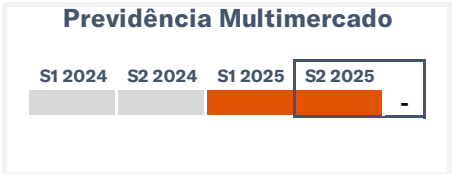
FIGURA 1

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 de Estabilidade de Receitas e Rentabilidade

O perfil financeiro da Trígono sofreu um enfraquecimento significativo nos últimos dois anos, resultado da redução dos ativos sob gestão, da queda acentuada nas taxas de performance e de um ambiente mais desafiador para a captação em fundos de renda variável. Em 2025, a receita proveniente das taxas de performance, que é historicamente volátil e fortemente dependente da geração de alfa, foi praticamente eliminada, destacando a alta sensibilidade dos resultados da gestora ao desempenho dos fundos e às condições de mercado. Simultaneamente, as receitas de taxa de administração também diminuíram, acompanhando a redução na base de ativos sob gestão.

A Trígono possui uma concentração significativa em estratégias de ações, o que limita sua capacidade de se adaptar às mudanças nas preferências dos investidores ao longo dos ciclos de mercado. No entanto, a diversificação em curso, com a expansão para a estratégia de crédito privado, está fortalecendo seu perfil financeiro.

A Moody's Local Brasil avalia que a retomada do crescimento dos ativos sob gestão, juntamente com a diversificação de produtos e a estabilização das receitas, será crucial para o fortalecimento do perfil financeiro da gestora. Além disso, a parceria comercial com a BB Asset tem o potencial de contribuir positivamente para esse processo, ao ampliar os canais de distribuição e o acesso a uma base significativa de investidores institucionais, embora seus efeitos ainda não tenham se refletido plenamente nos resultados financeiros.

Organização Corporativa

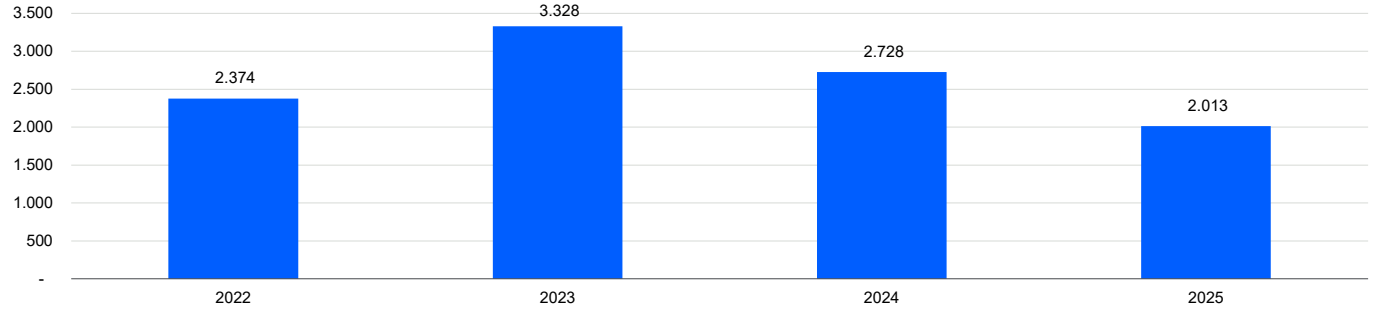
A Trígono possui o modelo de *partnership* formado pelos dois sócios-fundadores, mais 9 colaboradores que ingressaram na sociedade por meio do programa de *Stock Option Plan*. A Moody's Local Brasil avalia o modelo de *partnership* como um importante mecanismo de retenção e atração de funcionários.

Ativos Sob Gestão

Após um período de crescimento contínuo até 2023, os ativos sob gestão da Trígono apresentaram recuo nos anos seguintes, fechando em cerca de R$ 2,0 bilhões em dezembro de 2025. Essa redução foi impulsionada por resgates nas estratégias de ações e previdência, além de um desempenho mais fraco em alguns fundos. A composição dos ativos sob gestão permanece altamente concentrada em estratégias de ações, representando 76,8% do total em dezembro de 2025, seguidas por previdência (11,7%), crédito privado (10,5%) e outros (1,0%). A Moody's Local Brasil destaca que essa concentração torna a base de ativos da gestora mais suscetível a flutuações nos mercados de ações, mudanças nas preferências dos investidores e desempenho dos fundos, o que limita sua capacidade de adaptação a diferentes condições de mercado. Em contrapartida, a expansão da estratégia de crédito privado é um avanço significativo na diversificação do portfólio de produtos, podendo contribuir para maior estabilidade da base de ativos. Além disso, observa-se uma evolução positiva na diversificação entre os fundos de ações: a sobreposição de ativos entre os principais portfólios diminuiu de 65% em dezembro de 2023 para 41% em dezembro de 2025, indicando maior diferenciação na estratégia de ações.

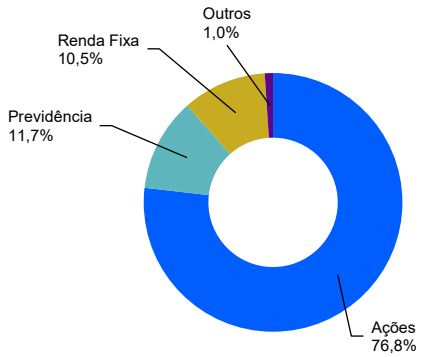
Quanto ao perfil dos investidores, a Trígono possui uma base diversificada composta por investidores de varejo, *private*, previdência aberta, fundos de pensão e regimes próprios de previdência social. A presença de investidores institucionais é considerada positiva, pois tende a oferecer maior estabilidade à base de recursos, embora os segmentos de varejo e *private* continuem desempenhando um papel importante na composição do passivo.

FIGURA 2
Ativos Sob Gestão (R$ milhões)



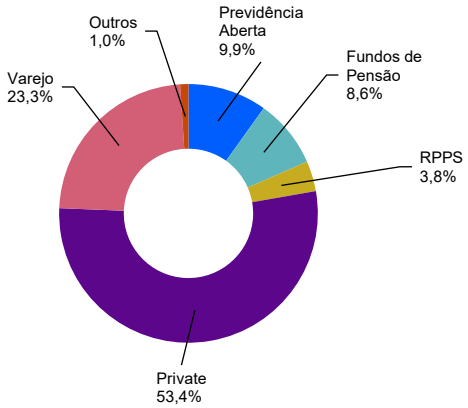
Fonte: Trígono.

FIGURA 3
AUM por classe – Dezembro 2025



Fonte: Trígono.

FIGURA 4
AUM por tipo de investidor – Dezembro 2025



Fonte: Trígono.

Fator 4 – Serviço ao Cliente

Retenção e Reposição de Clientes

A Trígono possui uma estrutura dedicada ao atendimento e relacionamento com investidores, contando com uma equipe comercial especializada nesse propósito. A gestora mantém uma comunicação ativa e diversificada, utilizando cartas mensais, vídeos, *lives*, *podcasts* e reuniões com participantes do mercado para discutir o desempenho dos fundos, teses de investimento, perspectivas de mercado e a evolução das empresas investidas. Essas iniciativas robustas de comunicação e relacionamento fortalecem o vínculo comercial com os investidores e garantem a transparência em relação à filosofia de investimento da empresa. No entanto, o recente declínio no desempenho dos fundos, juntamente com a redução dos ativos sob gestão, tem desafiado as métricas de retenção e aquisição de clientes.

Outras Considerações

O que poderia alterar a avaliação – Para Cima:

» Melhora sustentada no desempenho ajustado ao risco dos fundos em comparação com seus pares e *benchmarks.*
» Crescimento consistente dos ativos sob gestão, com maior diversificação por estratégia e base de investidores.
» Redução da exposição ao risco de pessoa-chave.

O que poderia alterar a avaliação – Para Baixo:

» Persistência do desempenho ajustado ao risco dos fundos aquém dos pares e *benchmarks*.
» Continuidade de resgates significativos e diminuição dos ativos sob gestão.
» Manutenção de um perfil financeiro enfraquecido, com receitas e margens persistentemente baixas.
» Aumento na rotatividade de profissionais essenciais à gestão, amplificando o risco de dependência de pessoas-chave.
» Saída de pessoas-chave, impactando negativamente o processo de investimento e/ou o perfil financeiro.

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.moodyslocal.com/country/br

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

© 2026 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, AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO LEGAL, DE CONFORMIDADE, FINANCEIRO, DE INVESTIMENTO OU OUTRO ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL. 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, 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 CONSIDERADOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Todas as informações contidas neste documento foram obtidas 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 um rating de crédito ou avaliação 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 rating de crédito ou de avaliação ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus diretores, executivos, 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 incapacidade de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus diretores, executivos, 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 ou avaliação específica atribuída 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 se responsabilizam por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (exceto em casos de 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 OFERECE GARANTIAS, EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, SOBRE A 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, informa 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., concordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, em pagar à Moody's Investors Service, Inc., por opiniões de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência. A MCO e todas as entidades da MCO que emitem ratings sob a marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito e processos de ratings de crédito da Moody's Ratings. São incluídas anualmente no website ir.moodys.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas com ratings de crédito e entre entidades que possuem ratings da Moody's Investors Sevice, 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., Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Calificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Calificadora de Riesgo S.R.L. e Moody's Local GT 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: os ratings de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizados ou considerados, 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): observe que as *Sapos* e as *NZAs* não são um "rating de crédito". A emissão de SPOs e NZAs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. UE: Na União Europeia, Moody's Deutschland GmbH e Moody's France SAS prestam serviços como revisores externos em conformidade com os requisitos aplicáveis do EU Green Bond Regulation. 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.