

RELATÓRIO DE
AVALIAÇÃO*

31 de julho de 2024

Atualização

BB Gestão de Recursos DTVM S.A.

Avaliação de Qualidade de Gestor MQ1.br
de Investimentos

(*) O presente relatório não comunica uma ação de Classificação de Risco de Crédito. Para quaisquer Classificações de Risco de Crédito referenciadas neste relatório de avaliação, favor consultar <http://www.moodyslocal.com/country/br> para obter o Relatório de Classificação de Risco de Crédito mais atual

CONTATOS

Leticia Sousa +55.11.3043.6062
Associate Credit Analyst ML
leticia.sousa@moodys.com

Leticia Bubenick +55.11.3043.6096
Associate Director – Credit Analyst ML
leticia.bubenick@moodys.com

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

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

BB Asset Management

Avaliação de Qualidade de Gestor

	2021	2022	2023	06-24
Indicadores (R\$ Milhões)				
Ativos Sob Gestão	1.364.293	1.398.985	1.497.981	1.610.067
Captação Líquida	137.897	(186.868)	(78.712)	39.927
Tipo de Fundo (% AUM)				
Renda Fixa	67,9%	69,8%	69,4%	70,4%
Previdência	21,6%	22,0%	23,7%	23,3%
Multimercado	3,2%	2,9%	2,5%	2,0%
Ações	2,1%	1,5%	1,4%	1,7%
Outros	5,2%	3,8%	2,9%	2,6%
Tipo de Investidor (% AUM)				
Governo/F. públicos	29,3%	32,0%	31,2%	32,7%
Previdência Aberta	21,9%	22,1%	23,8%	23,4%
Varejo	16,1%	12,8%	13,5%	13,3%
Fundos de Pensão	11,2%	11,7%	11,9%	11,8%
Corporate	11,3%	11,1%	9,9%	9,5%
RPPS	5,5%	5,4%	6,0%	5,7%
Private	3,2%	3,2%	3,2%	3,4%
Outros	1,5%	1,7%	0,5%	0,3%

Fundamentos da Avaliação

Avaliação: MQ1.br (Excelente)

A avaliação MQ1.br da BB Gestão de Recursos DTVM S.A. (BB Asset) é baseada principalmente em: (i) processo disciplinado e bem estabelecido de gestão de investimentos, (ii) forte posição de mercado e valor de franquia apoiados por seu controlador, o Banco do Brasil S.A., (iii) fortes fundamentos financeiros, (iv) forte cultura fiduciária de gestão de risco e controles, e (v) sólido desempenho ajustado ao risco de seus fundos. Consideramos que as múltiplas camadas de supervisão e o fato de o conglomerado ser propriedade do Governo Federal aumentam a pressão para que a BB Asset tenha procedimentos de controle e gestão de riscos rigorosos.

Visão Geral

Gestora de Recursos

Sediada no Rio de Janeiro, Brasil, a BB Asset é a maior gestora do país e em junho de 2024 detinha 18,5% dos ativos sob gestão do mercado. A BB Asset é uma subsidiária integral do Banco do Brasil S.A., que possui uma das maiores redes de distribuição dentre os bancos brasileiros, com quase quatro mil agências e mais de 10 mil postos de atendimento cobrindo mais de 80 milhões de clientes. A BB Asset iniciou suas operações em 1986 como um braço de gestão de recursos do Banco do Brasil S.A. e se mantém como líder do mercado desde 1994, sendo uma peça-chave para o grupo dado que melhora a capacidade de geração de capital do banco e provém fortes capacidades de vendas cruzadas.

Estrutura de Investimento:

Consideramos como fatores positivos da BB Asset seu processo de decisão de investimentos e alocação de ativos, além da adequação entre os objetivos dos fundos e suas respectivas teses de investimento. O processo de investimentos da BB Asset segue tanto uma abordagem *top-down* como *bottom-up* para executar suas estratégias de investimentos. O processo é coordenado por uma variedade de comitês e fóruns que seguem uma política de investimento disciplinada, caracterizada pelo uso de derivativos principalmente para fins de *hedge*, e contemplam um constante monitoramento dos riscos de mercado, crédito e operacionais, e desempenho a longo prazo como alvo. Os comitês permitem a discussão entre traders, gestores de carteira, gestores de risco, analistas macroeconômicos e analistas de investimento, o que garante que as decisões sejam tomadas de forma colegiada.

O processo de investimentos conta com uma variedade de modelos, ferramentas quantitativas e sistemas integrados, que apoiam decisões e permitem monitorar os riscos. A gestão de risco é parte integral das atividades de gestão de investimentos da BB Asset. Além disso, as múltiplas camadas de supervisão e o fato de o conglomerado ser controlado pelo Governo Federal aumentam a pressão para que a BB Asset tenha procedimentos de controle e gestão de riscos rigorosos.

Infraestrutura de Investimentos:

A BB Asset tem uma infraestrutura de investimentos excelente, com gestão de carteira em tempo real, controles de risco e sistemas de *compliance*. A gestora tem investido continuamente na atualização de sua infraestrutura tecnológica para expandir suas operações e servir seus clientes. Com isso, consideramos que a BB Asset tem uma exposição muito baixa ao risco de interrupção do negócio.

Estrutura Organizacional:

A área de gestão de recursos da BB Asset é composta de 340 funcionários, em suas diversas áreas, dos quais 136 estão envolvidos diretamente nas atividades de gestão de investimentos. A gestora tem reforçado o time de gestão com a formação de equipes de fundos quantitativos e *high alpha*, e em questões sociais, ambientais e de governança (ESG). A BB Asset também tem expandido sua equipe de tecnologia, com especialistas em ativos digitais e cibernéticos, como foco na transformação digital da gestora. A estrutura organizacional permite uma separação bem definida de funções e definição adequada de responsabilidades de supervisão e linhas de reporte.

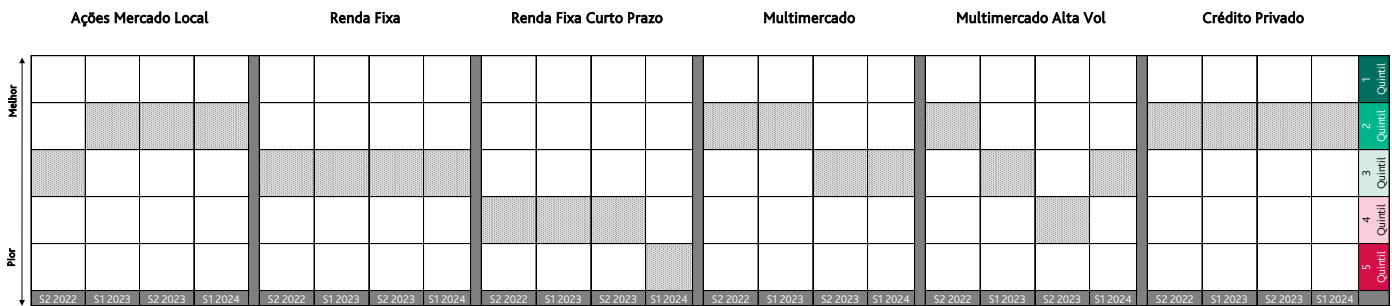
Fator 2 – Resultados dos Investimentos

Habilidade de Gestão e Risco:

Na análise do período dos últimos 36 meses terminados em junho de 2024, o desempenho ajustado ao risco da BB Asset demonstrou estabilidade em suas principais estratégias. A estratégia de renda fixa se manteve estável no 3º quintil em todo o período avaliado, em linha com a mediana da performance de seus pares. Os fundos da estratégia de crédito privado e ações no mercado local se mantiveram estáveis no 2º quintil, apresentando uma performance acima da mediana de seus pares. Já, os fundos das estratégias de multimercado se posicionaram no 3º quintil, mesma performance apresentada no período anterior, e os fundos de multimercado de alta volatilidade registraram uma melhora em seu desempenho ajustado ao risco, se posicionando no 3º quintil ante 4º quintil apresentado no último período analisado. Por outro lado, o segmento de renda fixa de curto prazo apresentou deterioração, se posicionando no 5º quintil.

No geral, consideramos os resultados dos investimentos da gestora como fortes, uma vez que os fundos têm geralmente superado seus respectivos *benchmarks* e a mediana de seus pares locais. Consideramos tais níveis de desempenho como consistentes e condizentes com a sua sólida estrutura de gestão de investimentos.

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

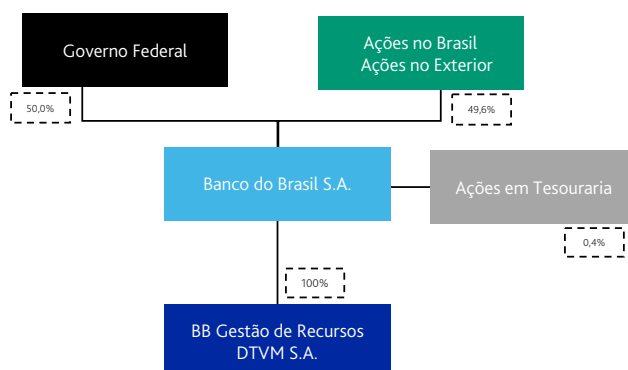
Níveis e Estabilidade de Receitas e Rentabilidade:

A BB Asset reporta consistentemente métricas financeiras sólidas, com margens operacional e de lucro fortes. A gestora tem reportado uma volatilidade relativamente baixa nos lucros, o que resulta em receitas e rentabilidade estáveis. Além disso, o sólido desempenho de seus fundos permite que taxas de performance sejam mantidas pela gestora, o que também apoia sua força financeira.

Organização Corporativa:

A BB Asset beneficia-se do suporte financeiro proporcionado por seu controlador, que tem apoiado continuamente com investimentos em infraestrutura tecnológica e compartilhamento de pessoal, com o objetivo de expandir o negócio de gestão de ativos. A marca da BB Asset é sustentada pela força da franquia do Banco do Brasil, o que representa uma vantagem competitiva no que diz respeito a distribuição pelos canais próprios e outros canais de vendas do grupo. A BB Asset tem importância estratégica para o grupo devido à sua capacidade de gerar consistentemente receita líquida e fluxos de caixa positivos.

Figura 2 – Estrutura acionária da BB Asset



Fonte: Formulário de Referência BB Asset e Formulário de Referência Banco do Brasil S.A..

Ativos sob Gestão:

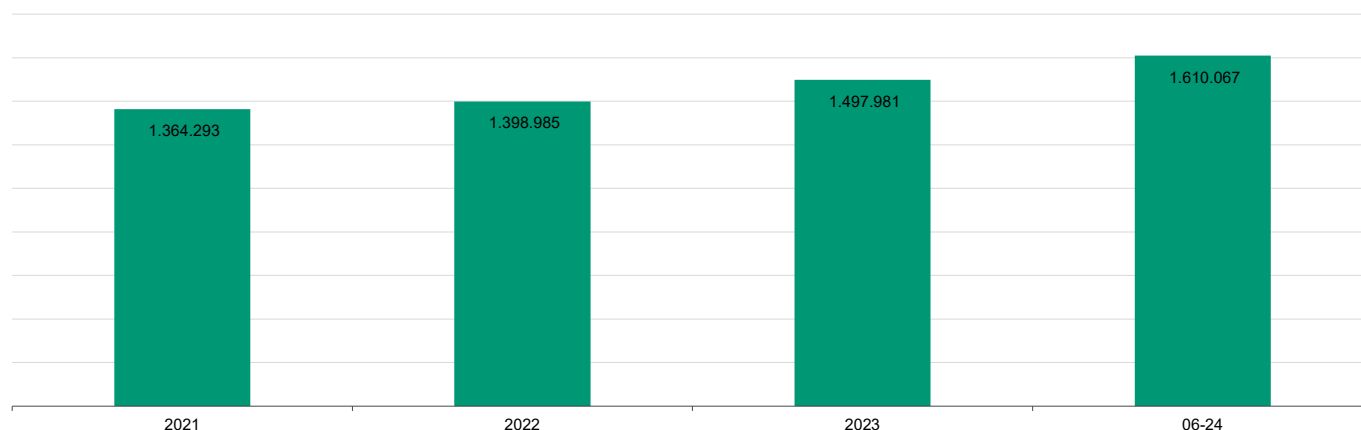
A BB Asset possui oferta de produtos bem diversificada, sendo os principais renda fixa e fundos de previdência, disponíveis para seus investidores pessoa física, jurídica e institucionais. A gestora também possui fundos multicotistas, fundos multigestores, fundos espelhos, além de fundos exclusivos, extramercado, carteiras administradas e fundos estruturados listados em bolsa de valores. A BB Asset atualmente possui 9 ETFs, sendo sete de renda variável e dois de renda fixa, além de um FIAGRO (fundo de investimento nas cadeias produtivas agroindustriais) e três fundos de investimento imobiliário (FII).

Além disso, a BB Asset possui parcerias com gestoras independentes que complementam sua oferta de produtos. Em 2022, firmou uma parceria com a Occam para a criação de produtos exclusivos para clientes da BB Asset, com foco em crédito privado, além de outros fundos disponibilizados para diferentes públicos. Dando sequência nas parcerias, em 2023 a BB Asset estabeleceu uma parceria com a gestora independente Trígono Capital Ltda. (MQ2.br) para ampliar seu portfólio em *small caps*, e em 2024, anunciou uma parceria com a gestora JGP para o lançamento de fundos com estratégia ESG.

Observamos que a base de clientes da BB Asset também é bem variada, e os principais investidores são de governo e entidades públicas, previdência, varejo e fundos de pensão fechados. A BB Asset é a maior gestora de ativos do país e tem registrado um sólido crescimento de seu ativo sob gestão (AuM) ao longo dos anos.

Figura 3 – Ativos sob Gestão

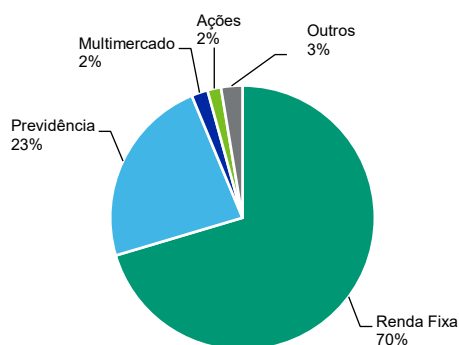
Milhões de reais



Fonte: ANBIMA.

Figura 4 – Ativos sob Gestão

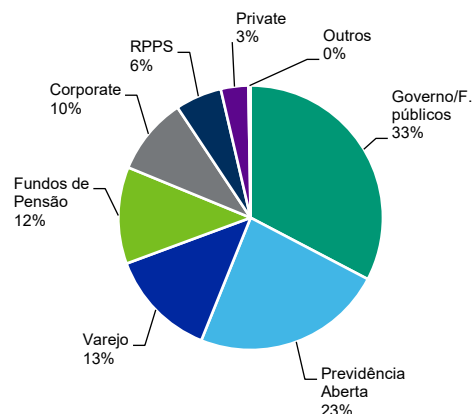
Por classe – Junho de 2024



Fonte: ANBIMA.

Figura 5 – Ativos sob Gestão

Por segmento – Junho de 2024



Fonte: ANBIMA.

Fator 4 – Serviço ao Cliente

Retenção e Reposição de Clientes:

A BB Asset tem uma retenção relativamente forte de clientes, com o apoio de distribuição do Banco do Brasil e taxas muito baixas de rotatividade de clientes. A taxa de reposição da empresa, medida pelo percentual de ativos perdidos que são substituídos por novas captações, também é forte.

Outras Considerações

O que Poderia Alterar a Avaliação – Para Baixo:

- » O desempenho dos fundos ajustados ao risco se deteriorar de forma significativa, em relação a seus pares locais e *benchmarks*, permanecendo por um período prolongado no 4º quintil nas principais estratégias.
- » Desvios significativos no processo de investimentos, que aumentem a exposição a riscos operacionais.
- » O grau de suporte do controlador diminuir.

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

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 30 de julho de 2024 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.

© 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 ENDEQUADAS 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 Sevice também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Invertors Sevice 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 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., 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 Australianas 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.