

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

5 de outubro de 2023

Análise de Crédito

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.moodylocal.com/country/br para visualizar os Comunicados relativos às Ações de Rating referenciadas nesta publicação.

CONTATOS

Robert Krause +55.11.3043.7331
Assoc Dir-Credit Analyst / ML
robert.krause@moodys.com

Pedro Garufi +55.11.3043.6072
Associate Credit Analyst / ML
pedro.garufi@moodys.com

SERVIÇO AO CLIENTE

Brasil +55.11.3043.7300

	2019	2020	2021 ^[2]	2022	2023E	2024E
Indicadores^[1]						
Dívida / EBITDA	5,8x	5,7x	1,1x	5,4x	4,9x	5,0x
EBIT / Despesa Financeira	2,0x	2,5x	10,1x	0,9x	1,2x	1,3x
CFO / Dívida	8,7%	6,2%	110,3%	1,2%	10,2%	12,0%
R\$ (milhões)						
Receita	471	486	2.306	474	433	467
EBITDA	347	331	1738	265	292	296

[1] Todas as métricas de crédito quantitativas incorporam os ajustes-padrão da Moody's Local para 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. Fontes: Economática, SYN e Moody's Local

Resumo

O perfil de crédito da SYN PROP & TECH S.A. ("SYN" ou "Companhia") considera sua posição competitiva no mercado de propriedades comerciais brasileiro, dedicando-se à locação, ao desenvolvimento, à administração e à operação de imóveis de alto valor agregado, notadamente shopping centers e edifícios corporativos. Esse portfólio em junho de 2023 registrou uma Área Bruta Locável (ABL) Própria de 194 mil m², concentrado no Estado de São Paulo, mas presente também em Goiânia, Salvador e Rio de Janeiro.

O segmento de shopping centers vem demonstrando recuperação desde o segundo trimestre de 2021, com receitas de locação por m² em 2022 e 2023 acima dos níveis observados em 2019, considerando a inflação incorrida no período. As vendas por m² ainda não superaram os níveis de 2019, mas apresentaram uma evolução considerável nos últimos meses, com crescimento real de 22,6% no primeiro semestre de 2023 ante ao mesmo período do ano anterior.

O segmento de edifícios corporativos, por sua vez, ainda não apresentou crescimento real em relação a 2019. O desempenho segue afetado pelas altas taxas de vacância, em particular do empreendimento ITM Centro Empresarial, que hoje registra desocupação de praticamente 100%. Considerando o ITM, a vacância atual do segmento é de 37%, superior à de seus pares. Desconsiderando esse empreendimento, a vacância é de 14%, em linha com os trimestres anteriores.

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 88,6% das dívidas possuem garantias reais.

No período de 12 meses findos em junho de 2023, a SYN reportou receita líquida de R\$ 424 milhões das suas atividades operacionais. A alavancagem da Companhia, medida pelo índice de dívida bruta sobre EBITDA recorrente (sem considerar valores de vendas de imóveis), foi de 5,6x, e a métrica de fluxo de caixa operacional recorrente sobre dívida bruta, de 1,2%. Esperamos que a Companhia mantenha as métricas nos próximos 12 a 18 meses, com dívida bruta sobre EBITDA de aproximadamente 5,0x.

Pontos fortes de crédito

- » Posição competitiva no mercado de propriedades comerciais, com portfólio de edifícios corporativos e shopping centers de alta qualidade.
- » Valor de dívida bruta sobre o valor justo do portfólio (*Loan-to-Value*, LTV) relativamente baixo, de 22,3% em junho de 2023.
- » Posição de liquidez confortável historicamente e acesso comprovado ao mercado de capitais local.

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.
- » Vacância elevada no portfólio de edifícios corporativos.
- » Exposição a ciclos econômicos e ao desempenho do setor de varejo em particular, mitigado pela pulverização de lojistas.

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%.

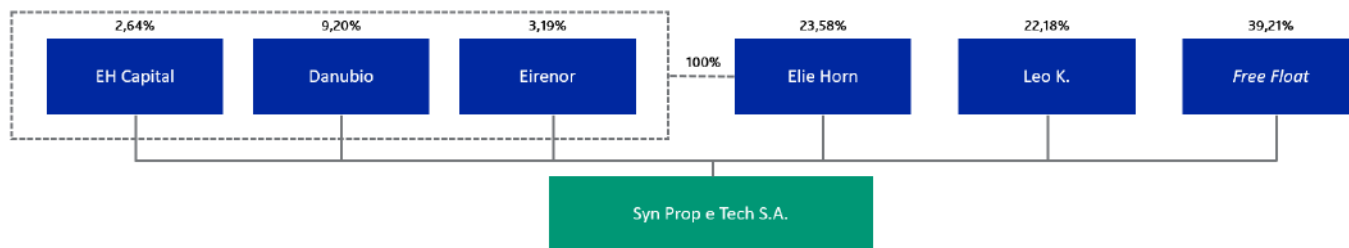
Perfil

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 em São Paulo, mas presentes também em Goiânia, Salvador e Rio de Janeiro. Em junho de 2023, 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 194 mil m² avaliados em R\$ 6,30 bilhões.

A Companhia 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 se dá através de Sociedades de Propósito Específico (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

No período de 12 meses findos em junho de 2023, a Companhia reportou uma receita líquida de R\$424 milhões, um EBITDA de R\$ 258 milhões – considerando os ajustes padrões da Moody's Local - e uma dívida bruta de R\$ 1,40 bilhão. Considerando o valor justo dos imóveis em R\$ 6,30 bilhões, a alavancagem da companhia, mensurada pelo LTV, é de 22,2%.

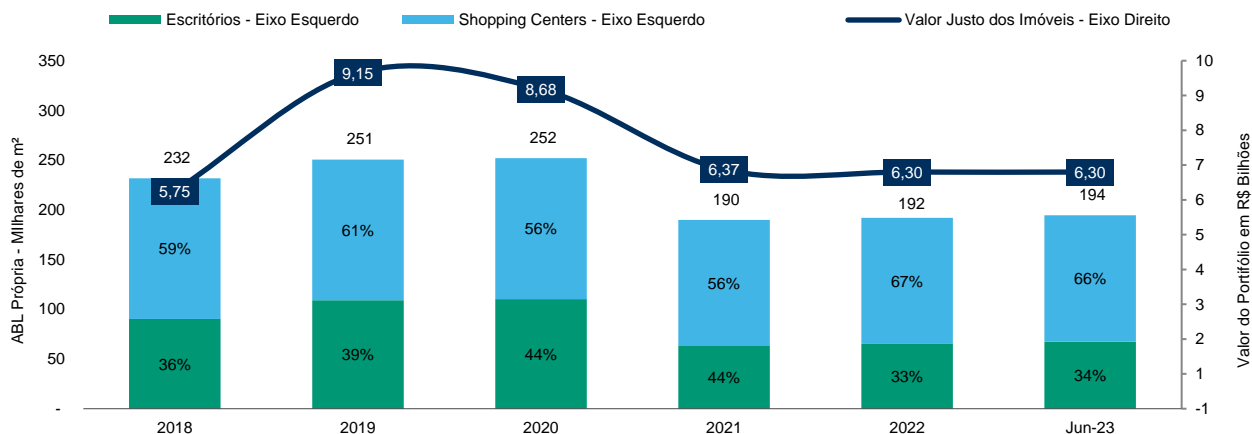
O portfólio de shoppings é composto por seis imóveis – quatro no Estado de São Paulo, um no Rio de Janeiro e um em Goiânia, que somam 127 mil m² de ABL Própria. O segmento de edifícios corporativos, por sua vez, é composto por dez ativos, majoritariamente localizados em São Paulo, mas presente também em Rio de Janeiro e Salvador, que somam 67 mil m² de ABL Própria. Cerca de 20% dessa área corresponde a edifícios 'AAA', e o restante corresponde a imóveis 'Classe A'.

Figura 2:
Portfólio de imóveis em 30 de junho de 2023

Imóvel	Localização	ABL Total - m ²	Participação da Syn	ABL Própria - m ²
Escritórios		123.962	54,4%	67.433
CEO - Torre Norte	São Paulo, SP	10.886	25,0%	2.721
JK Torre D	São Paulo, SP	12.064	30,0%	3.619
JK Torre E	São Paulo, SP	19.418	30,0%	5.825
Nova São Paulo	São Paulo, SP	11.987	66,6%	7.980
Verbo Divino	São Paulo, SP	8.386	66,6%	5.582
Brasília Machado	São Paulo, SP	10.005	50,0%	5.003
Leblon Corporate	Rio de Janeiro, RJ	846	66,6%	563
Suarez Trade	Salvador, BA	3.850	66,6%	2.563
Birmann 10	São Paulo, SP	12.162	100,0%	12.162
ITM	São Paulo, SP	34.358	62,3%	21.414
Shopping Centers		176.578	72,9%	127.039
Shopping D	São Paulo, SP	9.482	100,0%	9.482
Grand Plaza Shopping	Santo André, SP	42.760	100,0%	42.760
Shopping Metropolitano Barra	Rio de Janeiro, RJ	44.035	80,0%	35.228
Tietê Plaza Shopping	São Paulo, SP	36.914	25,0%	9.229
Shopping Cidade São Paulo	São Paulo, SP	15.553	100,0%	15.553
Shopping Cerrado	Goiânia, GO	27.834	53,1%	14.787
Total		300.540	64,7%	194.472

Fonte: SYN

Figura 3:
Evolução do Portfólio



Fonte: SYN

Principais considerações de crédito

A recuperação dos shopping centers continua em curso com aumento das vendas e receitas, mas o segmento de escritórios continua a enfrentar altas taxas de vacância

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. A venda de ativos ocorre de forma oportunística e não recorrente. No período de 12 meses findos em junho de 2023 (UDM), a SYN reportou uma receita bruta recorrente de 511 milhões (Figura 4), valor inferior aos 522 milhões reportados no ano de 2022 (não inclui descontos de linearização e demais deduções).

Na composição da receita bruta recorrente, o segmento de shoppings arrecadou R\$ 283 milhões, ou 58% do total nos últimos 12 meses, contra R\$ 300 milhões arrecadados entre janeiro e dezembro de 2022. Nos últimos 12 meses, também é possível observar uma queda na receita por m² do segmento em relação a 2022 (Figura 5). Parte dessa redução é explicada principalmente pela devolução de uma área no comercial do Grand Plaza Shopping de Santo André. Essa devolução levou a vacância física para 5,8% no segundo trimestre de 2023, de 5,1% registrados ao final de março do mesmo ano e 4,8% no primeiro trimestre de 2022. Entretanto, a companhia concluiu a locação de 100% deste prédio comercial em agosto de 2023, de forma que uma redução da taxa de vacância e consequente aumento de receita por metro quadrado devem ocorrer nos próximos períodos.

O impacto da vacância sobre a receita foi parcialmente compensado pela melhora do desempenho operacional dos shoppings, que tem mostrado recuperação constante, embora lenta, desde a retomada das atividades interrompidas pela pandemia de Covid-19. Em relação ao primeiro trimestre de 2023, as vendas por m² (considera volume de vendas no trimestre sobre a ABL Total dos shoppings) cresceram 15,4% ou 14,6% em termos reais (ajustado pelo IPCA incorrido no mesmo período). O primeiro semestre de 2023 contra o mesmo período do ano anterior mostrou crescimento 22,6% em termos reais.

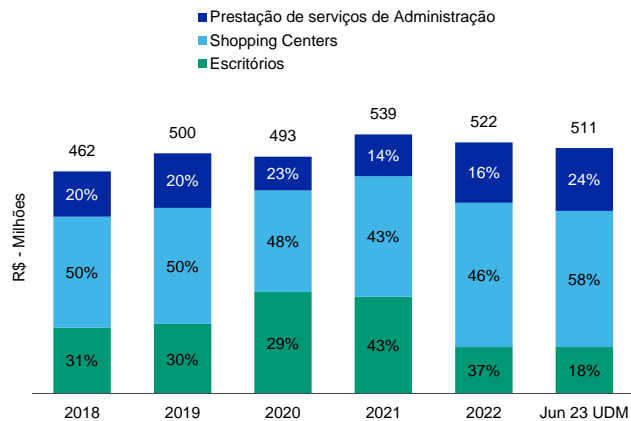
As receitas de locação por m² nos últimos 12 meses apresentaram um crescimento real de 4,3% na média, em relação a 2019, e as vendas por m² ainda não demonstraram crescimento real, ainda que estejam muito próximas dos níveis pré-pandemia.

Já o segmento de edifícios corporativos contribuiu com uma receita bruta de R\$ 96,42 milhões, ou 18% do total arrecadado nos últimos 12 meses (Figura 4). Esse valor está em linha com o reportado no ano de 2022, de R\$96,39 milhões. O segmento passou por um momento crítico em 2021 por conta i) das restritivas adotadas durante a pandemia, iniciadas no primeiro trimestre e ii) fim do contrato de aluguel do Itaú Unibanco S.A. (AAA.br estável) no edifício ITM Centro Empresarial no segundo semestre. O imóvel possui uma ABL própria de 21,4 mil m², ou 11% da ABL própria da companhia. Ao final do segundo trimestre de 2023, este imóvel apresentava vacância de 99%. Considerando a ABL total do ITM, a vacância total do segmento de escritórios é de 37% (Figura 6), na média do primeiro semestre. Sem o ITM, essa vacância é de 14% para o segmento. Os níveis de vacância estão em linha com os divulgados nos trimestres anteriores.

Figura 4:

Composição da receita bruta recorrente

Não considera vendas de imóveis, descontos e linearizações

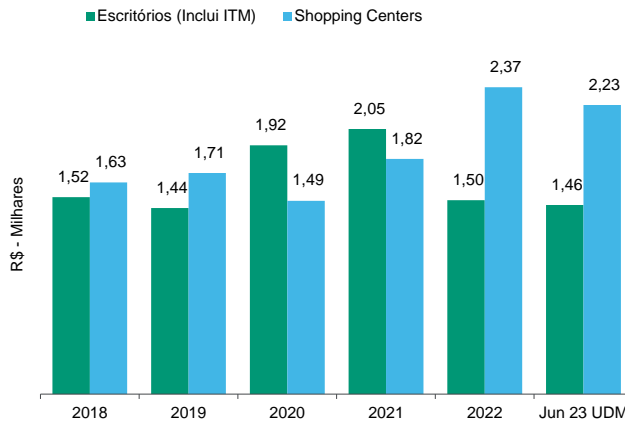


Fonte: SYN

Figura 5:

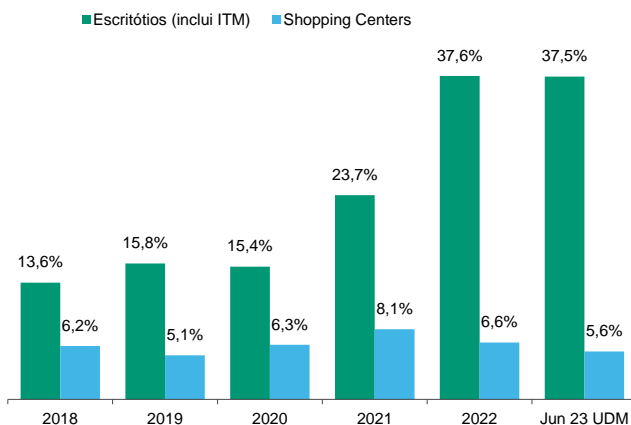
Receita de locação por m² por segmento

Considera ABL própria média anual de cada segmento



Fonte: SYN

Figura 6:

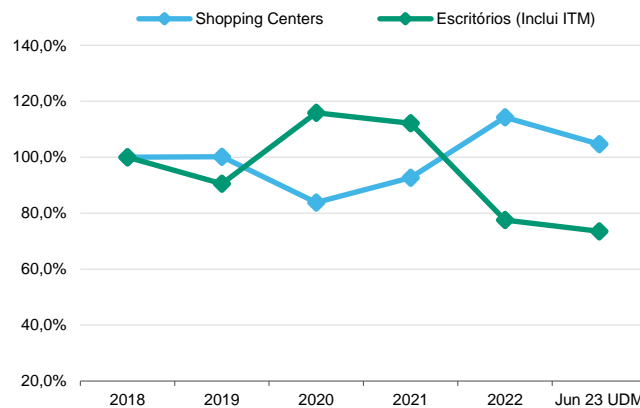
Vacância física média anual por segmento

Fonte: SYN

Figura 7:

Evolução da receita por m² por segmento

Ajustado pelo IPCA



Fonte: SYN

Adicionalmente às locações, a SYN gera receita a partir da prestação de serviços de administração predial dos shoppings e edifícios, gerenciamento de condomínios, fundo de promoção e propaganda, e estacionamentos. Essa componente da receita representa 24% do total arrecadado nos últimos 12 meses, contra os 16% reportados em 2022. O crescimento se deve principalmente ao aumento do fluxo de veículos nos estacionamentos dos shoppings.

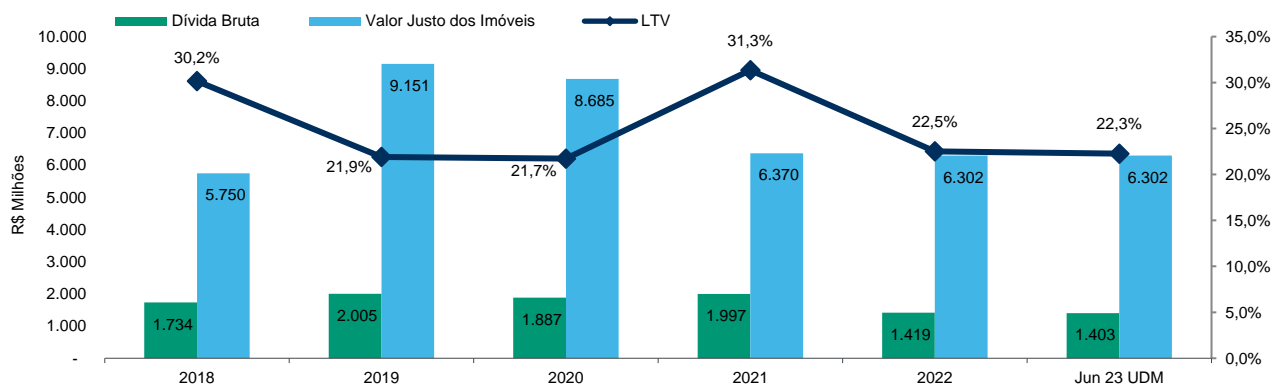
Estratégia de redução da alavancagem através do pré-pagamento de dívidas caras tem-se provado eficaz, com diminuição da despesa financeira e do LTV

Ao final de 2022, a SYN possuía endividamento total de R\$1,419 bilhão, sendo R\$1,019 bilhão em debêntures, R\$396 milhões em obrigações por aquisições e R\$4 milhões em contratos de arrendamento, contra R\$1,997 bilhão registrados no final do ano anterior. Durante o ano de 2022, a companhia executou o plano de redução do endividamento, utilizando-se de um caixa de R\$433 milhões para pré-pagamentos das 7ª e 9ª emissões de debêntures no 1º trimestre, 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. O patamar atual da dívida bruta é o mais baixo dos últimos cinco anos.

Entre dezembro de 2022 e junho de 2023, não houve amortizações além das programadas, e o endividamento da companhia no fim do período foi de R\$ 1,403 bilhão. Considerando o valor justo do portfólio neste semestre, de R\$ 6,30 bilhões, a companhia atingiu um LTV de 22,3%, patamar relativamente baixo para o setor.

A redução da alavancagem resultou na diminuição da despesa financeira: No primeiro semestre de 2023, a companhia reportou uma despesa financeira de R\$ 99 milhões (considera apenas juros de atualização e custos relativos às emissões de instrumentos financeiros) contra R\$ 115 milhões registrados no mesmo período do ano anterior, uma redução de 14%. 72% do endividamento é indexado ao CDI e o custo médio atual da dívida da SYN é de aproximadamente CDI + 0,3%. Há uma tendência de diminuição do custo médio, considerando a expectativa de redução da taxa SELIC nos próximos dois anos. A grande maioria das dívidas corporativas da SYN está no nível da holding, com os imóveis das SPEs em garantia delas; 88,6% das dívidas possuem garantia real de imóveis. Projetamos um valor de LTV 22% para 2023 e 2024, considerando que as amortizações relevantes estão previstas apenas para 2025 e a companhia não tem intenção clara de vender ativos do portfólio.

Figura 8:

Endividamento e LTV

Fonte: SYN

Considerações sociais, 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 eventos adversos. 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 que foram aceleradas pela pandemia. Essas mudanças expõem a Companhia a moderados riscos sociais.

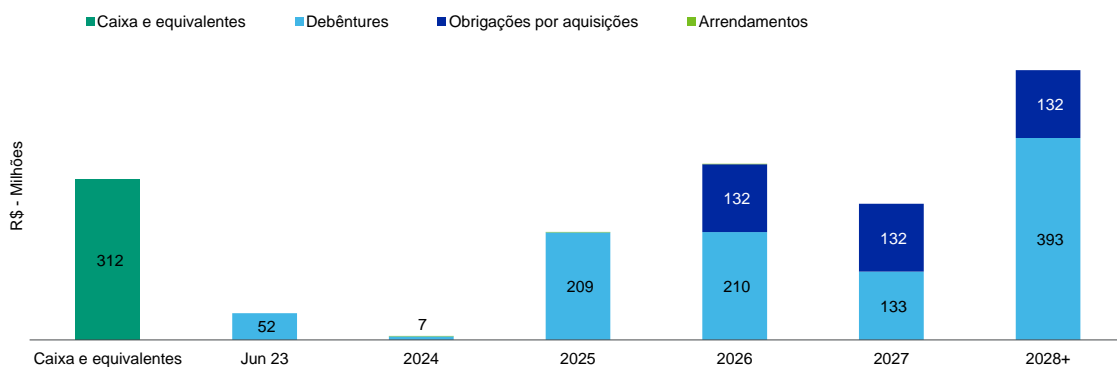
Governança Corporativa

A SYN é uma companhia aberta, que faz parte do Novo Mercado, o qual representa o nível mais elevado de padrões de governança corporativa no mercado de ações brasileiro. 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 há cinco conselheiros, dos quais três são independentes. Os membros se reúnem formalmente pelo menos uma vez a cada trimestre. A companhia possui também comitês internos de auditoria e supervisão de risco, realizados trimestralmente junto ao conselho de administração. A exposição a riscos de governança corporativa é baixa.

Análise de Liquidez

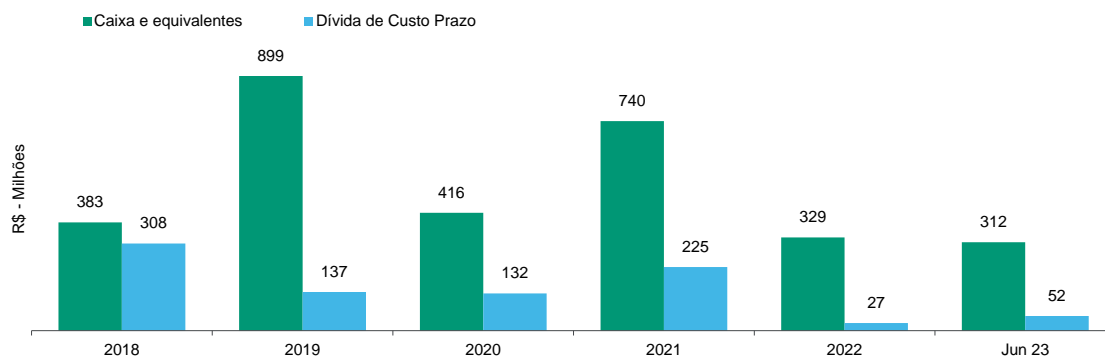
Em 30 de junho de 2023, a SYN registrou uma posição de caixa e equivalentes de R\$ 312 milhões contra dívidas de curto prazo de R\$ 52 milhões – considerando obrigações relativas às emissões e arrendamentos. O perfil da dívida da SYN é alongado, com amortizações em montantes relevantes apenas em 2025. A companhia tem acesso comprovado ao mercado de capitais local e considerável histórico de emissões, o que confere flexibilidade à estrutura de capital e ajuste dos fluxos de pagamentos. A SYN permanece atenta a potenciais oportunidades de antecipação de suas dívidas.

Figura 9:
Cronograma de vencimento das dívidas em 30 de junho de 2022



Fonte: SYN

Figura 10:
Histórico de liquidez



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, disponível em www.moodyslocal.com/country/br

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. e/ou suas licenciadas e afiliadas (em conjunto, "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

OS RATINGS DE CRÉDITO ATRIBUÍDOS PELAS AFILIADAS DE RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S SÃO AS OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S SOBRE O RISCO FUTURO RELATIVO DE CRÉDITO DE ENTIDADES, COMPROMISSOS DE CRÉDITO, DÍVIDA OU VALORES MOBILIÁRIOS EQUIVALENTES À DÍVIDA, DE MODO QUE OS MATERIAIS, PRODUTOS, SERVIÇOS E AS INFORMAÇÕES PUBLICADAS PELA MOODY'S (COLETIVAMENTE "PUBLICAÇÕES") PODEM INCLUIR TAIS OPINIÕES ATUAIS. A MOODY'S DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA ENTIDADE NÃO CUMPRIR COM AS SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS NA DEVIDA DATA DE VENCIMENTO E QUAISQUER PERDAS FINANCEIRAS ESTIMADAS EM CASO DE INADIMPLENTO ("DEFAULT"). VER A PUBLICAÇÃO APLICÁVEL DA MOODY'S RELACIONADA AOS SÍMBOLOS E DEFINIÇÕES DE RATINGS DE CRÉDITO PARA MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TIPOS DE OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS E FINANCEIRAS ENDEREÇADAS PELOS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S INVERTORS SERVICE. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE QUALQUER OUTRO RISCO, INCLUINDO, MAS NÃO SE LIMITANDO A: RISCO DE LIQUIDEZ, RISCO DE VALOR DE MERCADO OU VOLATILIDADE DE PREÇOS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES CONTIDAS NAS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU HISTÓRICOS. AS PUBLICAÇÕES DA MOODY'S PODERÃO TAMBÉM INCLUIR ESTIMATIVAS DO RISCO DE CRÉDITO BASEADAS EM MODELOS QUANTITATIVOS E OPINIÕES RELACIONADAS OU COMENTÁRIOS PUBLICADOS PELA MOODY'S ANALYTICS, INC. E/OU SUAS AFILIADAS. OS RATINGS DE CRÉDITO, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM OU FORNECEM ACONSELHAMENTO FINANCEIRO OU DE INVESTIMENTO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONFIGURAM E NÃO PRESTAM RECOMENDAÇÕES PARA A COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE UM DETERMINADO VALOR MOBILIÁRIO. OS RATINGS DE CRÉDITO DA MOODY'S, AS AVALIAÇÕES, OUTRAS OPINIÕES E PUBLICAÇÕES NÃO CONSTITUEM RECOMENDAÇÕES SOBRE A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MOODY'S ATRIBUI SEUS RATINGS DE CRÉDITO, SUAS AVALIAÇÕES E OUTRAS OPINIÕES, E DIVULGA AS SUAS PUBLICAÇÕES ASSUMINDO E PRESSUPONDO QUE CADA INVESTIDOR FARÁ O SEU PRÓPRIO ESTUDO, COM A DEVIDA DILIGÊNCIA, E PROCEDERÁ À AVALIAÇÃO DE CADA VALOR MOBILIÁRIO QUE TENHA A INTENÇÃO DE COMPRAR, DETER OU VENDER.

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

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO ESTÃO PROTEGIDAS POR LEI, INCLUINDO, ENTRE OUTROS, OS DIREITOS DE AUTOR, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, ALTERADAS, RETRANSMITIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REDISTRIBUÍDAS OU REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER UM DESTES FINS, NO TODO OU EM PARTE, POR QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S.

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

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

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa ou entidade relativamente a quaisquer danos ou perdas, indiretos, especiais, consequenciais ou incidentais, decorrentes ou relacionados com a informação aqui incluída ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação, mesmo que a MOODY'S ou os seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores sejam informados com antecedência da possibilidade de ocorrência de tais perdas ou danos, incluindo, mas não se limitando a: (a) qualquer perda de lucros presentes ou futuros; ou (b) qualquer perda ou dano que ocorra em que o instrumento financeiro relevante não seja objeto de um rating de crédito específico atribuído pela MOODY'S.

Na medida do permitido por lei, a MOODY'S e seus administradores, membros dos órgãos sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças e fornecedores não aceitam qualquer responsabilidade por quaisquer perdas ou danos, diretos ou compensatórios, causados a qualquer pessoa ou entidade, incluindo, entre outros, por negligência (mas excluindo fraude, conduta dolosa ou qualquer outro tipo de responsabilidade que, para que não subsistam dúvidas, por lei, não possa ser excluída) por parte de, ou qualquer contingência dentro ou fora do controle da, MOODY'S ou de seus administradores, membros de órgão sociais, empregados, agentes, representantes, titulares de licenças ou fornecedores, decorrentes ou relacionadas com a informação aqui incluída, ou pelo uso, ou pela inaptidão de usar tal informação.

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

A Moody's Investors Service, Inc., uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), pelo presente, divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo obrigações emitidas por entidades privadas e por entidades públicas locais, outros títulos de dívida, notas promissórias e papel comercial) e de ações preferenciais classificadas pela Moody's Investors Service, Inc., acordaram, antes da atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à Moody's Investors Service, Inc., para fins de avaliação de ratings de crédito e serviços prestados por esta agência, honorários que poderão ir desde US\$1.000 até, aproximadamente, US\$5.000.000. A MCO e a Moody's Investors Services também mantêm políticas e procedimentos destinados a preservar a independência dos ratings de crédito da 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 — 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 Services, Inc. e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) que detêm participação societária maior que 5% na MCO.

Termos adicionais apenas para a Austrália: qualquer publicação deste documento na Austrália será feita nos termos da Licença para Serviços Financeiros Australianos da afiliada da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 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. ("MJJK") 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 MJJK. 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 MJJK e a MSFJ são agências de rating de crédito registradas junto a Agência de Serviços Financeiros do Japão ("Japan Financial Services Agency") e os seus números de registro são "FSA Commissioner (Ratings) n° 2 e 3, respectivamente.

A MJJK 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 MJJK ou MSFJ (conforme aplicável) acordaram, com antecedência à atribuição de qualquer rating de crédito, pagar à MJJK 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 MJJK e a MSFJ também mantêm políticas e procedimentos destinados a cumprir com os requisitos regulatórios japoneses.

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.