

RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO*

13 de dezembro de 2024

Atualização

(* O presente relatório não comunica uma ação de Classificação de Risco de Crédito. Para quaisquer Classificações de Risco de Crédito referenciadas neste relatório de avaliação, favor consultar www.moodyslocal.com/country/br 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

Safra Asset Management Ltda., Banco J. Safra S.A. (Divisão Gestão de Recursos) e Safra Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor

	2021	2022	2023	09-24
Indicadores (R\$ Milhões)				
Ativos Sob Gestão	130.264	120.493	120.732	120.952
Captação Líquida	(2.527)	1.995	2.175	14.137
Tipo de Fundo (% AUM)				
Crédito Privado	30,9%	29,3%	31,2%	31,3%
Renda Fixa	20,6%	26,1%	28,1%	28,7%
Previdência	14,8%	16,9%	18,5%	18,6%
Multimercados	21,0%	18,4%	13,9%	13,3%
Ações	8,6%	3,5%	2,8%	2,6%
Tipo de Investidor (% AUM)				
Varejo	33,9%	28,0%	27,0%	26,6%
Private	17,7%	17,4%	17,2%	17,1%
Corporate e Institucionais	15,9%	12,8%	12,1%	12,9%
Previdência	15,3%	16,9%	18,5%	18,6%
Outros	17,2%	25,0%	25,3%	24,8%

Fonte: Safra Asset Management Ltda.

Fundamentos da Avaliação

Avaliação: MQ1.br (Excelente)

A avaliação MQ1.br da Safra Asset Management Ltda. (Safra Asset), da Banco J. Safra S.A. (divisão de gestão de recursos) (BJSAM) e da Safra Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (Safra DTVM) é baseada principalmente em: (i) processo de investimentos disciplinado; (ii) forte supervisão de *compliance* e risco; (iii) desempenho ajustado ao risco de seus fundos adequado; e (iv) suporte e supervisão do seu controlador, Banco Safra S.A. (Safra, AAA.br, Estável). Consideramos que os principais desafios para as gestoras são: (i) permanecer crescendo diante de alta competição e (ii) ambiente econômico desafiador, em especial para os fundos de renda variável.

Visão Geral

Sediadas em São Paulo (SP), Safra Asset, BJSAM e Safra DTVM são subsidiárias do Safra, o quinto maior banco privado do país. As gestoras se beneficiam da rede de agências e da sólida base de clientes do banco, focado em varejo de alta renda, *private banking* e grandes empresas.

O processo de investimentos, gestão de riscos e sistemas de controle são os mesmos para as três entidades, com a principal diferença entre as gestoras sendo o perfil do seu passivo e estratégias. Enquanto a BJSAM é focada em Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), a Safra Asset tem uma base de cotistas mais diversificada, com varejo e *private* sendo os dois principais perfis. A Safra DTVM, anteriormente Safra Wealth, foi adquirida em 2022 do Crédit Agricole, é focada em fundos de renda fixa, previdência renda fixa e crédito privado, principalmente a partir de fundos exclusivos.

A vertical de gestão de recursos de terceiros do grupo vem se expandindo ao longo do tempo, e é beneficiada com as aquisições recentes realizadas pelo Safra, que poderão contribuir para reforço das equipes, com novos clientes ou estratégias. Em 2023, o Banco Safra passou a ser controlador do Conglomerado Alfa, que além de atuar nos segmentos bancário e seguros também atua com *wealth* e *asset management*. Em outubro de 2024, passou a fazer parte do conglomerado Safra, a Guide Investimentos S.A., plataforma de investimentos com atuação em *wealth* e *asset management*, escritórios de assessores e corretora.

Em conjunto, as três gestoras avaliadas totalizaram cerca de R\$ 121 bilhões de ativos sob gestão (AUM) em setembro de 2024, oferecendo um portfólio diversificado de produtos, nas mais diferentes estratégias e para diferentes perfis de investidores. As entidades compartilham estruturas no processo de decisão de alocação de investimentos, além do mesmo *back-office*, oferecidos pelo Safra e, portanto, analisamos as entidades de maneira unificada.

Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

Estrutura de Investimentos

As gestoras seguem um processo de investimento pautado na preservação de capital e em resultados a longo prazo. A metodologia de identificação de investimentos e a capacidade de adequar as teses aos objetivos dos fundos são fatores que consideramos positivos na avaliação do processo de decisão das gestoras. Adicionalmente, o processo de investimentos é disciplinado e baseado em políticas e diretrizes definidas por múltiplos comitês.

O Safra é uma “macro casa” e a agenda de sua equipe de investimentos é planejada de acordo. A equipe de gestão faz reuniões matinais para discutir eventos diários mais importantes e semanalmente reúnem-se com a equipe econômica do banco para discutir o cenário macro. Três vezes por mês, consultores compartilham suas opiniões sobre as tendências políticas e econômicas. Mensalmente, também há um fórum completo, onde as tendências econômicas, políticas e sociais são analisadas e discutidas em detalhes. As análises econômicas são realizadas pela equipe de economistas, que auxiliam e dão suporte às decisões tomadas pelo time de gestão. A partir da definição do cenário econômico são identificados os setores que serão beneficiados e os que terão maior participação na carteira de investimentos.

Os analistas realizam pesquisas próprias ou consultam fontes externas e, munidos de informação, cada equipe de gestão constrói seu portfólio dentro de seu respectivo escopo. A análise fundamentalista dos ativos, realizada pelo time de análises, seleciona as principais posições. Os volumes e as faixas de preço dos ativos a serem alocados são definidos por meio de comitês. Adicionalmente, a filosofia de investimento da gestora combina a experiência de seus gestores com métricas quantitativas, o uso de diversos instrumentos e a atuação em diferentes mercados para diversificação e construção de estratégias não correlacionadas.

Os fundos multimercado usam análises *top-down* e *bottom-up* nas estratégias de investimento. Já os fundos de ações seguem uma abordagem essencialmente *bottom-up*, com foco em análise fundamentalista. O processo de investimentos dos fundos de crédito privado consiste em uma abordagem *bottom-up* para analisar as empresas e é complementado por análises do cenário macroeconômico local e global.

A gestão de risco é parte integral das atividades de gestão de investimentos das gestoras do Safra, com a equipe de risco seguindo diretrizes de forma consistente para monitoramento de exposição, valor em risco (VaR), risco de crédito e risco de liquidez dos fundos. Nos comitês de crédito, participam analistas de risco tanto da vertical de gestão de recursos quanto do Banco Safra.

Infraestrutura de Investimentos

A infraestrutura tecnológica das gestoras é oferecida pelo Safra. Os controles de risco das carteiras dos fundos e sistemas de *compliance* operam em tempo real. A maioria dos *softwares* é terceirizada, embora existam alguns sistemas desenvolvidos internamente. Há funcionários de tecnologia com dedicação exclusiva à vertical de gestão de recursos. O banco investe continuamente na atualização tecnológica para expandir sua atuação e atender sua clientela. Assim como o banco, a divisão de gestão de recursos possui um plano de contingência formal e testes são realizados com frequência mínima anual. Os testes e o plano de continuidade de negócios são geridos pela área de Continuidade de Negócios do conglomerado Safra. Ainda complementam a infraestrutura tecnológica utilização de sistemas de *back-ups*. Dessa forma, consideramos que as gestoras têm uma exposição muito baixa ao risco de interrupção dos negócios.

Estrutura Organizacional

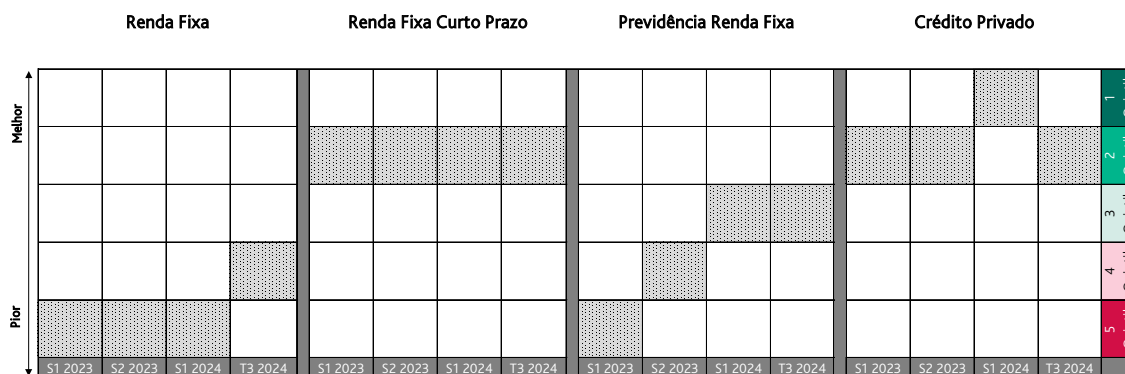
A divisão de gestão de recursos do Safra é composta por 80 funcionários, dos quais 20 estão diretamente envolvidos com as atividades de gestão. A equipe é formada por profissionais experientes e altamente qualificados e a rotatividade do quadro de funcionários baixa. Dado o porte das gestoras e a arquitetura do processo de investimento, o risco de pessoa-chave é significativamente reduzido, de modo que uma eventual saída de profissionais possui baixo impacto em termos de redução de ativos sob gestão e/ou flexibilidade financeira das gestoras. Por fim, a estrutura organizacional permite uma separação bem definida de funções e definição adequada de responsabilidades de supervisão e linhas de reporte.

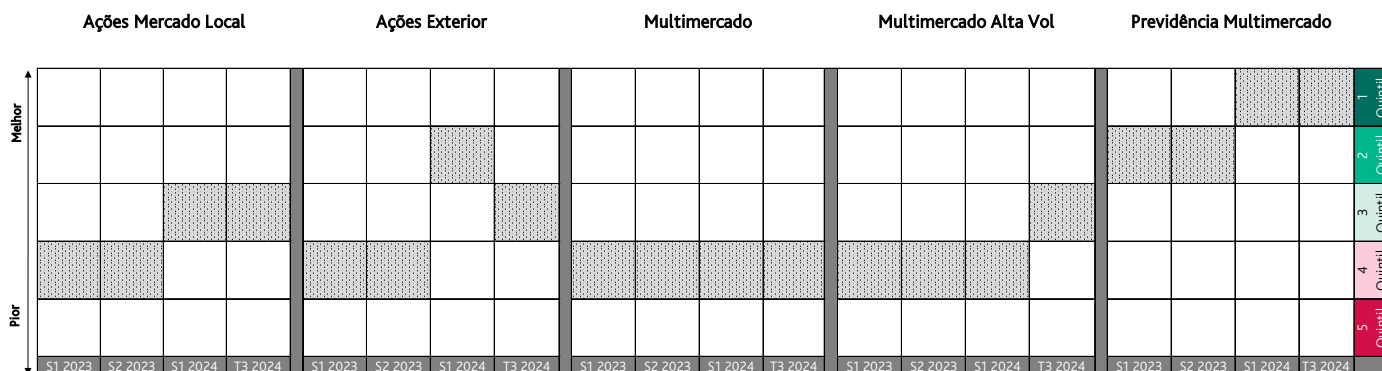
Fator 2 – Resultados dos Investimentos

Habilidade de Gestão e Risco

A avaliação da habilidade de gestão e risco das gestoras foi analisada de forma conjunta, dado que a gestão dos fundos é realizada com base no mesmo processo de investimentos, controles de riscos e equipe. Na análise dos últimos 36 meses encerrados em setembro de 2024, as gestoras apresentaram pontuações adequadas. As principais classes em termos de ativos sob gestão, permaneceram no período de análise bem posicionadas, com desempenho acima da mediana do desempenho de seus pares e acima dos respectivos *benchmarks*. De forma geral, consideramos o desempenho dos investimentos adequados aos objetivos das gestoras e sustentam sua 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

Observamos que as gestoras têm reportado métricas financeiras sólidas, com margens operacionais e de lucro adequadas. A diversificação de estratégias e a base de clientes pulverizada mitigam parte do risco de performance, garantindo receitas recorrentes e relativa estabilidade dos ativos sob gestão.

Consideramos que a força e reputação da marca, construídos por mais de 100 anos de atuação no setor financeiro brasileiro, são fatores importantes que sustentam o fluxo de recursos para as gestoras. O perfil financeiro das gestoras se beneficia do grande porte de seu controlador, sendo considerado um dos maiores grupos financeiros do país.

Organização Corporativa

A estrutura do Safra oferece todo o amparo tecnológico e administrativo para a atividade das gestoras, além dos canais distribuição e base de clientes. As gestoras se beneficiam da força da franquia, suporte e supervisão fornecidos pelo controlador direto, o Safra, o que representa uma vantagem competitiva no que diz respeito à distribuição através da rede e de outros canais do banco.

Ativos sob Gestão

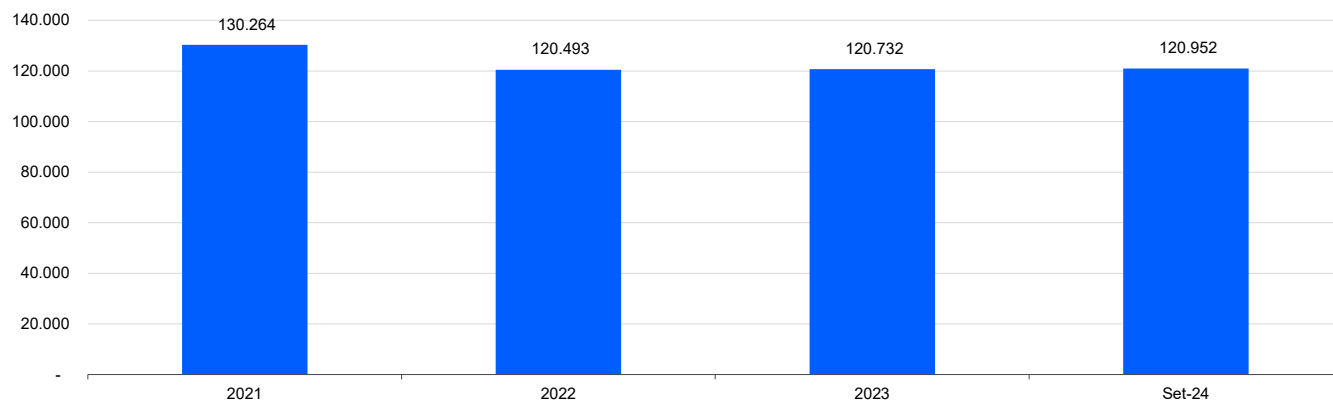
Após experimentar queda no volume de ativos sob gestão em 2021 e 2022, principalmente em fundos multimercados e ações, assim como o mercado como um todo, houve uma retomada do crescimento nos anos de 2023 e 2024 das gestoras do grupo Safra. Em setembro de 2024, as gestoras totalizaram cerca de R\$ 121 bilhões de AUM. No comparativo com o final de 2023, a manutenção do total dos ativos sob gestão foi ocasionada principalmente pelos fundos de crédito privado, renda fixa e previdência, que apresentaram aumentos de AUM no período. Por outro lado, os fundos de renda variável permaneceram sofrendo com redução de AUM, diante do cenário econômico ainda desfavorável para as classes de fundos de ações e multimercados.

No período, apesar da manutenção do AUM, o Safra apresentou captações relevantes com investidores institucionais, principalmente fundos de pensão e corporates. Além de um portfólio de produtos diversificado, as gestoras possuem uma variedade ampla de clientes, como investidores de varejo, private, instituições financeiras, regimes próprios de previdência social (RPPS), seguradoras e investidores estrangeiros. Adicionalmente, dentre as estratégias das gestoras, a vertical de fundos listados apresentou crescimento em 2024. Consideramos a presença de fundos listados em bolsa como benéfica para seu perfil financeiro, uma vez que, organizados em forma de condomínios fechados, não são passíveis de resgates, apenas troca de cotistas, o que contribui para a manutenção dos ativos sob gestão e previsibilidade das receitas.

A distribuição dos produtos das gestoras é realizada através das agências do banco controlador, da rede de escritórios credenciados de assessores de investimentos Safra Invest, e plataformas de investimentos de terceiros.

FIGURA 2
Ativos sob Gestão

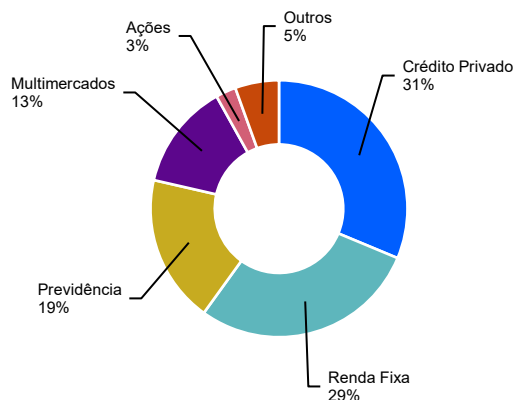
R\$ milhões



Fonte: Safra Asset Management Ltda.

FIGURA 3
Ativos sob Gestão

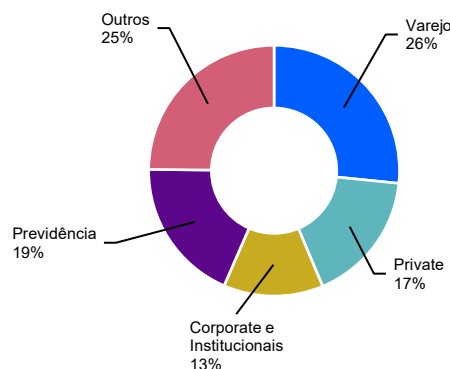
Por tipo de fundo – Setembro de 2024



Fonte: Safra Asset Management Ltda.

FIGURA 4
Ativos sob Gestão

Por tipo de investidor – Setembro de 2024



Fonte: Safra Asset Management Ltda.

Fator 4 – Serviço ao Cliente

Retenção e Reposição de Clientes

As gestoras do Safra apresentam taxas de retenção de clientes, medida pela percentual de resgates em relação ao total de ativos sob gestão, relativamente fortes, suportadas pela rede de distribuição de produtos do Safra. A taxa de reposição, medida pela porcentagem de ativos perdidos que são sendo substituído por novas subscrições de investidores, também é relativamente sólida.

Do ponto de vista de atendimento ao cliente, o contato mais próximo com os cotistas é realizado pelo time de relações com investidores, gerentes das agências do Safra, assessores de investimentos Safra Invest e através do canal digital. Neste aspecto, o banco e as gestoras se destacam positivamente, ao apresentar um baixo número de clientes por gerentes, proporcionando uma orientação personalizada para os investidores. Além disso, há um foco importante em *suitability*, ou seja, em garantir que o produto oferecido é condizente com o perfil de risco e objetivo de retorno do investido. De forma agregada, as gestoras possuem mais de 230 mil cotistas.

Outras Considerações

O que Poderia Alterar a Avaliação – Para Baixo:

- Desempenho dos fundos ajustado ao risco se deteriorar de forma significativa, tanto em relação a seus pares quanto aos *benchmarks* locais, e se posicionar no 4º quintil.
- Fundos registrarem uma queda considerável nos ativos sob gestão.
- Desvios significativos nos processos de investimento, que aumentam a exposição a riscos operacionais.
- Diminuição do grau de suporte do controlador.

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 Moody's Investors Services 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.