

RELATÓRIO DE  
AVALIAÇÃO\*

21 de dezembro de 2023

## Atualização

MOS Gestão de Investimentos Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor de Investimentos MQ3.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](http://www.moodyslocal.com/country/br) para obter o Relatório de Classificação de Risco de Crédito mais atual.

## CONTATOS

Diego Silva +55.11.3956.8724  
Associate Credit Analyst / ML  
[diego.silva@moodys.com](mailto:diego.silva@moodys.com)

Henrique Ikuta +55.11.3043.7354  
Associate Director - Credit Analyst / ML  
[henrique.ikuta@moodys.com](mailto:henrique.ikuta@moodys.com)

Diego Kashiwakura +55.11.3043.7316  
Ratings Manager / ML  
[diego.kashiwakura@moodys.com](mailto:diego.kashiwakura@moodys.com)

## SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

## MOS Gestão de Investimentos Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor de Investimentos

	2019	2020	2021	2022	09-23
<b>Indicadores (R\$ milhões)</b>					
Ativos Sob Gestão	321	341	302	229	99
Captação Líquida	(5)	(6)	4	(31)	(128)
<b>Tipo de Fundo (% AUM)</b>					
Ações	100,0%	100,0%	99,3%	99,4%	100,0%
Previdência	0,0%	0,0%	0,7%	0,6%	0,0%
<b>Tipo de Investidor (% AUM)</b>					
RPPS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	55,3%
Private	100,0%	98,9%	96,4%	96,5%	20,6%
Varejo	0,0%	1,1%	2,9%	2,9%	3,1%
Outros	0,0%	0,0%	0,7%	0,6%	21,0%

Fonte: MOS Gestão de Investimentos Ltda.

## Fundamentos da Avaliação

## Avaliação: MQ3.br (Boa)

A avaliação MQ3.br da MOS Gestão de Investimentos Ltda. (MOS Capital) é baseada principalmente em: (i) processo disciplinado de gestão de investimentos da gestora com foco em resultados de longo prazo; (ii) alto nível de experiência e qualificação da equipe; e (iii) bom desempenho ajustado ao risco de seus fundos. Consideramos que os maiores desafios à frente da MOS Capital são: (i) crescimento de ativos sob gestão com diversificação do perfil de passivo; (ii) exposição moderada ao risco de pessoa-chave, dada sua estrutura enxuta, parcialmente mitigada pelo processo de decisão de investimentos bem-estruturado; e (iii) oferta de fundos e estratégias limitada.

## Visão Geral

## Gestora de Recursos

A MOS Capital, antiga Teorema Capital, é uma gestora de investimentos independente com foco em renda variável, via estratégias *long only* e *long biased*. Fundada em 2007, a gestora passou por uma ampla reestruturação em 2020, alterando seu nome para MOS Capital. Após a saída dos sócios-capitalistas da gestora em janeiro de 2023, a MOS Capital foi ativa em buscar parcerias para elevar seus ativos sob gestão. Como resultado, realizaram a fusão com a HOA Asset Management Gestão de Recursos Ltda. (HOA Asset) e a tiveram a entrada da QLZ Gestão de Recursos Financeiros Ltda. (QLZ Asset) na sua estrutura acionária.

A QLZ Asset, anteriormente conhecida como QLZ Gestão de Recursos Financeiros, é uma gestora de investimentos independente com mais de R\$ 1 bilhão de ativos sob gestão. Fundada em 1989 como Grupo Queluz, inicialmente atuou com *private banking*. Ao longo das décadas, passou por diversos segmentos do mercado financeiro, como gestão de ativos, *investment banking* e *distressed assets*. O fundo *long biased* da QLZ Asset foi adicionado ao portfólio de produtos da MOS Capital, por ser uma estratégia complementar às soluções de investimentos existentes na gestora. Com a parceria firmada com a MOS Capital para gestão dos fundos líquidos no segundo trimestre de 2023, a QLZ Asset deverá focar seus esforços em estratégias estruturadas.

Com início de operação em 2017, a HOA Asset foi uma gestora de investimentos independente que atuava via estratégia *long only*. Após o processo de fusão, seu fundo *long only* foi absorvido pelos fundos da mesma estratégia da MOS Capital. Com a fusão entre as casas, ocorrida no primeiro trimestre de 2023, o time de gestão da HOA Asset foi incorporado integralmente à MOS Capital.

## Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

### Estrutura de Investimento:

Desde a sua fundação, a MOS Capital tem se caracterizado por aplicar uma estratégia baseada em uma análise profundamente fundamentalista. A entrada da QLZ Asset na sua estrutura acionária e a incorporação da HOA Asset não impactaram o processo de investimento utilizado para a estratégia *long only*, que mantém sua filosofia *bottom up*. Já no fundo *long biased*, ocorre uma mescla da análise micro, com elementos *top down* para compor suas posições.

Começando a descrição pela abordagem fundamentalista, a análise e o acompanhamento das empresas são realizados com *research* proprietário, focando em resultados de longo prazo, dado o *holding period* alongado das suas posições. Em função da profundidade da análise, que usualmente leva cerca de seis meses do início à tomada de decisão, a carteira é mais concentrada do que a média do mercado, tendo no máximo 15 nomes. Ademais, a gestora é agnóstica em termos de capitalização, tendo desde *small caps* a *blue chips* entre as investidas.

Além disso, a MOS Capital busca ser ativa nas companhias que fazem parte do seu portfólio, aplicando o conceito de *stewardship*. Ou seja, comparecem e votam em assembleias de acionistas, colaboram com as empresas em busca de proteção e aumento de valor, assim como na avaliação de práticas ESG como referência para a sustentabilidade dos modelos de negócio.

O processo de investimento da estratégia *long only* tem início com a geração de ideais, ou seja, a aplicação de filtros quantitativos (análise de múltiplos, rentabilidade, geração de caixa, entre outros) e qualitativos (governança corporativa e time de executivos da companhia) a partir do universo de ações disponível no Brasil e no exterior. Na próxima etapa, são definidos os tamanhos das posições, com base na qualidade do negócio (alinhamento de interesses, histórico de gestão, estrutura da indústria e alavancagem), *valuations* via múltiplos e fluxo de caixa descontado, liquidez, grau de conhecimento do empresa e riscos regulatórios do setor. Adicionalmente, a MOS Capital também utiliza o *networking* desenvolvido ao longo dos anos com gestores de fundos, empresários, conselheiros e executivos para enriquecer sua análise.

Em relação ao fundo *long biased*, sua exposição *net long* varia entre 30% e 70%, dependendo da meta de volatilidade a ser atingida. Diferentemente do *long only*, cuja filosofia de investimentos é profundamente fundamentalista, no *long biased* a avaliação macro setorial cumpre papel importante na alocação realizada. A parcela *short* do portfólio é feita via índice, com o objetivo de reduzir risco de mercado.

O processo de investimento tem início com a definição de qual momento do ciclo de mercado estamos no Brasil e, para cada um deles, a equipe de gestão possui uma definição se estarão *equal*, *over* ou *underweight* em cada setor. De posse da exposição setorial almejada, a capacidade de avaliação micro da MOS Capital é aproveitada para fazer o *stock picking*, o que resulta em uma parcela *long* do portfólio com grandes semelhanças à dos fundos *long only*. Por fim, outra característica importante da estratégia é a sua gestão de caixa ativa. Além dos 10% do patrimônio líquido mantidos em operações compromissadas, outros 20% podem estar investidos em títulos públicos pré-fixados ou indexados ao IPCA.

### Infraestrutura de Investimentos:

A MOS Capital possui uma infraestrutura de investimentos adequada ao porte da gestora, investindo continuamente na atualização de sua infraestrutura tecnológica para expandir suas operações e servir seus clientes. Em resumo, a Moody's Local considera que a MOS Capital possui uma exposição baixa ao risco de interrupção do negócio, em especial após a parceria firmada com a QLZ Asset.

### Estrutura Organizacional:

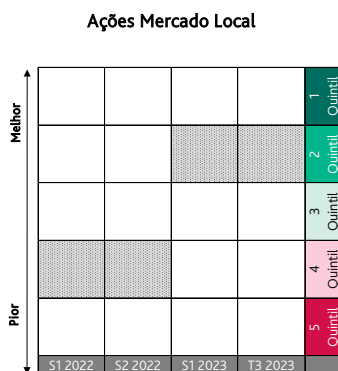
A MOS Capital é composta por 9 profissionais, dos quais 7 estão envolvidos diretamente nas atividades de gestão de investimentos. Com a reestruturação ocorrida em 2023, a QLZ Asset é responsável por prover os serviços *non-core* sua operação, ligadas às áreas jurídicas, risco e *compliance*. A estrutura enxuta de gestão da *asset* sugere uma exposição moderada a risco de pessoa-chave, com tal risco sendo mitigado pelo total alinhamento de interesses entre as partes, dada sua participação relevante no capital acionário da gestora, e pelo processo de investimentos baseado em um modelo bem definido de tomada de decisão, fortemente baseado em métricas quantitativas.

## Fator 2 – Resultados dos Investimentos

### Habilidade de Gestão e Risco:

Na análise dos últimos 36 meses encerrados em setembro de 2023, a única categoria atualmente avaliada, ações mercado local, atingiu o 2º quintil nas duas últimas janelas, melhora de dois patamares na comparação com o final de 2022. A categoria avaliada engloba os dois principais fundos da gestora QLZ MOS FIA e MOS FIA, mas, por ora, não incorpora o MOS Long Biased FIM, em função do seu período de operação ser inferior a três anos. No agregado, o desempenho ajustado ao risco dos fundos da MOS Capital é bom e sustenta a avaliação MQ3.br.

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 flexibilidade financeira da MOS Capital é limitada pelo porte ainda pequeno da gestora e pelo portfólio de produtos focado em ações, o que se traduz em uma capacidade restrita de capturar mudanças na alocação de ativos dos investidores nos diferentes ciclos econômicos. Dito isso, historicamente a MOS Capital tem conseguido assegurar lucros líquidos recorrentes em virtude de uma estrutura enxuta e do controle de despesas realizado.

Em que pese a queda acentuada de ativos sob gestão observada em 2023, sua capacidade de arrecadação não foi impactada na mesma magnitude, dado que as taxas cobradas dos sócios-capitalistas eram inferiores às cobradas dos demais investidores. Adicionalmente, no curto prazo, a gestora contará com suporte da QLZ Asset em termos de receitas e despesas para fortalecer seu perfil financeiro, enquanto busca alavancar sua captação de recursos.

### Organização Corporativa:

A MOS Capital é organizada em um modelo de *partnership*, com a maior parte da participação societária detida pelos membros da equipe. Em nossa visão, o modelo atual é um importante mecanismo para os bons índices de retenção de funcionários apresentado. Adicionalmente, a QLZ Asset possui uma participação minoritária na gestora, oferecendo suportes financeiro e operacional à MOS Capital.

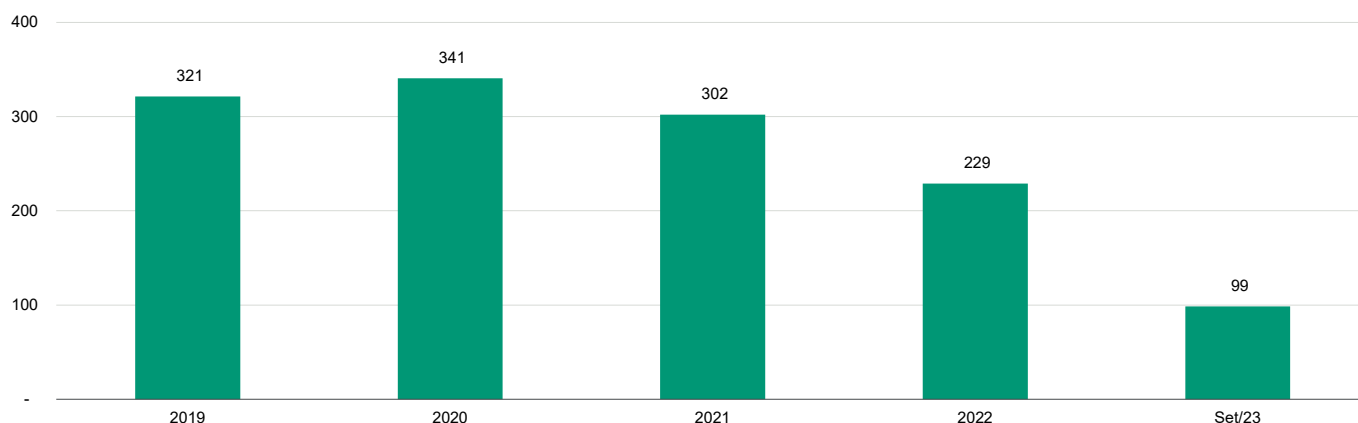
### Ativos sob Gestão:

Os ativos sob gestão da MOS totalizavam R\$ 99 milhões ao final de setembro de 2023, retração de 57% em relação ao final de 2022. A queda apresentada é reflexo da saída dos recursos dos sócios-capitalistas, que anteriormente representavam a maior parte do passivo da gestora. Além disso, seu foco em renda variável dificulta um crescimento de ativos sob gestão no atual cenário de menor atratividade para a classe.

A equipe comercial da gestora continua nos seus esforços de expansão da base de clientes para investidores institucionais, como Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), fundos de pensão, *multi family offices* e investidores estrangeiros, perfil mais paciente e alinhado com uma visão de retorno de longo prazo para o investimento. Vale destacar as possíveis sinergias decorrentes do *deal* com a QLZ Asset, dado o perfil de passivo com forte presença institucional da gestora.

**Figura 2 – Ativos sob Gestão**

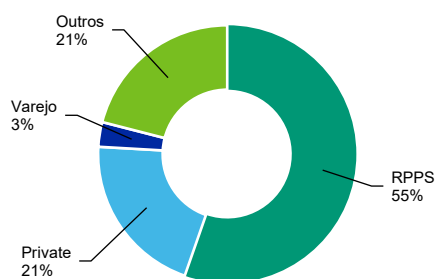
Milhões de Reais



Fonte: MOS Gestão de Investimentos Ltda.

**Figura 3 – Ativos sob Gestão**

Por tipo de investidor – Setembro de 2023



Fonte: MOS Gestão de Investimentos Ltda.

## Fator 4 – Serviço ao Cliente

### Retenção e Reposição de Clientes:

A MOS Capital tem apresentado no seu histórico fortes métricas de retenção de clientes, medida pela percentual de resgates em relação ao total de ativos sob gestão, e de reposição de clientes, medida pelo porcentual de resgates que são substituídos por novas aplicações de investidores. No entanto, ambas métricas foram prejudicadas em 2023 pela saída de recursos apresentada pelos sócios-capitalistas da gestora.

A asset divulga semestralmente cartas aos investidores, nas quais detalham o desempenho dos fundos e explicitam o racional por trás de determinadas teses de investimentos, contribuindo para uma maior transparência na gestão. Com o crescimento esperado de ativos

sob gestão, será importante avaliar se a MOS Capital conseguirá manter uma adequada satisfação com uma base maior e mais heterogênea de clientes.

### Outras Considerações

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

» Redução do risco de pessoa-chave via descentralização da estrutura de gestão e do processo de investimento. Esta mudança deverá ser acompanhada por uma maior robustez do seu perfil financeiro, caracterizada por: (i) crescimento sustentável dos ativos sob gestão, para cerca de R\$ 5 bilhões, com elevação proporcional das suas receitas; e (ii) manutenção da parcela de passivo de alta qualidade<sup>1</sup> em patamares acima de 90%

» Desempenho dos fundos ajustado ao risco apresentar melhora significativa, tanto em relação a seus pares quanto aos *benchmarks* locais. Uma pressão positiva poderá existir caso nossa avaliação de sua performance relativa permaneça por um período prolongado no 1º quintil

#### 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. Uma pressão negativa poderá existir caso nossa avaliação de sua performance relativa volte ao 4º quintil

» Desvios significativos nos processos de investimento, que aumentam a exposição a riscos operacionais

» Saída de pessoa-chave que impacte materialmente as atividades de gestão de investimentos e / ou perfil financeiro da empresa

» Redução do suporte operacional e financeiro da QLZ Asset

---

<sup>1</sup> Consideramos como investidores de alta qualificação os seguintes: Fundos de Pensão, Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS), Instituições Financeiras, Seguradoras e Investidores Estrangeiros

## 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

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 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.moodyslocal.com/country/br](http://www.moodyslocal.com/country/br)

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

© 2023 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 PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") 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 NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES 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 AS SUAS PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES 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 PUBLICAÇÕES 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.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES 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 suas publicações.

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, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da Moody's Investors Service e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://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 Service, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 e/ou pela Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (conforme aplicável). Este documento deve ser fornecido apenas a distribuidores ("wholesale clients"), de acordo com o estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. Ao continuar a acessar esse documento a partir da Austrália, o usuário declara e garante à MOODY'S que é um distribuidor ou um representante de um distribuidor, e que não irá, nem a entidade que representa irá, direta ou indiretamente, divulgar este documento ou o seu conteúdo a clientes de varejo, de acordo com o significado estabelecido pelo artigo 761G da Lei Societária Australiana de 2001. O rating de crédito da Moody's é uma opinião em relação à idoneidade creditícia de uma obrigação de dívida do emissor e não diz respeito às ações do emissor ou qualquer outro tipo de valores mobiliários disponíveis para investidores de varejo.

Termos adicionais apenas para o Japão: A Moody's Japan K.K. ("MJKK") é agência de rating de crédito e subsidiária integral da Moody's Group Japan G.K., que por sua vez é integralmente detida pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO. A Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") é uma agência de rating de crédito e subsidiária integral da MJKK. A MSFJ não é uma Organização de Rating Estatístico Nacionalmente Reconhecida ("NRSRO"). Nessa medida, os ratings de crédito atribuídos pela MSFJ são Ratings de Crédito Não-NRSRO. Os Ratings de Crédito Não-NRSRO são atribuídos por uma entidade que não é uma NRSRO e, consequentemente, a obrigação sujeita aos ratings de crédito não será elegível para certos tipos de tratamento nos termos das leis dos E.U.A. A MJKK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registro são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJKK ou a MSFJ (conforme aplicável) divulgam, pelo presente, que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela MJKK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJKK ou MSFJ (conforme aplicável), para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados pela agência, honorários que poderão ir desde JPY100.000 até, aproximadamente, JPY550.000.000.

A MJKK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.