

RELATÓRIO DE
AVALIAÇÃO*

11 de setembro de 2023

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.moodylocal.com/country/br para obter o Relatório de Classificação de Risco de Crédito mais atual.

CONTATOS

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

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

Diego Kashiwakura +55.11.3043.7316
Director – Credit Analyst ML / Manager
diego.kashiwakura@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

Principal Claritas Administração de Recursos Ltda.

Avaliação de Qualidade de Gestor

	2019	2020	2021	2022	06-23
Indicadores (R\$ milhões)					
Ativos Sob Gestão	7.759	12.789	9.072	8.308	8.388
Captação Líquida	2.137	4.751	(3.520)	(1.804)	(413)
Tipo de Fundo (% AUM)					
Renda Fixa	1,5%	1,5%	1,4%	1,2%	1,4%
Multimercado	69,7%	73,8%	71,0%	69,2%	63,6%
Ações	6,1%	9,2%	8,7%	15,9%	21,5%
Private Equity	9,1%	7,7%	8,7%	4,1%	4,3%
Outros	13,6%	7,7%	10,1%	9,6%	9,2%
Tipo de Investidor (% AUM)					
Varejo	29,2%	17,4%	14,9%	11,8%	11,3%
Private	21,2%	17,9%	16,1%	15,3%	11,2%
Corporate	3,5%	7,2%	2,1%	0,7%	0,4%
Fundos de Pensão	20,4%	17,9%	23,5%	26,9%	36,8%
Investidores Estrangeiros	3,5%	11,0%	13,0%	9,0%	9,5%
Seguradoras	13,4%	10,0%	13,1%	16,1%	19,8%
Outros	8,9%	18,6%	17,3%	20,1%	11,0%

Fundamentos da Avaliação

Avaliação: MQ1.br (Excelente)

A avaliação MQ1.br da Claritas Administração de Recursos Ltda. (Principal Claritas) é baseada principalmente em: (i) processo de investimento disciplinado e bem estabelecido; (ii) suporte e monitoramento da Principal Financial Group, Inc (PFG ou Controlador), além do compartilhamento de expertise global entre as subsidiárias do grupo; (iii) equipe de profissionais experientes; e (iv) consistentes resultados ajustados ao risco de seus fundos. Consideramos que os maiores desafios da Principal Claritas são: a manutenção do desempenho ajustado ao risco de seus fundos e crescimento considerando o ambiente competitivo.

Visão Geral

Gestora de Recursos

Sediada em São Paulo, a Principal Claritas foi fundada em 1999, sendo uma das gestoras pioneiras na indústria de investimentos no Brasil. Desde 2012 faz parte do PFG, que atua no ramo de seguros e gestão de recursos ao redor do mundo. A Principal foi fundada em 1879 e está entre as maiores gestoras de recursos do mundo com US\$ 635 bilhões de ativos sob gestão ao final de 2022. Atualmente, a Principal Claritas possui 90 fundos, incluindo masters, divididos entre fundos multimercados, ações, renda fixa, investimentos alternativos e fundos quantitativos. Em 30 de junho de 2023, os ativos sob gestão da Principal Claritas totalizaram R\$ 8,4 bilhões.

Fator 1 – Atividades de Gestão de Investimentos

Estrutura de Investimento:

A estrutura de gestão da Principal Claritas é composta por três grupos principais chamados de: Gestão de Fundos de Investimento, Gestão de Patrimônio e Gestão de Produtos Alternativos. Os *portfolio managers* e equipes de gestão se reportam ao *Chief Investment Officer* (CIO), e supervisionam a gestão de todas as carteiras, presidem os Comitês de Investimento, e monitoram a aderência dos objetivos, das diretrizes e das estratégias das carteiras.

A Principal Claritas possui uma ampla grade de produtos complementares para atender diversos tipos de clientes, composta por fundos macro, *long short*, *long bias*, ações direcional, quantitativo, fundos focados no mercado internacional, crédito privado, *structured timber funds* (fundos florestais) e *wealth management*, além de produtos de menor risco focados em clientes institucionais.

O processo de investimento disciplinado da Principal Claritas baseia-se na combinação de análise *top-down* e *bottom-up*, alinhada com escolhas de ativos que produzam alpha estáveis e significativos a médio e longo prazo. A análise de cenários macro é desenvolvida com a interação de vários times de investimento com diferentes especializações. Na composição dos portfólios a gestora procura por ativos que possuam fundamentos sustentáveis, valores atrativos e por proteções (*hedge*) para preservação de capital. Além disso, são empregadas regras rígidas de construção de portfólio e intenso controle de riscos.

A Principal Claritas se beneficia da presença global da Principal, com operações em 25 países, sendo que o time de gestão e a economista chefe têm acesso direto a equipes análogas em todos esses países, o que permite tomadas de decisão mais amparada por perspectivas do cenário internacional por analistas especialistas na economia e política de seus respectivos países. Além disso o time de gestão quantitativa local, conta com a interação de mais de 32 profissionais da *Global Systematic Solution* – Principal Global Equities (GSS).

Dentro do contexto de análise e investimentos, a Principal Claritas realiza uma série de comitês, nos quais são realizados regularmente revisões dos portfólios, discussões macroeconômicas do Brasil e do mundo, avaliação de ativos, monitoramento de indicadores e dados econômicos e avaliações de riscos.

Para o monitoramento dos riscos, exposição, concentração e cenários de estresse, a gestora utiliza *softwares* que permitem um monitoramento de perto e em tempo real, as diretrizes estabelecidas e os limites de exposição, como *Value at Risk* (VaR, BVaR), *Expected Short Fall*, e diversos cenários de estresse e liquidez.

Infraestrutura de Investimentos:

A Principal Claritas possui uma infraestrutura de investimento robusta, e recentemente efetuou mudanças de alguns serviços e servidores para nuvem, automação de processos e centralização dos documentos. Conta com testes de *Business Continuity*, *Disaster Recovery Plans* e *Call Tree*, os quais são realizados anualmente a fim de garantir a eficiência dos planos elaborados para comunicação, contingência e recuperação de desastres.

Adicionalmente, a Principal Claritas realiza *back-ups* diários, mensais e anuais. Os diários são sobrepostos mensalmente, no dia correspondente do mês seguinte, enquanto os mensais são armazenados por sete anos. Assim sendo, avaliamos que a Principal Claritas possui uma baixa exposição ao risco de interrupção das atividades.

Estrutura Organizacional:

A equipe da Principal Claritas é composta por 68 profissionais dos quais 27 estão diretamente ligados às atividades de gestão. Consideramos que a gestora conta com um time qualificado de profissionais com ampla experiência de mercado. Observamos que a gestora tem apresentado baixa rotatividade dos funcionários nos últimos anos, sugerindo que os mecanismos de retenção são efetivos.

No que se refere a remuneração dos funcionários, além da remuneração mensal, existe um plano de participação dos resultados, sujeito ao cumprimento de metas da empresa e a avaliações individuais. A distribuição é baseada em *key performance indicators* (KPIs), ponderado pelo resultado corporativo, da área e individual. Os funcionários da Principal Claritas são remunerados pelo desempenho dos fundos frente aos seus pares e ao *benchmark*, pela métrica *net customer cash flow* (NCCF), resultados financeiros e combinação da captação líquida com a taxa atrelada aos respectivos aportes e resgates (*revenue generation*). Além disso, cada integrante da equipe recebe um multiplicador por desempenho individual que são distribuídos via *bonus pool*. Adicionalmente, os executivos chaves da empresa possuem mecanismos de diferimento do bônus e de non-compete. O valor diferido fica aplicado em fundos da Principal Claritas e fica retido pelo prazo de 24 meses.

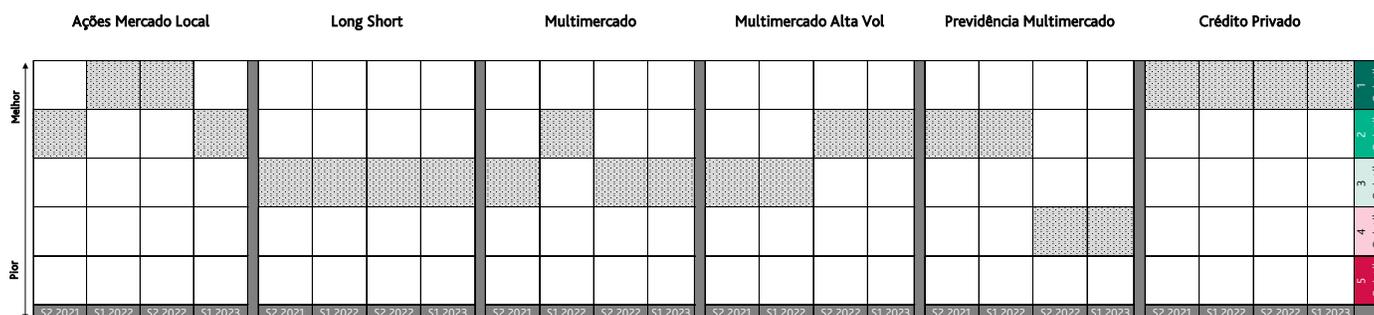
Fator 2 – Resultados dos Investimentos

Habilidade de Gestão e Risco:

As pontuações de Habilidade de Gestão e Risco da gestora são fortes, decorrentes de um desempenho ajustado ao risco robusto de seus fundos. Na maioria dos segmentos, os fundos da gestora têm geralmente apresentado desempenho acima da média dos seus pares ao longo do período analisado, e também superado seus respectivos benchmarks. Na análise do período dos últimos três anos findo em junho de 2023, o desempenho ajustado ao risco dos fundos do segmento Ações Mercado Local e Crédito Privado se mantiveram nas melhores posições, no 2º e 1º quintil, respectivamente, indicando uma performance superior aos seus benchmarks e acima da média de seus pares. Os fundos Long Short e Multimercado permaneceram no 3º quintil, enquanto Multimercado Alta Volatilidade subiu uma posição para o 2º quintil. Por fim, Previdência Multimercado também manteve sua avaliação relativa ajustada ao risco, no 4º quintil.

No agregado, o desempenho ajustado ao risco dos fundos da Principal Claritas é forte e sustenta a avaliação MQ1.br.

Figura 1 – Performance relativa



A Moody's 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 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 Principal Claritas se beneficia do suporte financeiro implícito da Principal, que sugere uma forte capacidade de financiar suas operações em caso de necessidade, bem como de financiar projetos futuros. Em termos de receita, a Principal Claritas possui pouca volatilidade devido ao mix balanceado de produtos que vem apresentando crescimento consistente ao longo dos anos. Por outro lado, as margens de lucros operacionais são moderadas quando comparadas a outras gestoras independentes. Dito isso, as margens apresentadas são próximas daquelas de gestoras afiliadas a outros grupos financeiros.

Organização Corporativa:

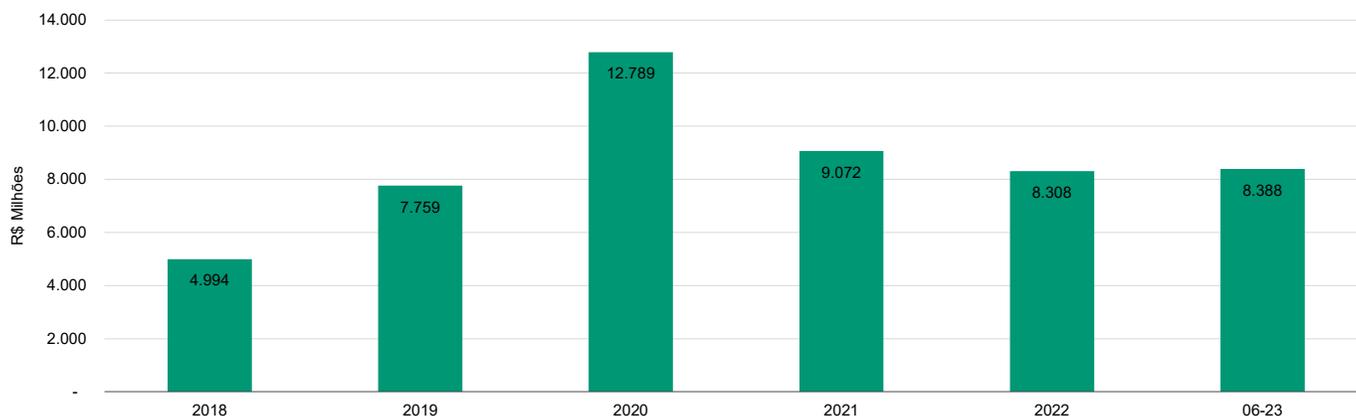
A Principal Claritas é sujeita ao monitoramento operacional de políticas e práticas globais implementados pelo controlador que inclui riscos, *compliance* e tecnologia. Adicionalmente, a Principal Claritas se beneficia na contratação de ferramentas e *softwares* disponibilizados pelo seu Controlador ou contratados em melhores condições através de negociações em maior escala. Também se beneficia nas distribuições de produtos, já que há venda de produtos geridos localmente para o público estrangeiro por intermédio da Principal ou o contrário - oferta de fundos geridos no exterior pela PFG para investidores locais, incluindo estratégias, como *Real Estate*, nas quais seu Controlador tem reputação e *expertise*.

Ativos sob Gestão:

A Principal Claritas possui um portfólio de investimentos em produtos focados em renda variável. Em junho de 2023, a gestora registrou R\$ 8,4 bilhões de ativos sob gestão, sendo 64% do total representados por fundos multimercados. Diante de um cenário econômico mais desafiador, a gestora e a indústria de fundos multimercados como um todo têm sofrido resgastes desde 2021. Por outro lado, a gestora experimentou um crescimento significativo de seus ativos sob gestão na classe de ações, indo na contramão do movimento observado na indústria de fundos de ações. O crescimento dos fundos de ações é explicado pela valorização dos ativos e pelas captações líquidas positivas. Os fundos de ações em junho de 2023 representaram 22% do total de AuM da gestora. Ainda complementam seu portfólio de investimentos os fundos com estratégia em crédito privado e *private equity*.

A base de clientes da Principal Claritas é diversificada, com clientes dos segmentos fundos de pensão e seguradoras sendo seus principais investidores. A gestora se beneficia de seu perfil de investidores com caráter institucional, que são tipicamente mais resilientes e com foco em investimentos de longo prazo.

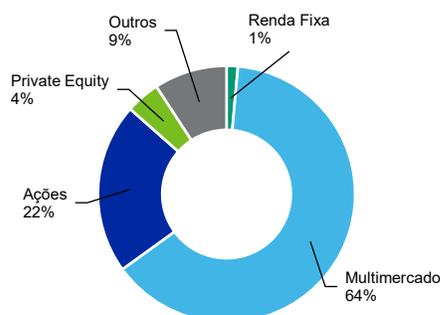
Figura 2 – Evolução dos ativos sob gestão



Fonte: Principal Claritas Administradora de Recursos Ltda.

Figura 3 – Ativos sob gestão

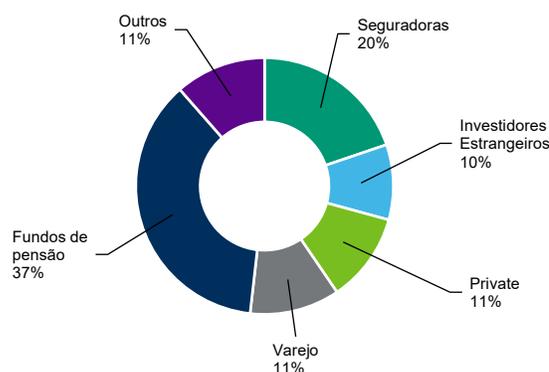
Por tipo de fundo – Junho 2023



Fonte: Principal Claritas Administradora de Recursos Ltda.

Figura 4 – Ativos por tipo de investidor

Por tipo de investidor – Junho 2023



Fonte: Principal Claritas Administradora de Recursos Ltda.

Fator 4 – Serviço ao Cliente

Retenção e Reposição de Clientes:

Consideramos que a Principal Claritas tem uma retenção de clientes forte, com moderada variabilidade, assemelhando-se ao comportamento de seus pares. A taxa de reposição, medida pelo percentual de resgates que são substituídos por novas aplicações, também apresentam níveis fortes.

Outras Considerações

O que Poderia Alterar a Avaliação – Para Cima:

» A avaliação da Principal Claritas está classificada em MQ1.br, nível mais elevado da nossa escala de Avaliação de Qualidade de Gestor de Investimentos

O que Poderia Alterar a Avaliação – Para Baixo:

» Desempenho dos fundos ajustados ao risco se deteriorar de forma significativa, tanto em relação a seus pares quanto aos *benchmarks*. Uma pressão negativa poderá existir caso nossa avaliação de sua performance relativa permaneça por um período prolongado no 4º quintil

- » Ocorrer mudanças significativas nos processos da gestora, que aumentem os riscos operacionais
- » Apresentar um declínio no nível de suporte da controladora

Anexo: Avaliação de Desempenho dos Fundos

Amostra de Fundos

O banco de dados Economatica inclui um grande número de fundos mútuos ativos (acima de 30.000), e 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 e Previdência Multimercado.
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.
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 7.371 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 R2. Para isso, adicionamos medidas de habilidade de gestão, que incluem medidas importantes como Alpha, Information Ratio e Habilidade de Gestão ("Merton Skill").

Medidas Básicas Usadas para Avaliar Resultados de Investimento, Risco e Habilidade do Gestor:

Alpha mede a diferença entre o retorno efetivo de um fundo e seu desempenho esperado, dado seu nível de risco (conforme medido pelo beta). Pode ser utilizado para mensurar a "habilidade" de um gestor de fundos.

Beta é uma medida da volatilidade de um fundo em relação ao mercado, o que para ações nos EUA, por exemplo, pode ser representado pelo índice S&P 500.

O índice Sharpe mede o retorno ajustado ao risco do fundo. É o retorno médio da carteira superior à taxa livre de risco dividida pelo desvio-padrão da carteira.

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

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 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 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, 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.

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, diretos, 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's.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 Australiana da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 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, conseqüentemente, 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 registo 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.