

RELATÓRIO DE
AVALIAÇÃO*

20 de junho de 2024

Atualização

RBR Gestão de Recursos 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 www.moodyslocal.com/country/br para obter o Relatório de Classificação de Risco de Crédito mais atual.

CONTATOS

Rafael Maldos +55.11.3956.8704
Associate Credit Analyst ML
rafael.maldos@moodys.com

Henrique Ikuta +55.11.3043.7354
Associate Director- Credit Analyst ML
henrique.ikuta@moodys.com

Diego Kashiwakura +55.11.3043.7316
Ratings Manager ML
diego.kashiwakura@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

RBR Gestão de Recursos Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor de Investimentos

	2019	2020	2021	2022	2023
Indicadores (R\$ milhões)					
Ativos Sob Gestão	2.333	3.805	6.108	6.937	7.990
Captação Líquida	1.478	991	1.729	1.190	970
Tipo de Fundo (% AUM)					
Fundos Imobiliários (FII)	92,1%	91,2%	88,3%	89,3%	90,3%
Private Equity	7,9%	8,4%	8,4%	9,2%	9,0%
Ações	0,0%	0,4%	3,3%	1,5%	0,7%
Tipo de Investidor (% AUM)					
Varejo	74,8%	71,9%	68,5%	68,6%	66,4%
Corporate	24,6%	24,6%	17,8%	17,8%	0,1%
Instituições Financeiras	0,0%	0,0%	4,2%	5,0%	21,0%
Private	0,7%	0,7%	4,6%	4,3%	8,6%
Fundos de Pensão	0,0%	2,9%	4,1%	2,9%	2,9%
Outros	0,0%	0,0%	0,6%	1,3%	1,1%

Fonte: RBR Gestão de Recursos Ltda.

Fundamentos da Avaliação

Avaliação: MQ2.br (Muito Boa)

A avaliação de qualidade de gestor de investimentos MQ2.br da RBR Gestão de Recursos Ltda. (RBR) é baseada principalmente em: (i) processo de investimento disciplinado, com foco em retornos sustentáveis de longo prazo; (ii) time de profissionais experiente e qualificado, com rotatividade dos funcionários baixa; e (iii) crescimento estável dos ativos sob gestão nos últimos períodos, com base em um perfil de passivo relativamente diversificado. Consideramos que os maiores desafios à frente da RBR são: (i) crescimento sustentável de ativos sob gestão em um ambiente altamente competitivo e de elevadas taxas de juros; e (ii) sustentar a performance ajustada ao risco nos patamares elevados.

Visão Geral

Gestora de Recursos

A RBR é uma gestora de recursos independente fundada em 2013 que tem como foco principal investimentos no setor imobiliário, buscando prêmios de risco através da exposição a uma série de segmentos, incluindo incorporação, renda, crédito imobiliário, fundos imobiliários listados e investimentos nos Estados Unidos. Com escritório em São Paulo (SP) e em Nova Iorque (EUA), a gestora conta com uma capacitada equipe de profissionais, com vasta experiência no mercado imobiliário e amplo tempo de casa.

Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

Estrutura de Investimento:

A Moody's Local considera as atividades de gestão de investimentos da RBR como muito boas, com base no processo de investimentos disciplinado da companhia, que é suportado por operações, procedimentos de gestão de risco e controles sólidos, assim como por uma boa infraestrutura de investimentos. O processo de investimentos disciplinado e bem documentado segue uma combinação de abordagens *top-down* e *bottom-up* e inclui filtros quantitativos e qualitativos para selecionar o universo de ativos investíveis, em conjunto com análise fundamentalista e *inputs* macroeconômicos.

As decisões de investimentos são feitas por meio de comitês, compostos pelos principais sócios da companhia. O time de gestão revisa regularmente os investimentos dos fundos e seus objetivos de risco e retorno. Também há um monitoramento constante da qualidade de crédito das posições do portfólio assim como dos níveis de liquidez.

A Moody's Local observou que a RBR segue boas práticas e procedimentos de gestão de risco e controle. A companhia conta com um modelo proprietário e um *software* não proprietário para gestão dos riscos de crédito, mercado e de liquidez, para monitorar a exposição/concentração assim como para gerar cenários de stress. O time de gestão de risco monitora de perto as diretrizes bem estabelecidas e os limites de exposição, considerando *Value-at Risk* (VaR), Sharpe, *Draw-Down* e *Stress Testing*.

Infraestrutura de Investimentos:

A RBR possui uma infraestrutura de investimentos robusta, com dados e sistemas em ambiente de nuvem. A gestora possui um plano formal de contingência e possui boa estrutura de cibersegurança. A Moody's Local considera que a RBR tem baixa exposição ao risco de interrupção das atividades.

Estrutura Organizacional:

A equipe da RBR é composta por 51 profissionais, dos quais 25 estão envolvidos diretamente na gestão de investimentos. A gestora tem um time de profissionais qualificados com vasta experiência em gestão e tem apresentado baixa rotatividade de funcionários nos últimos anos. A Moody's Local observa que a RBR possui exposição moderada ao risco de pessoa-chave, decorrente da dependência nas habilidades de alguns indivíduos. Dito isso, o risco é de certa forma mitigado pelo processo de decisão de investimentos baseado em comitês.

Fator 2 – Resultados dos Investimentos

Habilidade de Gestão e Risco:

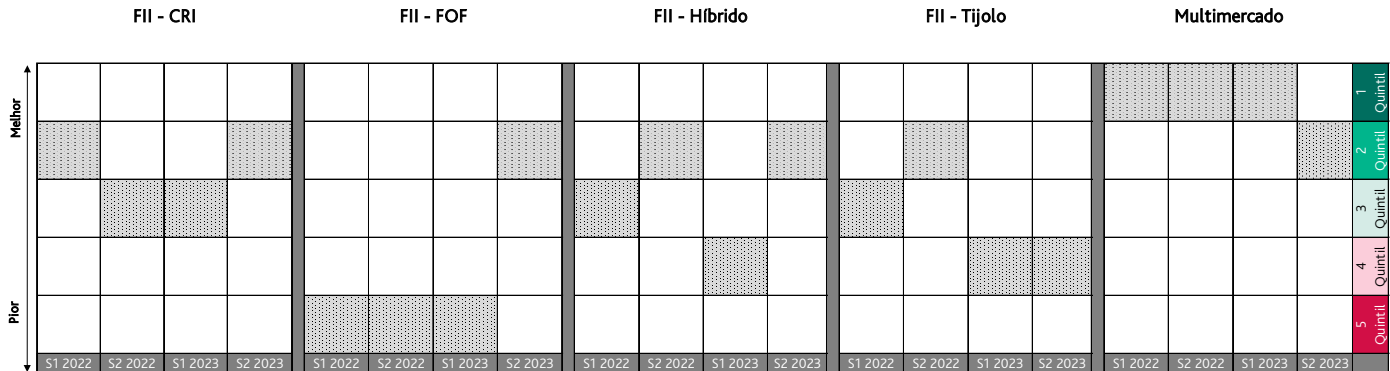
Consideramos a performance de investimentos da RBR como sólida e capaz de justificar a avaliação MQ2.br atribuída à gestora. Na análise dos últimos 36 meses encerrados em dezembro de 2023, as performances relativas ajustadas ao risco, dos fundos de Certificados de Recebíveis Imobiliários (FII - CRI), dos Fundos Imobiliários de Fundo de Fundos (FII - FOF) e dos Fundos Híbridos (FII Híbrido), mostraram melhora, subindo para o 2º quintil e indicando um desempenho ajustado ao risco acima da mediana de seus respectivos pares. Esses fundos constituem a maior parte do total de ativos sob gestão da RBR. Os fundos de tijolo (FII - Tijolo) assim como no semestre anterior permaneceram no 4º quintil. Por mais que as cotas patrimoniais dos fundos de tijolo tenham apresentado elevação ao longo de 2023, a indústria de fundos imobiliários como um todo tem sido impactada pelo cenário atual de taxas de juros ainda em patamares elevados, o que pressionam, principalmente as cotas de mercado dos fundos de tijolo. Na classe de fundos multimercados, o desempenho relativo ajustado ao risco no último semestre foi marginalmente pior que no semestre anterior, passando para o 2º quintil. Apesar da piora marginal, o desempenho continua acima da mediana dos pares. Observamos que, em virtude do número limitado de fundos imobiliários da amostra, a análise dos quintis está sujeita a flutuações pronunciadas.

Os fundos de investimentos da estratégia de *private equity* (PE), que apresentam diversas características que os distinguem de outras classes de fundos de investimento, como a falta de consenso sobre benchmarks públicos, o horizonte de investimento mais longo e a limitada disponibilidade de dados públicos. Para avaliar o desempenho relativo destes fundos, comparamos seus indicadores Taxa Interna de Retorno (TIR), Múltiplo de Capital Investido (MOIC) e retorno real obtido, com outros da mesma safra (vintage).

No caso da RBR, avaliamos o fundo FIP RBR Desenvolvimento Residencial I, que passou pela fase de investimentos, desenvolvimento e desinvestimento dos ativos, sendo concluído no primeiro semestre de 2022. Como resultado da avaliação, a performance histórica do

fundo RBR Desenvolvimento Residencial I foi positiva, tendo conseguido superar as médias de sua respectiva safra para os indicadores avaliados. Os demais fundos de *private equity* da gestora ainda não foram totalmente concluídos e por esse motivo não estão sendo avaliados nesse momento.

Figura 1 – Performance Relativa



A Moody's Local 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

Fator 3 – Perfil Financeiro

Níveis e Estabilidade de Receitas e Rentabilidade:

A RBR tem reportado sólidas métricas financeiras, com margens operacionais e de lucro fortes. Adicionalmente, seu perfil financeiro se fortaleceu nos últimos anos por conta do crescimento consistente dos ativos sob gestão. Dito isso, sua flexibilidade financeira é limitada pela concentração dos investimentos no setor imobiliário, que reduz sua habilidade de capturar mudanças na alocação de ativos dos investidores ao longo dos diferentes ciclos econômicos.

Por outro lado, a maior parte de seu passivo é composto por fundos imobiliários de prazo indeterminado, os quais não são passíveis de resgate. Tal perfil de ativos sob gestão traz perenidade e previsibilidade de receitas, além da possibilidade do planejamento estratégico da gestora no longo prazo.

Organização Corporativa:

A RBR é organizada em um modelo de *partnership* meritocrática. Em 2023, a gestora detinha 16 sócios, sendo os sócios controladores compostos majoritariamente pelos fundadores da companhia. A Moody's Local observa que o programa de *partnership* é um importante mecanismo de retenção de funcionários.

Ativos sob Gestão:

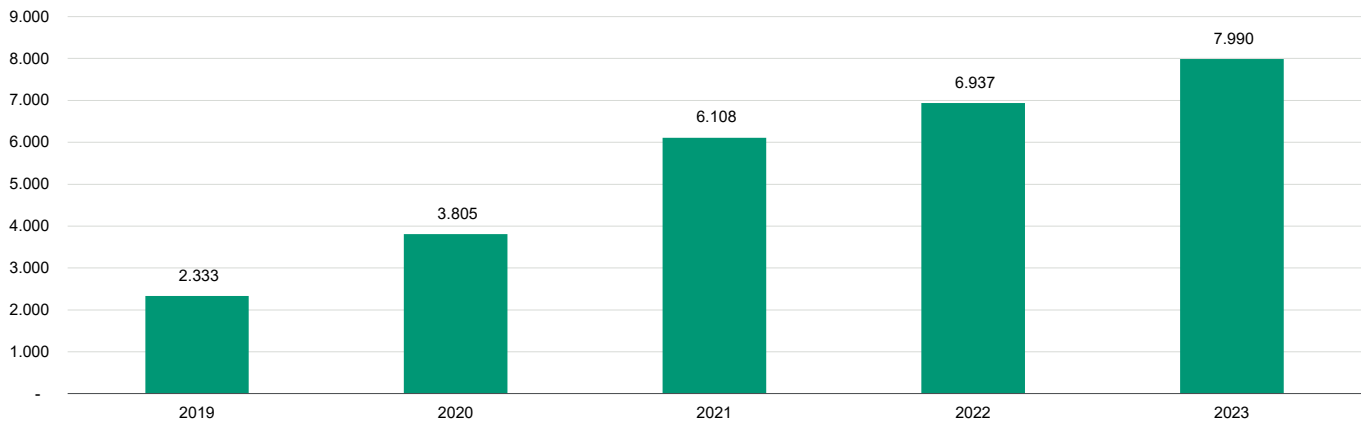
A RBR tem registrado um contínuo crescimento de ativos sob gestão ao longo dos anos, bem como captações líquidas positivas, mesmo diante do cenário de altas taxas de juros e elevada incerteza macroeconômica. Seu portfólio de produtos é composto majoritariamente por fundos imobiliários, dos mais variados tipos, como fundos de CRIs, lajes corporativas, logística e *fund of funds*. Adicionalmente, a gestora lançou em 2022 o RBR Infra (RBRJ11), fundo de infraestrutura que investe em títulos de dívida privada emitidos por projetos de infraestrutura, tanto *greenfield* quanto *brownfield*.

Além destes fundos, a RBR também possui investimentos em *private equity*, via três fundos com foco em desenvolvimento residencial e um voltado para projetos comerciais. Como uma síntese das capacidades da gestora no segmento imobiliário, a RBR possui um *hedge fund* listado chamado RBR Plus Multiestratégia Real Estate FII (RBRX11), com liberdade para investir em CRIs, FIIs, ações de empresas do setor e ativos *special situations*, como operações de permuta, desenvolvimento de projetos e aquisição de terrenos. No início de 2024, a gestora decidiu descontinuar os fundos que investem em REITs (Real Estate Investment Trust) e BDRs (Brazilian Depositary Receipts) de REITs. Apesar do desempenho satisfatório, os fundos não apresentaram o crescimento esperado, e por questões estratégicas a gestora decidiu remanejar os profissionais e esforços para estratégias com maiores potenciais de crescimento.

Sua base de clientes é granular, composta principalmente de investidores do varejo e instituições financeiras, o que permitiu bons níveis da captação e crescimento contínuo dos ativos sob gestão, apesar da variedade limitada de estratégias. Em 2023, as captações líquidas da RBR totalizaram aproximadamente R\$ 1 bilhão.

Figura 2 – Ativos sob Gestão

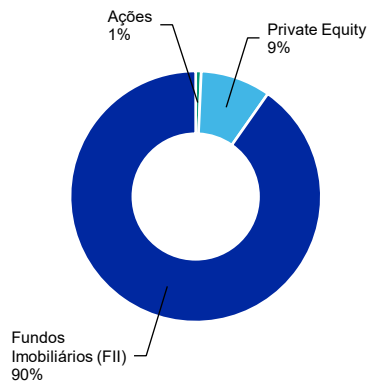
Milhões de Reais



Fonte: RBR Gestão de Recursos Ltda.

Figura 3 - Ativos sob Gestão

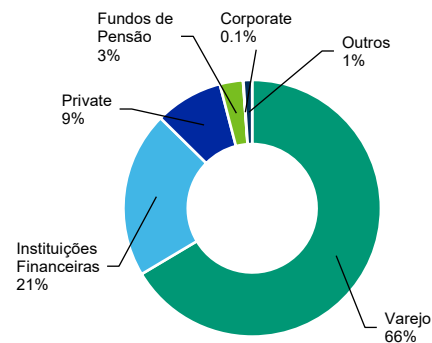
Por tipo de fundo – dezembro de 2023



Fonte: RBR Gestão de Recursos Ltda.

Figura 4 – Ativos sob Gestão

Por tipo de investidor – dezembro de 2023



Fonte: RBR Gestão de Recursos Ltda.

Fator 4 – Serviço ao Cliente

Retenção e Reposição de Clientes:

A maior parte dos ativos sob gestão da RBR está alocada em fundos imobiliários, cujas cotas são negociadas em ambiente de bolsa, com alterações constantes de cotistas, porém sem ocorrência de resgates. Dessa forma, os ativos sob gestão da gestora não têm sido afetados de forma expressiva. Dito isso, a RBR tem uma retenção de clientes forte, com moderada rotatividade de clientes. A taxa de reposição da gestora, medida pelo percentual de resgates que são substituídos por novas aplicações dos investidores, também é forte.

Em virtude de uma presença relevante de varejo no seu passivo, a gestora busca manter uma relação próxima com esses investidores, por meio de divulgação de relatórios mensais e *podcasts*. Além do detalhamento do desempenho dos fundos e dos comentários do gestor, estes relatórios trazem um panorama do cenário macroeconômico e descrições dos ativos que compõem sua carteira. A gestora também produz trimestralmente *webcasts* que trazem uma visão geral do mercado e da gestora nos meses precedentes. Por fim, a RBR também compartilha com os investidores uma planilha de fundamentos, na qual apresenta uma tabela interativa com a sensibilidade da

taxa média da sua carteira em relação à variação do preço da cota do fundo no mercado secundário e serve como referência para o cotista balizar sua expectativa de resultado.

Outras Considerações

O que Poderia Alterar a Avaliação – Para Cima:

- » Uma pressão positiva poderá existir caso a avaliação de sua performance relativa se mantenha por um período prolongado e de maneira sustentável entre os 1º e 2º quintis.
- » Os ativos totais sob gestão e as receitas da gestora demonstrarem crescimento forte e sustentável.

O que Poderia Alterar a Avaliação – Para Baixo:

- » Deterioração significativa do desempenho do investimento ajustado ao risco dos fundos, tanto em relação aos pares locais como aos *benchmarks*. Uma pressão negativa poderá existir caso nossa avaliação de sua performance relativa atinja o 4º quintil.
- » Fundos registrarem uma queda considerável nos ativos sob gestão, com impactos materiais no perfil financeiro da gestora.
- » Saída de pessoas-chave que tenha impacto material nas atividades de gestão de investimentos e/ou no perfil financeiro da gestora.
- » Desvios significativos nos processos de investimento, que aumentem a exposição a riscos operacionais.

Anexo: Avaliação de Desempenho dos Fundos

Amostra de Fundos

A partir do banco de dados da Economatica, que inclui um grande número de fundos mútuos ativos (acima de 30.000), selecionamos uma amostra de fundos que atenderam a alguns critérios pré-determinados para uso em nossa análise de desempenho histórico:

1. Categorias dos Fundos: restringimos a amostra às categorias de fundos mútuos mais populares entre os investidores e selecionamos os seguintes segmentos: Ações Mercado Local, Ações Exterior, Long Short, Multimercado, Multimercado Alta Vol, Renda Fixa Curto Prazo, Renda Fixa, Crédito Privado, Fundo de Fundos, Previdência Renda Fixa, Previdência Multimercado e Previdência Renda Variável.
2. Tipo de fundos: fundos master e fundos exclusivos não são considerados em nossa análise.
3. Tempo de Existência: consideramos apenas fundos mútuos com pelo menos três anos de histórico. A exceção são os Fundos Imobiliários que limitamos em dois anos de histórico, em função de características específicas do segmento, que presenciou um *boom* de emissões entre 2019 e 2021.
4. Tamanho do Fundo: somente fundos com um patrimônio mínimo de R\$ 25 milhões em nossa última avaliação foram incluídos na amostra.

Após o processo de filtragem ficamos com uma amostra de 8.802 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

Analizamos 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 na avaliação referenciada neste Relatório de Avaliação

- » Estrutura Analítica de Avaliação de Qualidade de Gestor de Investimentos, publicada em 24 de junho de 2021, 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 INADIMPLENTO ("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 a Moody's Invertors Seives também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Seives 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 Invertors Seives, 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 Calificador 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.