

RELATÓRIO DE CRÉDITO* SYN PROP & TECH S.A.

17 de outubro de 2022

Análise de crédito atualizada

Atualização

Ratings

SYN PROP & TECH S.A.

Rating Corporativo (CFR)	AA.br
13ª Emissão de Debêntures – 1ª série	AA-.br
13ª Emissão de Debêntures – 2ª série	AA-.br
Perspectiva	Estável

(*) Esta publicação não anuncia uma Ação de Rating e, portanto, não deve ser considerada um Relatório de Classificação de Risco de Crédito, nos termos do disposto no artigo 16 da Resolução CVM no 9/2020. Consulte a página www.moodyslocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação

CONTATOS

Robert Krause +55.11.3043.7331
AVP - Analyst
robert.krause@moodys.com

Mateus Bohme +55.11.3953.8703
Analyst
mateus.bohme@moodys.com

Pedro Garufi +55.11.3043.6089
Associate
pedro.garufi@moodys.com

Bernardo Costa +55.11.3043.7353
Rating Manager
bernardo.costa@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2018	2019	2020	2021 ²	2022E	2023E
Indicadores						
Dívida / EBITDA	5,9x	6,1x	6,2x	1,1x	5,1x	5,5x
Loan-to-Value (LTV)	30,2%	21,9%	21,7%	31,3%		
EBIT / Despesa Financeira	1,5x	1,9x	2,1x	9,9x	1,2x	1,6x
CFO / Dívida	8,6%	8,7%	6,2%	110,3%	7,0%	7,9%
R\$ (milhões)						
Receita Líquida	490	471	486	2.306	570	580
EBITDA	317	328	306	1.740	310	325

[1]: Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para as demonstrações financeiras de empresas não-financeiras. [2]: As métricas financeiras do ano de 2021 são impactadas pela receita extraordinária de R\$ 1,9 bilhão com vendas de ativos (Fonte: Economática, SYN, Moody's Local)

Resumo

O perfil de crédito da SYN PROP & TECH S.A. ("SYN" ou "Companhia") reflete sua posição como uma das principais empresas que atuam no segmento de *Real Estate*, com uma área bruta locável (ABL) própria de 190 mil m², nos dois segmentos de atuação, *Shoppings Centers* e Edifícios Corporativos. Atualmente os *Shoppings Centers* representam 57% do faturamento da SYN, contribuindo com a melhora das métricas financeiras, devido a recuperação do segmento nos últimos meses. Esperamos que este segmento continue apresentando melhoras nos próximos 12-18 meses. O segmento de Edifícios Corporativos apresentou melhora nas taxas de ocupação financeira, porém o rating incorpora os desafios do setor e taxas de vacâncias significativas, principalmente no empreendimento ITM Centro Empresarial, que atualmente possui 3,7% de ocupação. Os ratings das debêntures estão avaliados em um nível abaixo do Rating Corporativo (CFR), o que reflete o a natureza de dívida sênior sem garantias reais das debêntures em comparação ao perfil de dívida consolidado da Companhia, em que 68,6% das dívidas possuem garantias reais.

No 4º trimestre de 2021, a SYN realizou vendas significativas de ativos do portfólio, no valor de R\$1,8 bilhão, alterando o perfil dos empreendimentos de Edifícios Corporativos. Ao final de 2020, o portfólio era composto por 53,4% de ativos AAA. Pós-venda, o portfólio AAA representa apenas 19,1%. Com a venda, a Companhia conseguiu elevar seu perfil de liquidez, com o pagamento de aproximadamente R\$300 milhões em dívidas e manutenção de caixa de aproximadamente R\$ 800 milhões, posição confortável frente aos vencimentos de curto prazo. No entanto, ponderamos que a utilização de maior parte dos recursos da transação foi para a distribuição significativa de dividendos no montante de R\$1,2 bilhão em 2021.

No período de 12 meses findos em junho de 2022, a SYN reportou receita líquida de R\$ 2,3 bilhões, sendo que R\$ 1,8 bilhão foram advindos da venda de ativos. A alavancagem da Companhia, medida pelo índice de dívida bruta sobre EBITDA recorrente (sem considerar valores de vendas de imóveis), foi de 5,5x, e a métrica de fluxo de caixa operacional recorrente sobre dívida bruta, de 48,8%. Esperamos que a Companhia mantenha as métricas nos próximos 12 a 18 meses, com dívida bruta sobre EBITDA de aproximadamente 5,5x.

Pontos fortes de crédito

- » Uma das maiores empresas do setor imobiliário no Brasil.
- » Valor de dívida sobre o valor justo do portfólio (*Loan-to-Value*, LTV) relativamente baixo, de 28,5% em junho de 2022. Portfólio de alta qualidade de torres de escritórios corporativos e de *Shoppings Centers*.
- » Ampla posição de caixa.

Desafios de crédito

- » Tendência para aquisições e desenvolvimentos financiados por dívida e dependência de estruturas com garantias em imóveis.
- » Concentração geográfica em São Paulo, mas mitigada pela forte economia regional.
- » Taxas de vacância do portfólio de escritórios seguem elevadas.
- » Exposição a ciclos econômicos, principalmente no segmento de *Shoppings Centers*.

Fatores que poderiam levar a uma elevação dos ratings

Os ratings poderão ser elevados se a Companhia continuar a apresentar melhoras no desempenho operacional e reduzir as taxas de vacância de forma sustentada, além de apresentar níveis de alavancagem, medida por dívida bruta sobre EBITDA, próximos de 5,0x e EBIT sobre despesas financeiras acima de 3,0x de forma sustentada, aliada a manutenção de adequado perfil de liquidez.

Fatores que poderiam levar a um rebaixamento dos ratings

Um rebaixamento dos ratings levaria em consideração uma deterioração de performance operacional e liquidez da Companhia de forma que seus recursos disponíveis em caixa não sejam suficientes para cobrir as obrigações de curto prazo. Um rebaixamento também seria considerado se a alavancagem da Companhia crescer em bases consistentes para níveis acima de 6,5x, ou em caso de elevação do LTV de forma que permaneça consistentemente acima de 35%.

Perspectiva dos ratings

A perspectiva estável incorpora a nossa visão de que a SYN continuará bem posicionada financeiramente, dadas as suas posições históricas de alavancagem e liquidez robustas. A perspectiva considera que a Companhia manterá sua demonstrada disciplina financeira conforme a economia se recupera dos impactos recentes da pandemia.

Perfil

Com sede em São Paulo, a SYN, antiga Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, é uma das principais empresas do setor imobiliário brasileiro. A Companhia atua na aquisição, locação, venda, desenvolvimento e operação de imóveis comerciais, com foco em edifícios corporativos de alto padrão e *Shoppings Centers* localizados, principalmente, nos estados de São Paulo e do Rio de Janeiro.

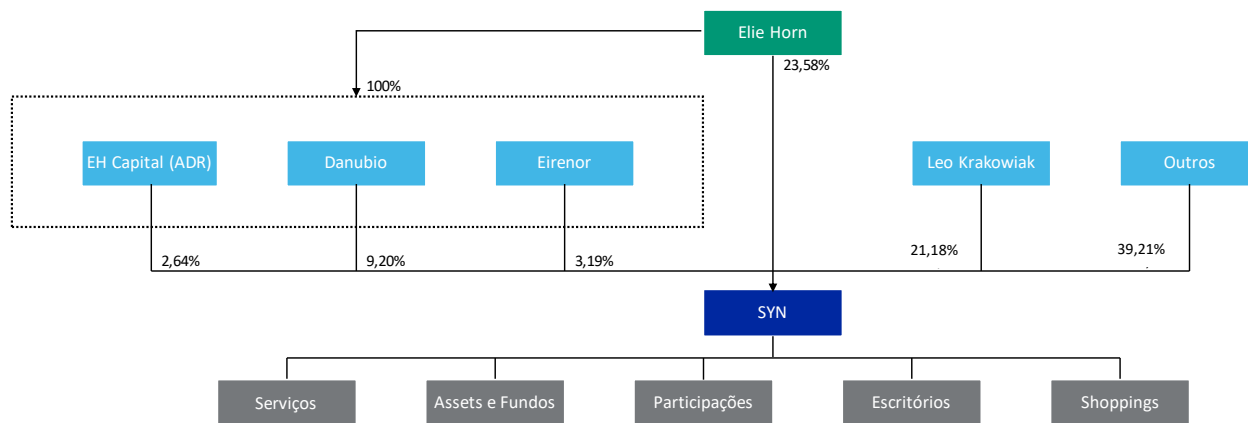
Em junho de 2022, a SYN detinha participações totais ou parciais em dez torres de escritórios e em seis *Shoppings Centers*, que totalizavam uma área bruta locável própria (ABL) de 190 mil metros quadrados (m²) avaliados em R\$ 5,7 bilhões. O portfólio de edifícios corporativos da SYN está concentrado na cidade de São Paulo, com empreendimentos também no Rio de Janeiro e Bahia. O portfólio de *Shoppings Centers*, por sua vez, possui empreendimentos nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Goiás.

Estrutura Organizacional

A SYN é uma holding não operacional que consolida uma série de companhias e ativos, em sua maioria do setor imobiliário ou de serviços. A participação da SYN em seus imóveis comerciais, sejam escritórios ou *Shoppings Centers*, se dá através de SPEs detentoras dos ativos e controladas, parcial ou integralmente, pela holding. A grande maioria das dívidas corporativas da SYN estão no nível da holding.

Quanto a seus controladores, Elie Horn, fundador e por muitos anos CEO da Cyrela Brazil Realty, ainda é figura de destaque, controlando, direta ou indiretamente, 38,61% da Companhia e é presidente do Conselho de Administração desde a constituição da Companhia em 2007. O Sr. Elie Horn é também Presidente do Conselho de Administração, Diretor Presidente e sócio fundador da Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (AA+.br estável) desde 1993. Os outros pouco mais de 61% estão divididos entre Leo Krakowiak, vice-presidente do conselho de administração da SYN, *fee-float* e demais participações minoritárias.

Figura 1: Estrutura Organizacional simplificada



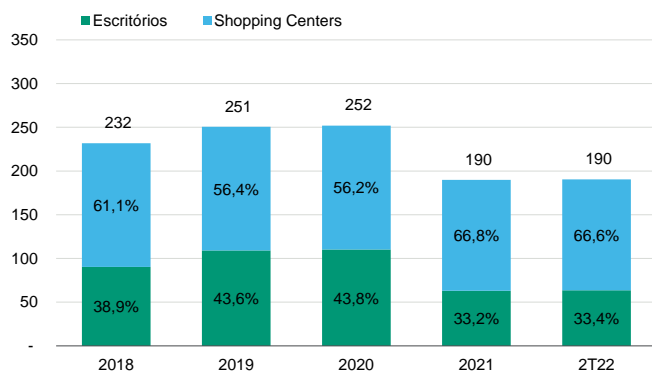
Fonte: SYN

Principais Considerações de Crédito

Desempenho operacional se recuperando gradualmente no período pós-pandemia

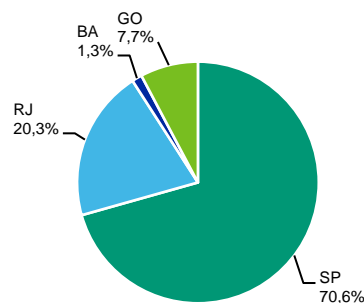
Em 30 de junho de 2022, considerando sua participação nas sociedades de propósito específico que controlam os imóveis (SPEs), a ABL da SYN era de aproximadamente 190 mil m².

Figura 2: Evolução da Área Bruta Locável (ABL) da SYN



Fonte: SYN

Figura 3: ABL por estado – junho de 2022



Fonte: SYN

Figura 4: Portfólio de ativos da SYN – junho de 2022

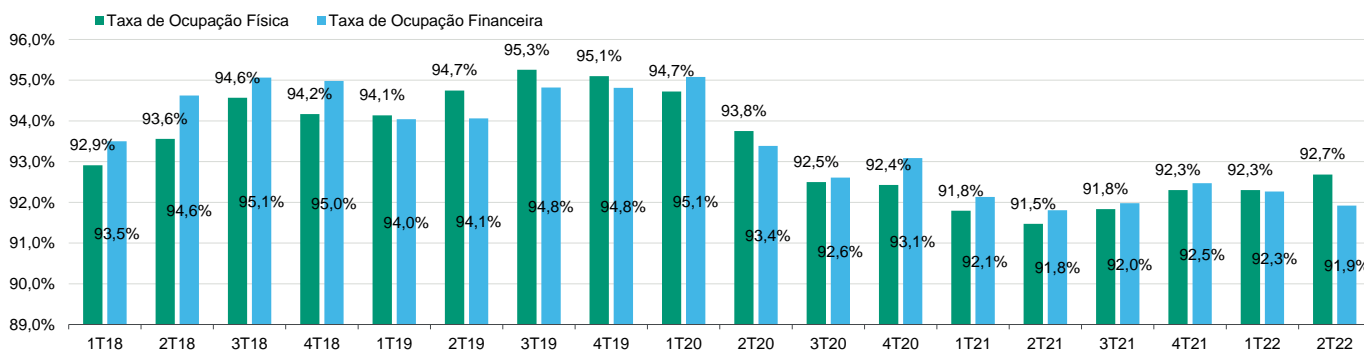
Ativos	Localização	Área Privativa SYN (m ²)
Escritórios Triple A		
CEO	RJ - Barra da Tijuca	2.722
JK Torre D	SP - Juscelino Kubitschek	3.142
JK Torre E	SP - Juscelino Kubitschek	5.825
Escritórios Classe A		
Nova São Paulo	SP - Chác. Sto. Antônio	7.980
Verbo Divino	SP - Chác. Sto. Antônio	5.582
ITM	SP - Vila Leopoldina	17.560
Brasílio Machado	SP - Vila Olímpia	5.003
Leblon Corporate	RJ - Leblon	563
Suarez Trade	BA - Salvador	2.563
Birmann 10	SP - Chác. Sto. Antônio	12.162
Shoppings Centers		
Shopping D	SP - São Paulo	9.371
Grand Plaza Shopping	SP - Santo André	42.753
Shopping Metropolitano Barra	RJ - Rio de Janeiro	35.201
Tietê Plaza Shopping	SP - São Paulo	9.229
Shopping Cidade São Paulo	SP - São Paulo	15.503
Shopping Cerrado	GO - Goiânia	14.710

Fonte: SYN

Shopping Center

Principal segmento da Companhia e com operação concentrada em São Paulo e Rio de Janeiro, com exceção de um ativo localizado em Goiânia, a SYN possui 126,83 mil m² de ABL própria em *Shoppings Centers*, o que representa 67% da ABL total da Companhia. A ABL própria reduziu de 141,59 mil m² no terceiro trimestre de 2021 para os valores atuais após a venda da totalidade da sua participação (40%) no Shopping Estação BH por R\$150 milhões no quarto trimestre de 2021, com 14,98 mil m² e que representava 10,57% da ABL do segmento.

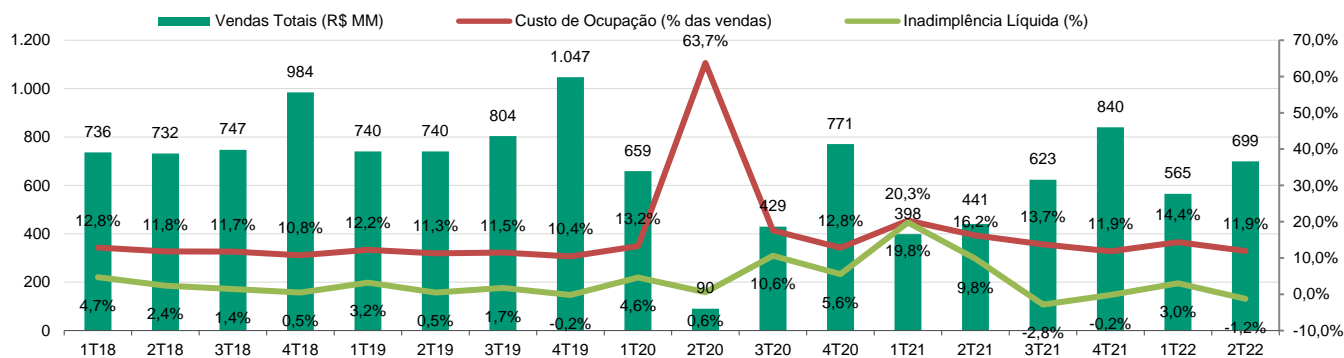
Um dos segmentos mais impactados pela pandemia, com o fechamento dos empreendimentos, apresentou piora nos indicadores de ocupação dos empreendimentos a partir do 2º trimestre de 2020, atingindo os piores resultados no 2º de 2021 com 91,5% de ocupação física e 91,8% de ocupação financeira. Os níveis de ocupação física apresentaram pequena melhora, e os de ocupação financeira se mantiveram estáveis nos últimos trimestres, em função do potencial financeiro menor dos contratos de aluguel com o impacto da pandemia.

Figura 5: Ocupação Física e Financeira *Shoppings Centers*

Fonte: SYN

Com a reabertura dos *shoppings* e o retorno das atividades com a redução dos casos de Covid-19, e apesar de apresentar estabilidade nas taxas de ocupação, o volume de vendas totais vem apresentando melhoras nos últimos trimestres. O volume de vendas foi de R\$699 milhões no 2º trimestre de 2022, crescimento de 58,6% em relação ao mesmo período do ano passado, e corresponde a 94% do total das vendas do 2º trimestre de 2019. Com o aumento das vendas, os custos de ocupação apresentaram melhora nos últimos trimestres.

Figura 6: Volume de Vendas e Inadimplência



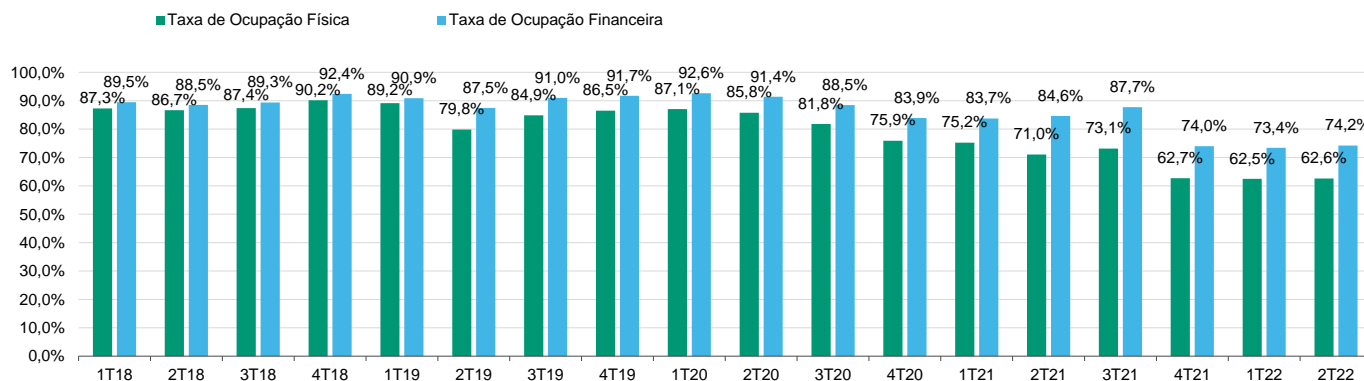
Fonte: SYN

Edifícios Corporativos

Com dez ativos no portfólio e concentrados nas cidades do Rio de Janeiro de São Paulo, a SYN possui 63,58 mil m² de ABL própria, com edifícios classificados como Triplo A e Classe A. Atualmente, o segmento de escritórios representa 33,4% da ABL da Companhia, sendo que a redução da representação ocorreu devido à venda de quatro edifícios Triplo A com 44,21 mil m² por R\$ 1,78 bilhão, e do JK Financial Center com 2,97 mil m² por R\$ 82 milhões (ambos no 4º trimestre de 2021). Atualmente os escritórios de Classe A possuem a maior ABL do segmento.

Em reflexo da Pandemia e início do *home office* para muitas empresas, a ocupação do portfólio apresentou queda a partir do 2º trimestre de 2020, porém observamos uma queda significativa dos níveis de ocupação física a partir do 4º trimestre de 2021, devido ao fim do aluguel do Itaú Unibanco S.A. (AAA.br estável) no edifício ITM em São Paulo no segundo semestre de 2021, que atualmente apresenta vacância de 97%. Desconsiderando o ITM, a ocupação física dos edifícios corporativos é de 85,1% no 2º trimestre de 2022.

Figura 7: Ocupação Física e Financeira Edifícios Corporativos

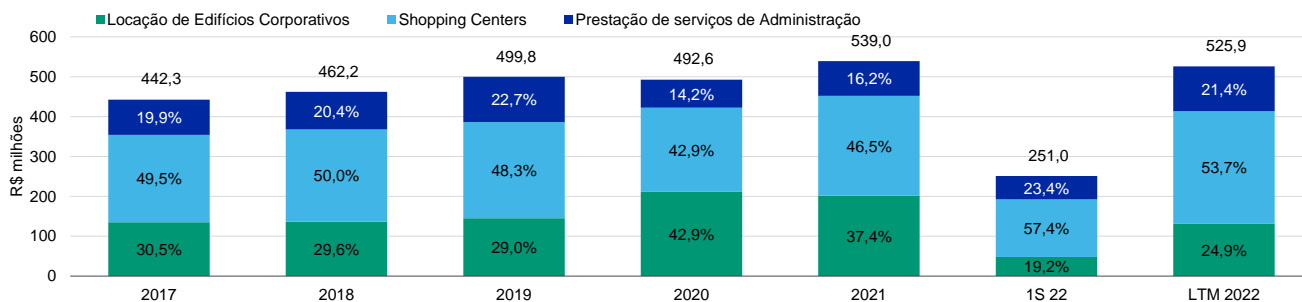


Fonte: SYN

Perfil do faturamento menos sensível do que a redução da ABL

Atualmente, as receitas recorrentes da SYN advêm das atividades de locação de Edifícios Corporativos, operação de *Shopping Centers* e prestação de serviços de administração de imóveis. Dado o modelo de negócio da companhia, a venda de ativos para reciclagem de portfólio também pode ser uma fonte de receita, porém, em caráter não recorrente. As receitas recorrentes vêm apresentando aumento desde 2017, e nos 12 meses findos em junho de 2022, a SYN apresentou R\$ 525,9 milhões em receita bruta, sendo que 53,7% são do segmento de *Shoppings Centers*.

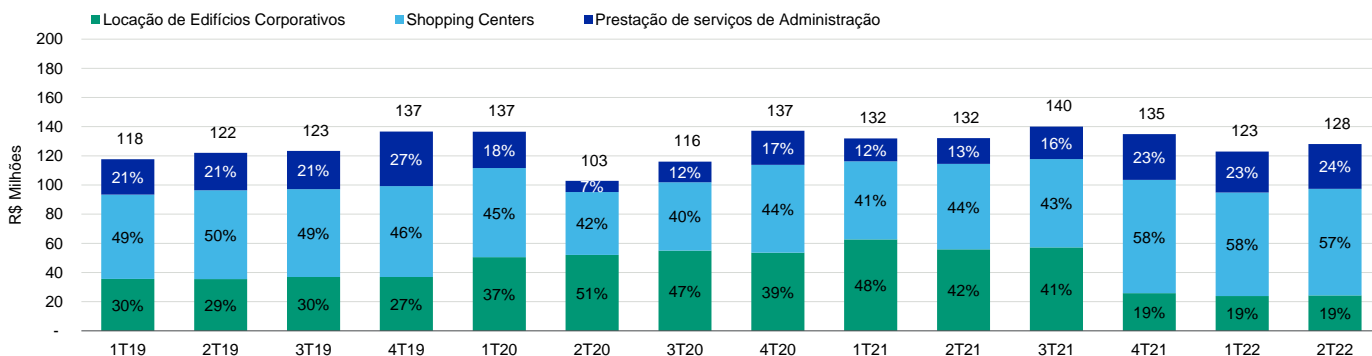
Figura 8: Receita Bruta recorrente da SYN



Fonte: SYN

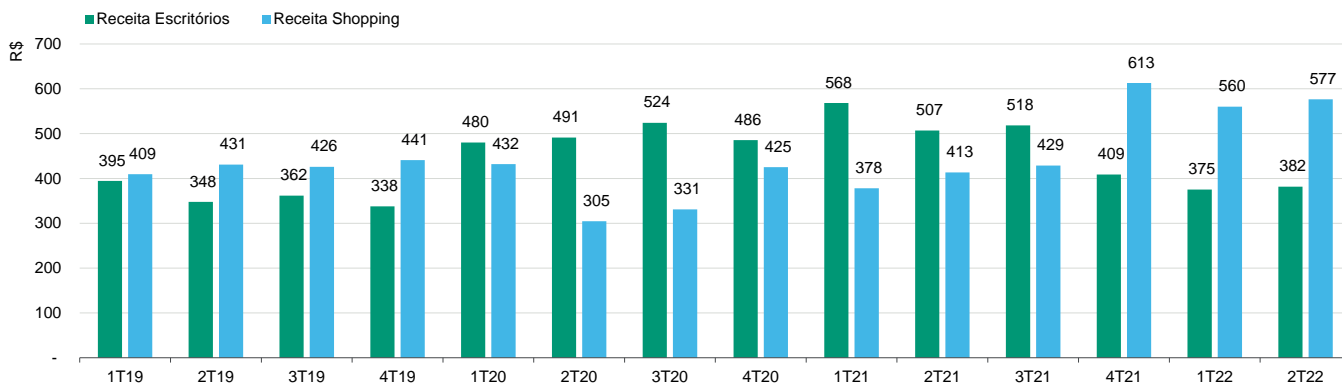
Apesar da redução de quase 25% de ABL do portfólio no 4º trimestre de 2021, a receita líquida nominal da SYN caiu somente 2,43% no acumulado dos últimos 12 meses em relação a 2021, em função dos efeitos da recuperação da pandemia nos últimos trimestres, principalmente no segmento de *Shoppings Centers*, como também no aumento das receitas com prestação de serviços, que em 2021 cresceu 24% em relação a 2020 e 28,7% no 1º semestre de 2022 em comparação com o mesmo período de 2021.

Figura 9: Receita Bruta recorrente da SYN por trimestre



Fonte: SYN

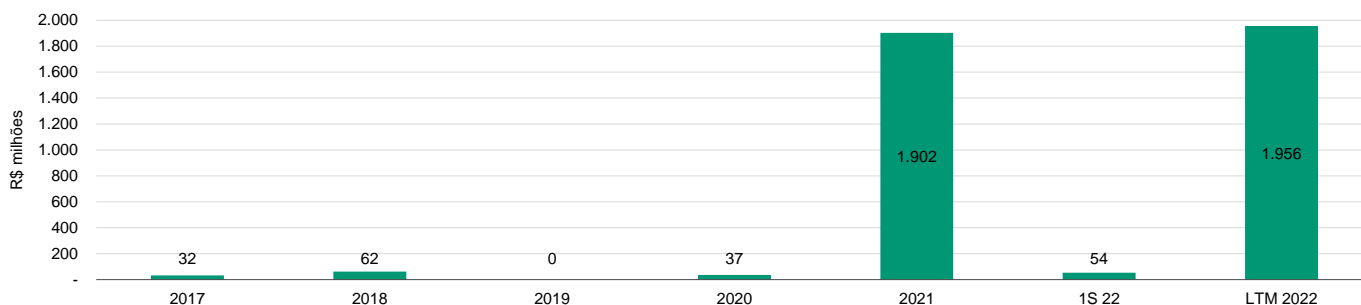
Figura 10: Receita por ABL



Fonte: SYN

No ano de 2021, a SYN reportou receita líquida de R\$ 2,4 bilhões, sendo que R\$ 1,9 bilhão foram advindos da venda de ativos. Apesar de fazer parte da natureza do negócio da Companhia, a compra e venda de novos ativos, principalmente de escritórios comerciais, consideramos, para fim de nossas análises de alavancagem, apenas receitas recorrentes.

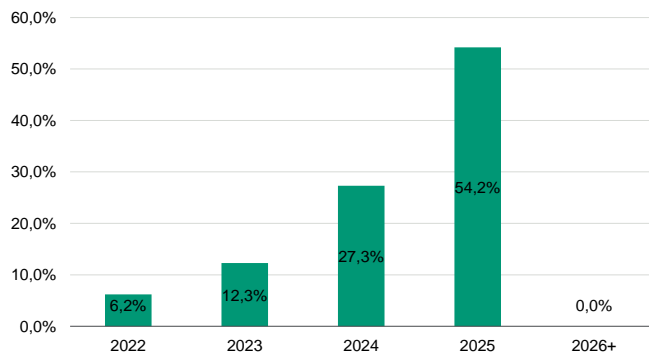
Figura 11: Receita com venda de ativos SYN por ano



Fonte: SYN

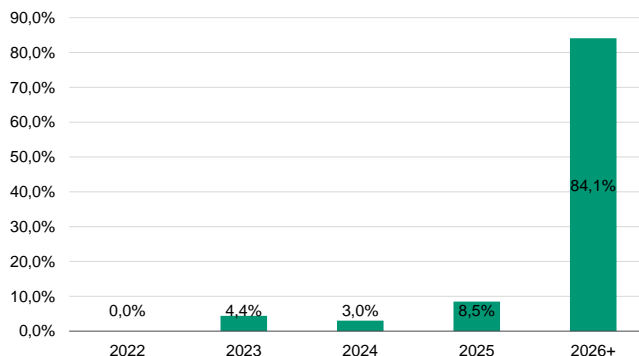
A SYN possui alguns contratos de locação com revisões previstas até 2025 e poucos vencimentos no curto prazo, sendo 84,1% da receita com vencimento pós 2026.

Figura 12: Contratos de Locação – Revisionais (% receita)



Fonte: SYN

Figura 13: Contratos de Locação – Vencimentos (% receita)

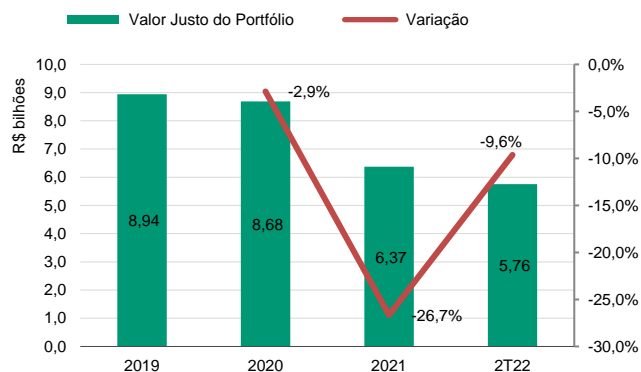


Fonte: SYN

LTV cresceu pós-venda de imóveis, mas permanece baixo

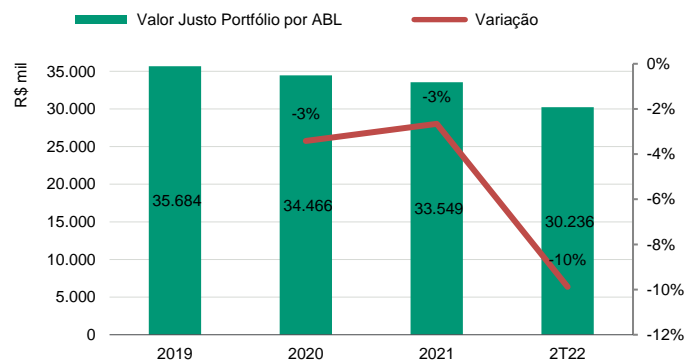
Em dezembro de 2020, a SYN apresentava uma dívida bruta de R\$ 1,89 bilhões e um portfólio avaliado em R\$ 8,69 bilhões – considerando o valor justo dos imóveis apurado até aquela data. Em dezembro de 2021, o endividamento da companhia subiu para R\$ 1,99 bilhões, enquanto o valor de portfólio caiu para R\$ 6,37 bilhões em função das vendas de ativos no 4º trimestre. Com o endividamento em linha e uma redução de 26% em valor de portfólio, o *Loan To Value* subiu para 31,3%, de 21,7% registrados ao final de 2020. Em termos de valor justo por ABL, houve uma redução de 3% em 2021, demonstrado que ocorreu uma desvalorização do valor por ABL, dado que os ativos vendidos eram classe tripla A, ou seja, de melhor qualidade e com maior potencial de venda.

Figura 14: Variação valor de propriedades para investimentos



Fonte: SYN

Figura 15: Variação valor de propriedades para investimentos por ABL

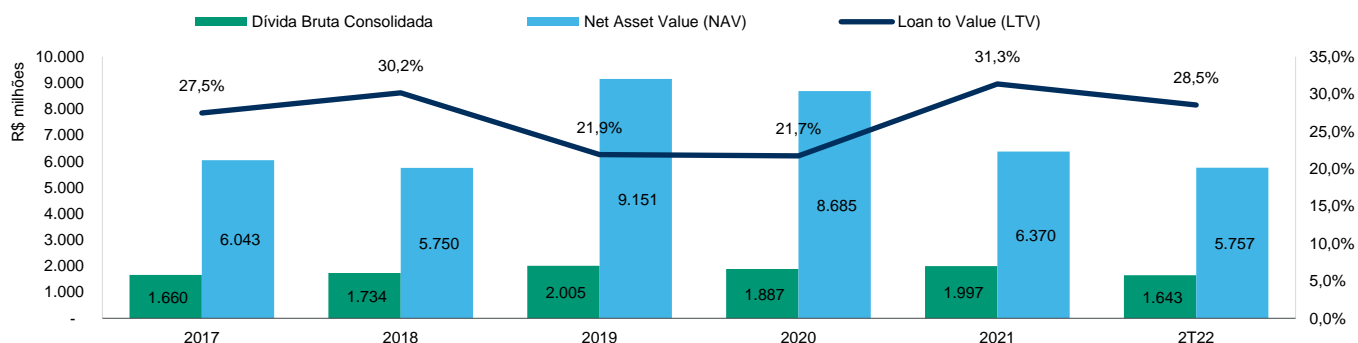


Fonte: SYN

Em junho de 2022, a SYN possuía endividamento total de R\$ 1,643 bilhão, sendo R\$1,247 bilhão em debêntures e pouco mais de R\$ 396 milhões em obrigações por aquisições. Nos últimos meses, a Companhia vem apresentando redução do seu endividamento, principalmente com os pagamentos das 7ª e 9ª emissões de debêntures no 1º trimestre de 2022 e o pagamento total da 1ª série da 11ª emissão de debêntures e 98% da 1ª série da 13ª emissão de debêntures no 2º trimestre de 2022.

Com os pagamentos realizados no 1º semestre de 2022, o endividamento da SYN reduziu 21%. Considerando o valor justo do portfólio neste semestre, de R\$ 5,7 bilhões, a companhia atingiu um *Loan to Value* de 28,5%. O efeito líquido sobre o LTV – considerando a venda de ativos e amortização das debêntures - entre dezembro de 2020 e junho de 2021, foi um aumento de 6,8%. Apesar da elevação significativa, o patamar atual do índice é baixo se comparado aos demais participantes do setor.

Figura 16: Loan to Value da SYN



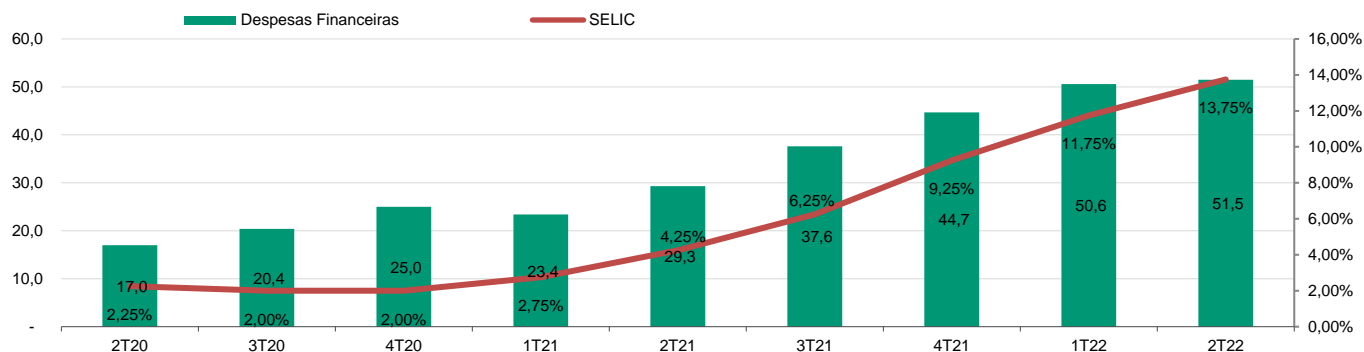
Fonte: SYN

A grande maioria das dívidas corporativas da SYN estão no nível da holding, com os imóveis das SPEs em garantia delas. A Companhia tem cumprido com todos os covenants estabelecidos. Do montante total, 68,58% das dívidas possuem garantia real de imóveis. Em

dezembro de 2021, 43,4% do valor do portfólio da SYN estava livre de encargos de dívidas existentes, porém com o pagamento da 7ª e 9ª emissões, que possuíam alienação fiduciária dos ativos, em junho de 2022 o valor do portfólio livre de encargos subiu para 61,6%.

Apesar de apresentar redução no endividamento, a Companhia apresentou elevação nas despesas financeiras nos últimos trimestres, em função da elevação da taxa SELIC, sendo que 71 % do endividamento total está indexado ao CDI.

Figura 17: Evolução das despesas Financeiras



Fonte: SYN

Considerações Social-Ambientais e de Governança (ESG)

Ambiental

A exposição de companhias do setor imobiliário a riscos ambientais é baixa, pois elas tendem a possuir carteiras diversificadas de ativos e investir continuamente para mitigar riscos de evento. As aprovações de construção estão sujeitas a restritas regulações e a diligência ambiental do local dos ativos normalmente é necessária.

Social

Esperamos que mudanças demográficas continuarão a afetar a demanda por imóveis comerciais, principalmente pelas tendências de consumo por e-commerce, migração de urbanização e outras mudanças em comportamentos de consumo recentemente acelerados pela pandemia. Essas mudanças expõem a Companhia a moderados riscos sociais.

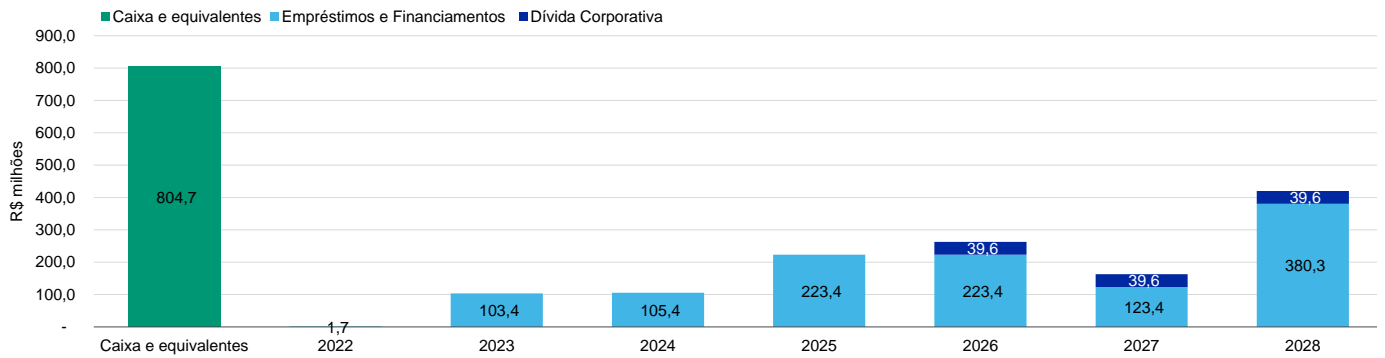
Governança Corporativa

A SYN é uma companhia aberta, que faz parte do Novo Mercado da B3, o qual representa o nível mais elevado de padrões de governança corporativa no mercado de ações brasileiro. Porém, o acionista controlador é a família Horn, que detém aproximadamente 39% do total das ações da Companhia. De acordo com seu estatuto social, o conselho de administração da empresa é composto por, no mínimo cinco no máximo 12 membros, com mandato unificado de um ano, podendo ser reeleitos a qualquer momento. Atualmente, são seis conselheiros, dos quais 67% são independentes. A SYN possui comitês internos de auditoria e supervisão de risco, os quais se reúnem trimestralmente, junto com as reuniões trimestrais de seus conselhos de administração. A exposição a riscos de governança corporativa é baixa.

Liquidez

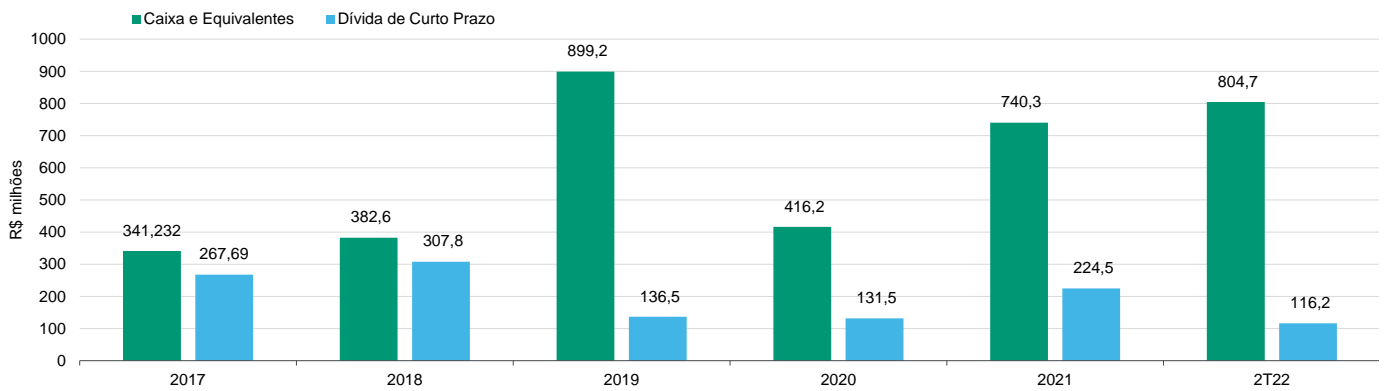
A Moody's Local considera a liquidez e o perfil de captação da SYN confortáveis, com base nas fontes de curto prazo da Companhia e em seu cronograma de vencimentos. A SYN encerrou o segundo trimestre de 2022 com um saldo de caixa e equivalentes de caixa reportado de aproximadamente R\$ 804 milhões e um cronograma de vencimento da dívida de curto prazo da empresa administrável, com 1,7 milhões em 2022 e 103,4 milhões em 2023. Com isso, o saldo de caixa é capaz de honrar as obrigações pelos próximos anos, levando em consideração o volume de caixa, frente ao vencimento de dívidas de aproximadamente R\$697 milhões até 2026.

Figura 21: Cronograma de amortização de dívidas em 30 de junho de 2022



Fonte: SYN

Figura 22: Posição de liquidez histórica



Fonte: SYN

Metodologia utilizada nas Ações de Rating referenciadas neste Relatório de Crédito

- » Metodologia de Rating para Empresas Não-financeiras, publicada em 24 de junho de 2021 e 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 dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.

© 2022 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 INVESTORS 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 DESTINADOS 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 Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M Moody's Investors Services e de seus processos de ratings de crédito. São incluídas anualmente no website www.moody's.com, sob o título "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy" informações acerca de certas relações que possam existir entre administradores da MCO e as entidades classificadas com ratings de crédito e entre as entidades que possuem ratings da Moody's Investors Services 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, 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 emitentes 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.