

**RELATÓRIO DE CRÉDITO**

28 de novembro de 2024

**RATING PÚBLICO**

**Atualização**

**RATINGS ATUAIS (\*)**

	Rating	Perspectiva
<b>SYN Prop e Tech S.A.</b>		
Rating Corporativo (CFR)	AA.br	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.moodylocal.com/country/br](http://www.moodylocal.com/country/br) para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

**SYN Prop e Tech S.A.**

	2021	2022	2023	UDM set/24	2024E	2025E
<b>Indicadores</b>						
Dívida Bruta / EBITDA	6,0x	5,2x	5,0x	4,0x	4,0x - 5,0x	3,0x - 4,0x
Cobertura encargos fixos	2,0x	1,3x	1,5x	2,0x	1,0x - 2,0x	1,5x - 2,5x
Dívida Bruta / Ativos Brutos	31%	23%	22%	47%	40% - 50%	35% - 45%
<b>R\$ (milhões)</b>						
Receita	461	426	425	414	350 - 450	350 - 450
EBITDA	333	274	276	316	250 - 300	250 - 300

Fonte: SYN, Econômica e Moody's Local Brasil. Nota: Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local Brasil para as demonstrações financeiras para empresas não-financeiras.

**RESUMO**

O perfil de crédito da [SYN Prop e Tech S.A.](#) (“SYN”, “Empresa” ou “Companhia”) reflete sua posição como uma das maiores empresas imobiliárias comerciais nacionais, dedicada à locação e administração de imóveis nos segmentos de escritórios, shoppings e galpões logísticos. Adicionalmente, a visão de crédito incorpora sua gestão prudente dos ativos imobiliários e dos passivos financeiros além de um histórico de geração de valor através da reciclagem de capital. Por outro lado, o rating é limitado pelo alto nível de endividamento e pouca geração recorrente de resultados. Além disso, reflete a redução da escala da operação com as vendas de ativos e concentração do portfólio de Office em regiões de maior vacância e aluguéis mais pressionados, compensado parcialmente pela relevância econômica destas cidades.

Em novembro de 2024, a [Moody's Local Brasil afirmou o rating da SYN em AA.br com perspectiva estável](#). Como resultado da recente venda de grande parte dos seus ativos de shopping, houve importante melhora nos indicadores de dívida líquida da Empresa, mas não em dívida bruta de forma relevante. Por outro lado, a venda reduziu a escala da operação e diminuiu a competitividade do portfólio ao aumentar a concentração em escritórios A e ativos que estão em sua maioria localizados em regiões de maior vacância e aluguéis mais pressionados.

No médio prazo, projetamos que o segmento de escritórios deverá ter uma melhora pequena na vacância, com aluguéis sendo reajustados pela inflação. Enquanto para shoppings, esperamos manutenção do atual patamar saudável de ocupação e aluguéis reajustados pela inflação. Por fim, projetamos a entrega e o aluguel do restante dos galpões em que a Empresa tem participação. Para as métricas de crédito, esperamos continuação das melhorias que começaram no terceiro trimestre de 2024, com o pré-pagamento da 13ª emissão de debêntures.

**CONTATOS**

Alain Nicolau  
Senior Credit Analyst ML  
[alain.nicolau@moodys.com](mailto:alain.nicolau@moodys.com)

Thais Cordeiro  
Associate ML  
[thais.cordeiro@moodys.com](mailto:thais.cordeiro@moodys.com)

Nicole Salum  
Director – Credit Analyst ML  
[nicole.salum@moodys.com](mailto:nicole.salum@moodys.com)

**SERVIÇO AO CLIENTE**

Brasil  
+55.11.3043.7300

**Pontos fortes de crédito**

- Uma das maiores empresas imobiliárias nacionais.
- Histórico de atuação em diferentes setores (escritórios, shoppings e galpões), com geração de valor nos desinvestimentos.
- Administração diligente na gestão do passivo financeiro.
- Posição de liquidez forte com venda de ativos de shopping.
- Ativos não onerados (47% do total) trazem flexibilidade financeira.

**Desafios de crédito**

- Recente redução de escala após venda de ativos.
- Concentração do portfólio em ativos de escritório classe A na região de Santo Amaro (região de maior vacância e pressão nos preços de aluguel).
- Endividamento bruto ainda elevado.

**Perspectiva dos ratings**

A perspectiva estável leva em consideração a expectativa da Moody's Local Brasil da manutenção de métricas de crédito e política financeira prudente nos próximos 12 a 18 meses.

**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 bruta ajustada (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 bruta ajustada da Companhia crescer em bases consistentes acima de 6,5x ou em caso de elevação do LTV de forma que permaneça consistentemente acima de 35%.

**Perfil**

Com sede em São Paulo, a SYN Prop & Tech S.A., 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, shoppings centers e galpões logísticos. Com mais de 17 anos de atuação, a Empresa possuía em setembro de 2024 participação em 9 propriedades de escritórios, 5 shoppings e 1 galpão, totalizando uma ABL de 97 mil m<sup>2</sup>, avaliados em R\$2.651 milhões. A Companhia é listada no Novo Mercado da [B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão](#) ("B3", AAA.br estável) desde 2007, com 39% de suas ações negociadas, sendo os demais acionistas os fundadores Elie Horn e Leo Krakowiak).

**Principais considerações de crédito**

**Empresa com histórico longo no setor imobiliário atuando em diversos setores, mas com recente redução de escala**

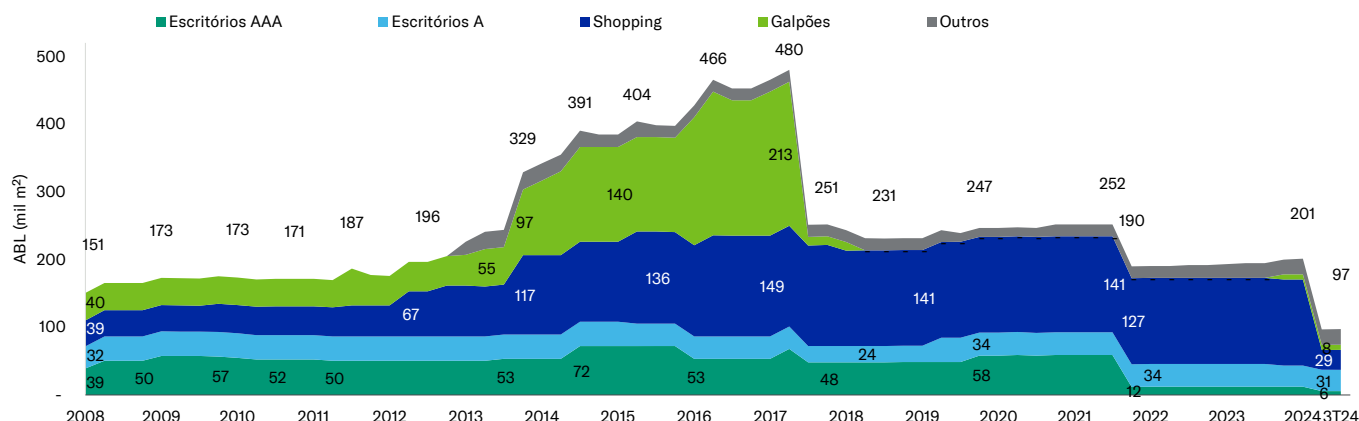
A SYN é resultado do spin-off, realizado em 2007, das atividades relacionadas a imóveis comerciais da [Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações](#) (“Cyrela”, AAA.br estável). Em decorrência da cisão parcial, a Cyrela transferiu para a SYN os ativos relacionados às atividades de incorporação e aquisição de edifícios corporativos e shopping centers, bem como de administração dessas propriedades.

A Empresa sempre teve foco maior em incorporar e desenvolver projetos com parceiros, vendendo os ativos quando estão maduros ou em situações favoráveis de mercado. Nesse sentido, os segmentos da Empresa – escritórios, shoppings e galpões – tiveram alienações que trouxeram liquidez e geralmente resultaram em pagamento relevante de dividendos. Em galpões, o portfólio construído ao longo dos anos foi vendido em 2017 por R\$ 1,1 bilhão (parte SYN). Em escritórios, os ativos AAA nas melhores regiões de São Paulo foram vendidos em 2021 por R\$ 1,8 bilhão. E por último, a SYN vendeu parte significativa dos seus ativos de shoppings em junho de 2024 por R\$ 1,85 bilhão. Como a Companhia não fez movimentações relevantes para incorporar ou adquirir outros ativos, sua escala vem sendo reduzida de forma relevante, acompanhando a queda da área bruta locável (ABL), que terminou o terceiro trimestre de 2024 em 97 mil m<sup>2</sup>.

**FIGURA 1**

**Atuação em diversos setores imobiliários, desenvolvendo e vendendo portfólios**

Histórico de Área Bruta Locável (ABL) da SYN



Fonte: SYN e Moody's Local Brasil

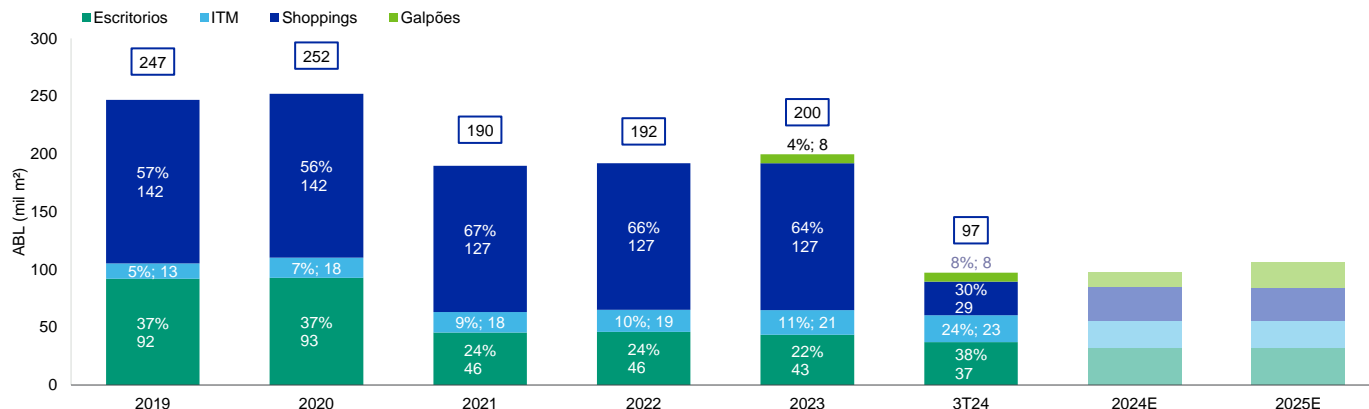
**Com posição competitiva moderada, sua operação imobiliária está concentrada em escritórios e shoppings**

O portfólio da SYN está concentrado na Grande São Paulo (92% da ABL total). No segmento de escritórios, 90% da ABL está localizada em São Paulo e o restante no Rio de Janeiro. Esse portfólio tem prevalência de ativos A (89%) - após a venda dos AAA em 2021. Em São Paulo, 6% da ABL de escritórios está localizada na região da Avenida Juscelino Kubitschek, 47% na região da Santo Amaro (maior vacância e menores aluguéis da cidade) e 41% no empreendimento ITM Centro Empresarial, que fica localizado fora do distrito comercial central e está vago desde a metade de 2021. No Rio de Janeiro, a SYN tem dois ativos que representam juntos cerca de 6% da ABL: um no bairro do Leblon, melhor região da cidade, e um na Barra da Tijuca, com poucas perspectivas de melhoria.

O portfólio de shoppings teve alterações relevantes com venda de participação. Ao final do terceiro trimestre de 2024, ativos na Grande São Paulo representavam 85% do ABL, sendo o Shopping Cidade de São Paulo o maior ativo do portfólio com 35%. Importante destacar que a SYN atua como administradora dos shoppings, tendo, portanto, uma fonte adicional de receita. Por último, no segmento de galpões, a SYN é minoritária em uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) de um projeto de logística *last-mile* em Guarulhos, que teve sua primeira fase entregue em 2023 e deve ser concluído em 2026.

**FIGURA 2**

**Empresa tinha uma atuação mais relevante em shoppings, mas com a venda no 2T24 ficará mais exposta à escritórios**  
Evolução do ABL por segmento (mil m<sup>2</sup> e participação de cada segmento)



Fonte: SYN e Moody's Local Brasil

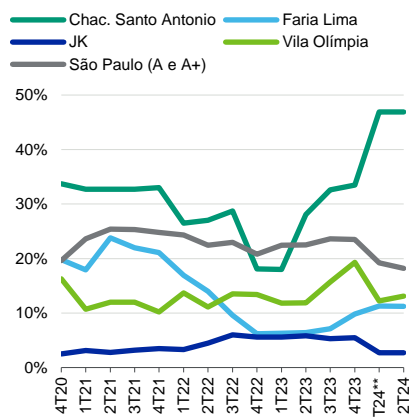
**Dinâmicas de mercado distintas entre os segmentos e as cidades**

O mercado de escritórios em São Paulo tem mostrado uma dinâmica de absorção positiva nos últimos trimestres de acordo com a pesquisa MarketBeat da Cushman&Wakefield, porém a melhora é dispar entre as regiões da cidade. Enquanto as regiões mais demandadas, como Faria Lima e JK, têm vacância baixa e aluguel crescente, outras regiões apresentam uma demanda menor e preços estáveis em termos nominais - como a região da Chucru Zaidan e Chácara Santo Antônio, que ainda concentram o pipeline de novos projetos na cidade. A Moody's Local Brasil considera que os estoques ainda são altos para o ritmo de absorção atual e o pipeline de novos projetos (5 a 7 anos de estoque).

**FIGURA 3**

**Com vacância ainda alta ...**

MarketBeat - vacância



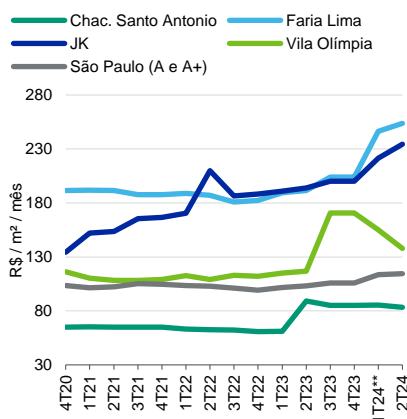
\*\* Mudança de base

Fonte: Cushman & Wakefield e Moody's Local Brasil

**FIGURA 4**

**... aluguel sobe em regiões melhores ...**

MarketBeat - Aluguel Pedido (R\$/m<sup>2</sup>/mês)



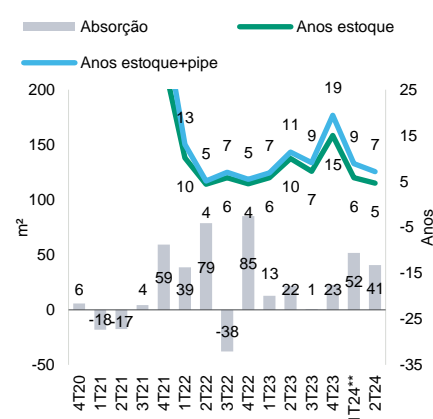
\*\* Mudança de base

Fonte: Cushman & Wakefield e Moody's Local Brasil

**FIGURA 5**

**... e o estoque ainda dura 5 a 7 anos.**

MarketBeat - Absorção (m<sup>2</sup>) e estoque (anos)



\*\* Mudança de base

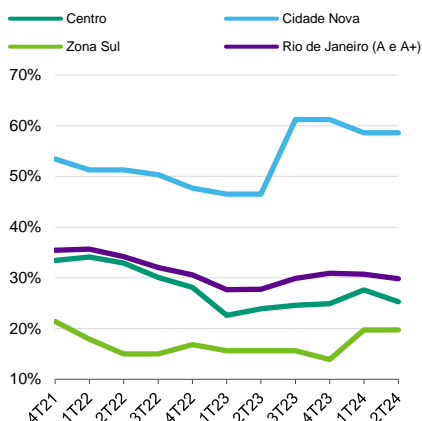
Fonte: Cushman & Wakefield e Moody's Local Brasil

O mercado de Office do Rio de Janeiro possui uma demanda estruturalmente fraca, devido às novas dinâmicas de ocupação pós pandemia (procura por ativo melhores e home office) e ao enfraquecido dinamismo econômico na cidade - que resulta em um estoque suficiente para 27 anos no ritmo atual de absorção líquida. A zona sul da capital carioca é a região com maior demanda, vacância baixa e aluguéis mais altos, enquanto o restante tem dinâmica de vacância alta persistente e de aluguéis médios em torno de R\$ 80/m<sup>2</sup>/mês.

**FIGURA 6**

**Com vacância muito elevada ...**

MarketBeat - vacância



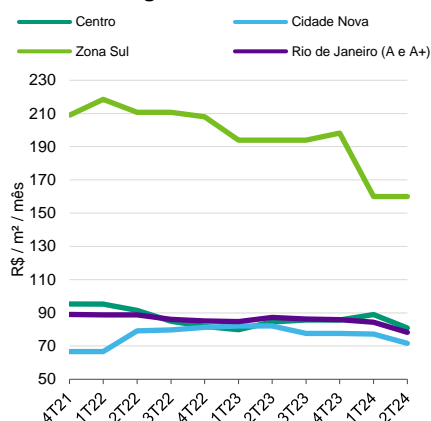
\*\* Mudança de base

Fonte: Cushman & Wakefield e Moody's Local Brasil

**FIGURA 7**

**... preços estão baixos e estáveis ...**

MarketBeat - Aluguel Pedido (R\$/m²/mês)



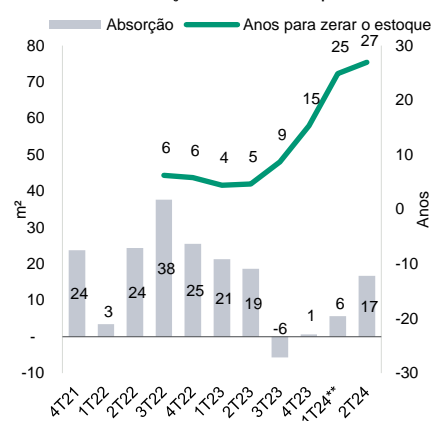
\*\* Mudança de base

Fonte: Cushman & Wakefield e Moody's Local Brasil

**FIGURA 8**

**... e estoque permanece muito alto.**

MarketBeat - Absorção (m²) e estoque (anos)



\*\* Mudança de base

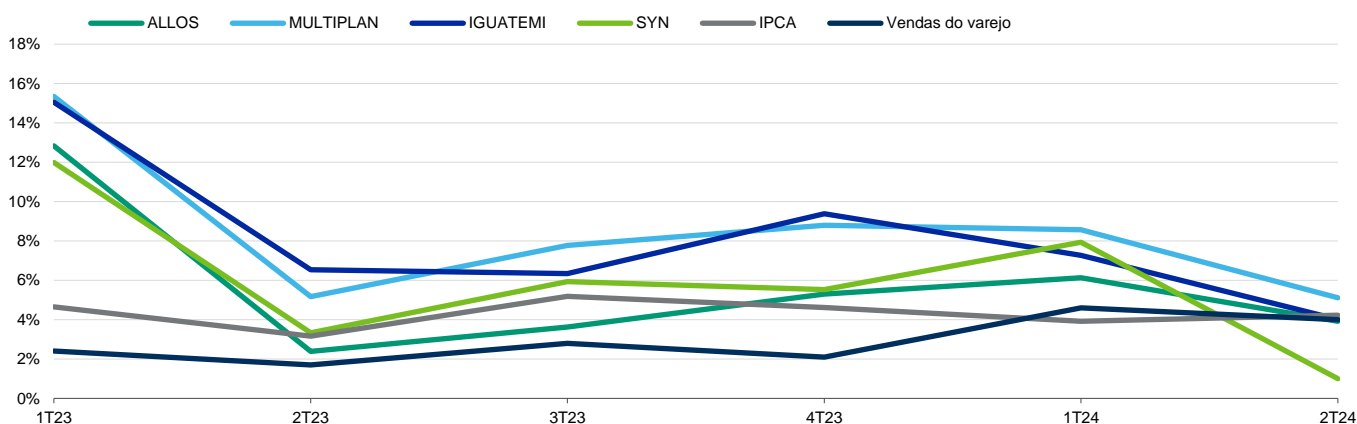
Fonte: Cushman & Wakefield e Moody's Local Brasil

Por fim, os shoppings, têm consistentemente mostrado bons resultados em termos de vendas, com indicadores de 'vendas mesmas lojas' (same-store-sales ou SSS) superando o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e os indicadores de vendas do varejo ampliado do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) - embora com alguma divergência entre as empresas do setor, tendo em vista que o desempenho também está correlacionado com renda e qualidade do portfólio de cada uma delas.

**FIGURA 9**

**Shoppings continuam com bom desempenho, evidenciado pelo SSS superior ao IPCA e vendas do varejo ampliado**

Evolução de 'Vendas Mesmas Lojas', IPCA e vendas do varejo



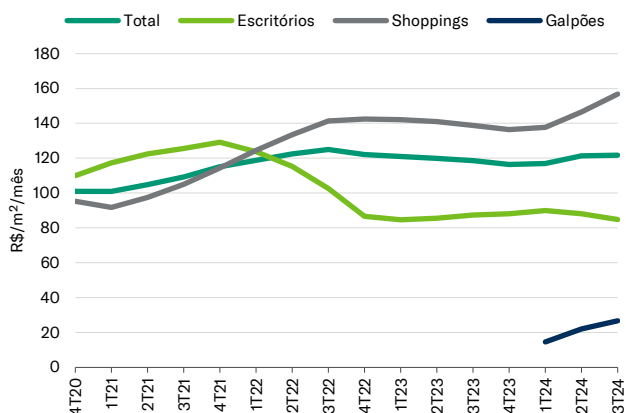
Fonte: SYN, Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., Allos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., IBGE e Moody's Local Brasil

**Melhora operacional insuficiente para equilibrar a alavancagem elevada...**

Os resultados operacionais da SYN mostraram melhorias nos últimos 12-18 meses, com margem EBITDA aumentando para 76% ao final do terceiro trimestre de 2024 comparado com 65% em 2023, resultado da manutenção de vacância e custo de ocupação nos shoppings em patamares baixos. Enquanto em escritórios, a dinâmica não tem sido muito favorável já que os ativos bons do portfólio estão ocupados e os ativos restantes (ITM e CEO Barra) não tem demanda. Além disso, a Empresa tem conseguido reduzir em termos nominais suas despesas. No entanto, a sua alavancagem bruta alta (4,0x em setembro de 2024 comparado com 5,0x no final de 2023) resulta em lucro líquido próximo de zero e pouca geração de caixa operacional para eventuais vencimentos de dívida.

**FIGURA 10**

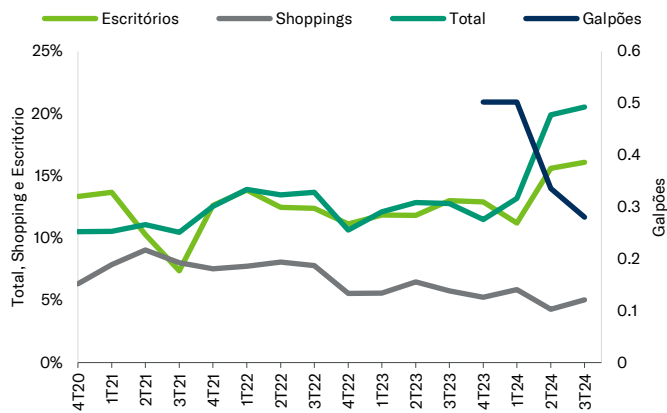
**Receita: Positivo em shopping, estabilidade em escritórios**  
Receita por m<sup>2</sup> por segmento – base proforma (MM12)



Fonte: SYN e Moody's Local Brasil

**FIGURA 11**

**Vacância: Baixa em shopping, alta em escritórios e galpões**  
Vacância financeira por segmento



Fonte: SYN e Moody's Local Brasil

**... Resultaram na necessidade de vender participação nos ativos de shopping.**

Com esse cenário operacional mais desafiador, a venda da participação nos shoppings foi a alternativa encontrada para melhorar a alavancagem da Empresa. A transação levantou R\$ 1,85 bilhão em recursos, sendo R\$ 941 milhões no ato da venda, R\$ 359 milhões a ser recebido em dezembro de 2024 e R\$ 550 milhões em dezembro de 2025, corrigidos pelo Certificado de Depósito Interbancário (CDI). Com os recursos já recebidos, a Companhia pré-pagou a 13ª emissão de debêntures (no valor de R\$160 milhões), distribuiu R\$ 440 milhões em dividendos e aprovou uma redução de capital de R\$560 milhões a ser paga em dezembro de 2024 com anuência dos credores.

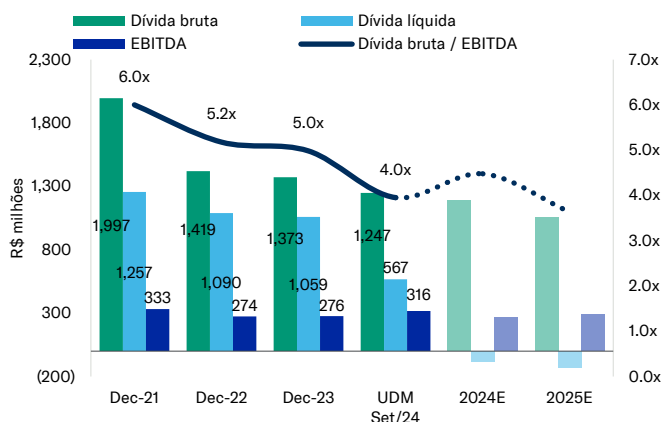
O perfil de alavancagem líquida melhorou com o pré-pagamento da 13ª emissão de debêntures em julho de 2024, de forma que as métricas de crédito apresentaram melhora no terceiro trimestre de 2024 em comparação com 2023. O índice de alavancagem bruta ajustada (dívida bruta sobre EBITDA) foi de 4,0x em comparação a 5,0x. A cobertura de encargos fixos aumentou para 2,0x comparado com 1,5x. O *loan-to-value* (ativos brutos sobre dívida bruta) ficou em 47% na base IFRS e 34% na base proforma. Prospectivamente, esperamos melhoras graduais seguindo o cronograma de amortização das dívidas da Empresa.

Para os próximos 12-18 meses, projetamos que o segmento de escritórios deverá ter uma melhora pequena na vacância, com aluguéis sendo reajustados pela inflação. Enquanto para shoppings, esperamos manutenção do atual patamar saudável de ocupação e aluguéis reajustados pela inflação. Por fim, projetamos a entrega e o aluguel do restante dos galpões nos quais a Empresa tem participação. Em termos de uso de caixa e alavancagem, como a SYN não tem novos projetos relevantes ou aquisições planejadas, esperamos que a Empresa continue a amortizar suas dívidas e a distribuir dividendos com sua geração de fluxo de caixa e recebimento da última parcela da venda de ativos. A Moody's Local Brasil continuará a monitorar o uso dos recursos das vendas nos trimestres seguintes.

**FIGURA 12**

**Alavancagem bruta diminuindo com pré-pagamento da 13ª emissão de debêntures.**

Indicadores de dívida, EBITDA e alavancagem históricos

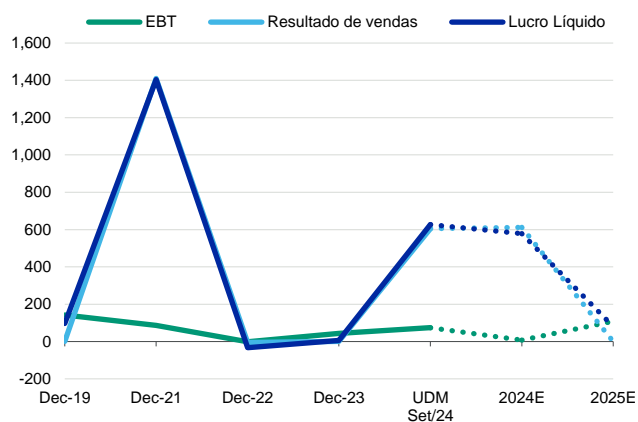


Fonte: SYN e Moody's Local Brasil

**FIGURA 13**

**EBT próximo de zero de forma recorrente**

Histórico de EBT, resultado de vendas e lucro líquido



Fonte: SYN e Moody's Local Brasil

**Considerações Ambientais, Sociais e de Governança**

A exposição aos **riscos ambientais** de empresas de investimento imobiliário é considerada baixa, pois elas tendem a possuir carteiras diversificadas de ativos e investem continuamente para mitigar riscos de eventos adversos. As aprovações de construção estão sujeitas a restritas regulações e a diligência ambiental do local dos ativos normalmente é necessária. Certificações ‘verdes’ (LEED por exemplo) têm recebido mais atenção e demanda dependendo do segmento e região. Adicionalmente, enxergamos que companhias com uma maior concentração geográfica, principalmente em regiões propensas eventos climáticos extremos, como inundações e danos físicos, podem sofrer com impactos negativos em seus resultados.

Consideramos baixos os **riscos sociais** para o setor. As mudanças demográficas continuarão influenciando as características da demanda – por exemplo, no que se refere a espaço, região e preferências entre compra ou aluguel -, assim como o tipo de uso das propriedades. Além disso, as licenças para construir seguem leis de zoneamento locais que são revistas após longos ciclos. A SYN também está exposta a riscos de reputação, que podem surgir, por exemplo, de um baixo nível de satisfação dos clientes, podendo afetar a demanda futura.

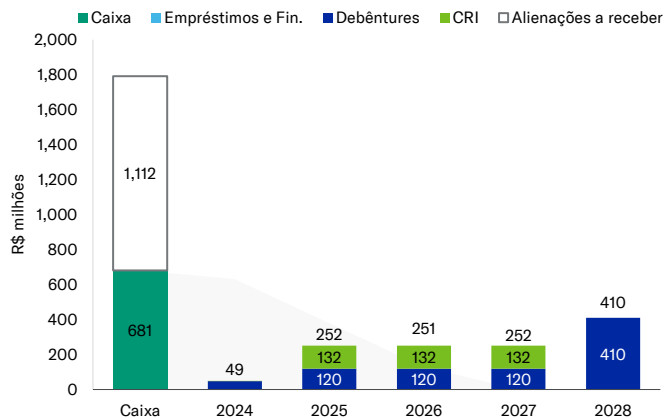
A SYN é uma companhia aberta com ações listadas no Novo Mercado, Segmento Especial de Governança Corporativa B3, com o nível mais elevado de padrões de governança corporativa no mercado de ações brasileiro. Elie Horn e Leo Krakowiak são os controladores da Companhia, com 61% das ações, demais ações estão em distribuídas. O Conselho de Administração da Companhia é composto por, no mínimo, cinco e, no máximo, doze membros efetivos, eleitos pela Assembleia Geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, com mandato unificado de um ano, sendo permitida a reeleição. O atual Conselho de Administração é composto por cinco membros efetivos (dos quais três são independentes) e a última eleição ocorreu em abril de 2024.

**Análise de Liquidez**

Historicamente, a Companhia tem mantido uma posição de liquidez confortável, com sua posição de caixa e equivalentes superando os vencimentos de dívida de curto prazo com muita folga. Seu cronograma de vencimentos é alongado, com caixa suficiente para cobrir três anos de vencimentos, sem contar os recursos que ainda serão recebidos da venda dos shoppings. Além disso, 47% dos seus ativos estavam desonerados ao final do segundo trimestre de 2024. No entanto, parte relevante poderá ser dada em garantia à 12ª emissão de debêntures, para recompor o colateral vendido.

**FIGURA 14**

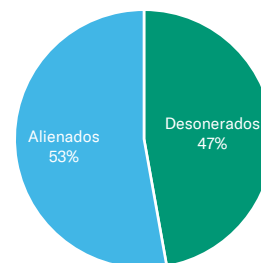
**Empresa tem caixa suficiente para três anos de vencimentos**  
Cronograma de vencimentos no 3T24



Fonte: SYN e Moody's Local Brasil

**FIGURA 15**

**Ativos desonerados totalizam 47% do total**  
Ativos desonerados e onerados no 2T24



Fonte: SYN e Moody's Local Brasil

### Definição dos ratings atribuídos

Consulte o documento Escalas de Rating do Brasil, disponível em <https://www.moodyslocal.com/country/br>, para maiores informações a respeito das definições dos ratings atribuídos.

### Metodologia

A metodologia aplicável ao(s) rating(s) é a Metodologia de Rating para Empresas Não-Financeiras - (30/jul/2024), disponível na seção de Metodologias 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 dos instrumentos objeto destas classificações de risco de crédito.



© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZADAS, PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "MATERIAIS") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE 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 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 NOS MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. OS MATERIAIS DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA, OU DE ALGUMA FORMA DISPONIBILIZA, OS SEUS MATERIAIS ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, SUAS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS NÃO SÃO DESTINADAS PARA O USO DE INVESTIDORES DE VAREJO E SERIA IMPRUDENTE E INADEQUADO AOS INVESTIDORES DE VAREJO USAR OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES OU MATERIAIS DA MOODY'S AO TOMAR UMA DECISÃO DE INVESTIMENTO. EM CASO DE DÚVIDA, O INVESTIDOR DEVERÁ ENTRAR EM CONTATO COM UM CONSULTOR FINANCEIRO OU OUTRO CONSULTOR PROFISSIONAL.

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. PARA FINS DE CLAREZA, NENHUMA INFORMAÇÃO CONTIDA AQUI PODE SER UTILIZADA PARA DESENVOLVER, APERFEIÇOAR, TREINAR OU RETREINAR QUALQUER PROGRAMA DE SOFTWARE OU BANCO DE DADOS, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A, QUALQUER SOFTWARE DE INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, APRENDIZADO DE MÁQUINA OU PROCESSAMENTO DE LINGUAGEM NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA E/OU MODELO.

OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E MATERIAIS DA MOODY'S NÃO SÃO DESTINADOS PARA O USO, POR QUALQUER PESSOA, COMO UMA REFERÊNCIA ("BENCHMARK"), JÁ QUE ESTE TERMO É DEFINIDO APENAS PARA FINS REGULATÓRIOS E, PORTANTO, NÃO DEVEM SER UTILIZADOS DE QUALQUER MODO QUE POSSA RESULTAR QUE SEJAM CONSIDERANDOS REFERÊNCIAS (BENCHMARK).

Toda a informação contida neste documento foi obtida pela MOODY'S junto de fontes que esta considera precisas e confiáveis. Contudo, devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como outros fatores, a informação contida neste documento é fornecida no estado em que se encontra ("AS IS"), sem qualquer tipo de garantia, seja de que espécie for. A MOODY'S adota todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de suficiente qualidade e provenha de fontes que a MOODY'S considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, terceiros independentes. Contudo, a MOODY'S não presta serviços de auditoria e não pode, em todos os casos, verificar ou confirmar, de forma independente, as informações recebidas nos processos de ratings de crédito ou na preparação de seus Materiais.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inapetência 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 órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inapetência de usar tal informação.

A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIDADE, COMPLETUDE, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING DE CRÉDITO, AVALIAÇÃO, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÕES DADAS OU PRESTADAS, POR QUALQUER MEIO OU FORMA, PELA MOODY'S.

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência.. A MCO e a Moody's Investors Service também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da M 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.

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., e Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (coletivamente, as "Moody's Non-NRSRO CRAs") são todas subsidiárias de agências de classificação de risco integralmente detidas de forma indireta pela MCO. Nenhuma das Moody's Non-NRSRO CRAs é uma Organização de Classificação de Risco Estatístico Nacionalmente Reconhecida (NRSRO).

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

Termos adicionais apenas para a Índia: As classificações de crédito da Moody's, avaliações, outras opiniões e Materiais não têm a intenção de ser, e não devem ser, utilizadas ou consideradas, por usuários localizados na Índia em relação a valores mobiliários listados ou propostos para listagem em bolsas de valores indianas.

Termos adicionais referentes a Opiniões de Terceiros (conforme definido nos Símbolos e Definições de Classificação da Moody's Investors Service): Por favor, observe que uma Opinião de Terceiros ("SPO") não é uma 'classificação de crédito'. A emissão de SPOs não é uma atividade regulamentada em muitas jurisdições, incluindo Singapura. JAPÃO: No Japão, o desenvolvimento e a oferta de SPOs se enquadram na categoria de 'Negócios Auxiliares', não em 'Negócios de Classificação de Crédito', e não estão sujeitos às regulamentações aplicáveis aos 'Negócios de Classificação de Crédito' sob a Lei de Instrumentos Financeiros e Câmbio do Japão e suas regulamentações relevantes. RPC: Qualquer SPO: (1) não constitui uma Avaliação de Bônus Verde da RPC conforme definido por quaisquer leis ou regulamentos relevantes da RPC; (2) não pode ser incluído em nenhum documento de declaração de registro, circular de oferta, prospecto ou qualquer outro documento enviado às autoridades reguladoras da RPC ou utilizado de outra forma para atender a qualquer requisito de divulgação regulatória da RPC; e (3) não pode ser utilizado na RPC para qualquer fim regulatório ou para qualquer outro fim que não seja permitido pelas leis ou regulamentos relevantes da RPC. Para os fins deste aviso legal, "RPC" refere-se ao continente da República Popular da China, excluindo Hong Kong, Macau e Taiwan.