

Comunicado à Imprensa

Rating ‘brAA-’ atribuído à Moura Dubeux Engenharia S.A.; perspectiva estável

17 de junho de 2024

Resumo da Ação de Rating

- A Moura Dubeux Engenharia S.A. opera como incorporadora imobiliária e administradora de condomínios no Nordeste do Brasil, com foco nos segmentos de médio e alto padrão. Com uma posição de liderança na região, a empresa reportou lançamentos totais de R\$ 1,6 bilhão em Valor Geral de Vendas (VGV) líquido e receita líquida de R\$ 1,15 bilhão em 2023, um crescimento de 44% ante 2022. Em razão do histórico de lançamentos e vendas crescentes, principalmente após o IPO em 2020, esperamos que a empresa continue apresentando crescimento de receitas em 2024.
- A empresa diferencia-se de seus principais pares por operar em um segmento de negócios de administração de obras, denominados condomínios, além da incorporação. Com uma dinâmica mais linear de geração de receitas e caixa por meio de taxas de administração e adesão, o modelo de negócios garante maior previsibilidade de capital de giro e margens mais elevadas em relação à incorporação tradicional.
- Atualmente, a Moura Dubeux apresenta maiores níveis de margem bruta e menor endividamento em relação a seus pares. Para 2024, projetamos margem bruta em torno de 37%, similar a 2023, e índice de alavancagem de aproximadamente 24%, versus 27% em 2023.
- Em contrapartida, a empresa possui escala limitada em comparação com pares de presença nacional e opera em uma região com demanda por projetos imobiliários relativamente menor em relação à região Sudeste, onde a maior parte dos pares opera. As características do mix de projetos, composto por incorporação e condomínio, geram relativo descasamento de caixa operacional (OCF – *operating cash flow*) em razão de diferentes ciclos de capital de giro e montantes recebidos durante a etapa de construção e no momento da entrega dos projetos.
- Portanto, estimamos que a Moura Dubeux ainda deva reportar queima de caixa operacional em 2024, dada a concentração de projetos de incorporação na fase de construção e maior proporção de entregas de condomínios, que não geram caixa expressivo na etapa final. Para este ano, projetamos OCF negativo em cerca de R\$ 84 milhões, retornando a patamares positivos a partir de 2025 à medida que a empresa concentra novos lançamentos em condomínios e entrega projetos de incorporação lançados em períodos anteriores.
- Em 17 de junho de 2024, a S&P Global Ratings atribuiu seu rating de crédito de emissor ‘brAA-’ na Escala Nacional Brasil à Moura Dubeux, com perspectiva estável. Esta reflete nossa visão de que a empresa deva continuar apresentando maiores margens e menor endividamento em relação aos seus principais pares à medida que reconhece receitas de projetos passados.

Fundamento da Ação de Rating

Aumento gradual de lançamentos e vendas sustenta posição de liderança da empresa na região em que atua. A Moura Dubeux opera como uma das principais incorporadoras e administradoras de obras da região Nordeste do Brasil. Ela atua nos estados do Ceará, Rio Grande do Norte, Paraíba, Pernambuco, Alagoas, Sergipe e Bahia, com uma participação de mercado média de 23%

ANALISTA PRINCIPAL

Valéria Márquez
São Paulo
55 (11) 3818-4155
valeria.marquez
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni
@spglobal.com

em cada estado em 2023. Desde seu IPO em 2020, a empresa lançou cerca de R\$ 5,3 bilhões em VGV, com R\$ 1,6 bilhão somente em 2023, focando em projetos de médio e alto padrão.

O nível anual de lançamentos compara-se ao de pares como Kallas e Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A.(brAA/Estável/--), que reportaram um VGV total de R\$ 1,7 bilhão e R\$ 1,5 bilhão em 2023, respectivamente. A Moura Dubeux tem sustentado ritmo consistente de vendas e entregas anuais, alocando projetos entre segmentos de incorporação e condomínios de acordo com a demanda e dinâmica de mercado.

Esperamos aumento nos níveis de lançamentos da empresa a partir de 2024, ano para o qual estimamos VGV líquido total de R\$ 2,1 bilhões e receita líquida de aproximadamente R\$ 1,5 bilhão, um crescimento de 28% em relação a 2023. A partir de 2025, a empresa deve manter o nível de lançamentos em torno de R\$ 2,5 bilhões em VGV por ano, usufruindo de seu sólido banco de terrenos, que era de R\$ 8,7 bilhões no fim de 2023, enquanto mantém posição de liderança na região Nordeste. Isto em razão do forte reconhecimento de marca e longo histórico de atuação.

Apesar de operar no Nordeste, cuja demanda é menor em relação ao Sudeste, a empresa possui a maior participação de mercado da região. A Moura Dubeux possui longo histórico de atuação na região Nordeste do Brasil, operando no segmento imobiliário há quase 40 anos e sustentando bom reconhecimento de marca. Ao contrário da região Sudeste, onde a maioria dos pares avaliados concentra suas operações, o Nordeste possui menor demanda. Assim, a escala limitada da empresa em relação à de seus pares com presença nacional e a continuidade do foco na região Nordeste devem continuar como fatores limitantes do perfil de negócios. Porém, tais fatores são contrabalanceados por sua posição de liderança de mercado nos estados em que opera, além de maiores disponibilidade de terrenos para projetos futuros e oferta de mão de obra, reduzindo custos de construção.

Modelo de negócios de administração de obras em condomínios reforça rentabilidade e previne aumento de alavancagem. A Moura Dubeux possui uma parcela relevante de projetos de administração de obras em condomínios, além da incorporação tradicional. Em 2023, aproximadamente 70% do VGV lançado foi direcionado a projetos de condomínio, crescimento expressivo em relação a uma proporção que chegou a 35% em 2022. Com uma dinâmica mais linear de reconhecimento de receitas e caixa por meio de taxas de administração e adesão recebidas por condôminos, a empresa administra a construção, muitas vezes fornecendo o terreno para o projeto e alocando recursos de clientes para o início das obras. Nesse modelo de negócios, a margem bruta tende a ser mais elevada, uma vez que os custos de construção ficam a cargo dos condôminos, além da menor exposição de caixa e da dispensa de financiamentos externos para a fase inicial dos projetos, diferente do modelo tradicional de incorporação imobiliária.

Nesse sentido, a Moura Dubeux tem apresentado margens históricas mais elevadas em relação a seus pares, tais como a Trisul S.A. (brA+/Estável/--) e a Kallas Incorporações e Construções S.A. (brA+/Estável/--), que operam no segmento de médio e alto padrão somente com projetos de incorporação. Esperamos que a empresa continue focando seus lançamentos no segmento de condomínios, que deve seguir representando cerca de 70% de seu VGV nos próximos anos. Em 2024, estimamos que a empresa reporte margem bruta em torno de 37%, similar ao ano de 2023, expandindo para cerca de 38% em 2025 em razão desse mix de produtos.

Apesar da maior rentabilidade, a empresa está exposta ao ciclo de caixa dos empreendimentos de médio e alto padrão devido ao mix de produtos lançados em 2022 e 2023. Em 2023, a Moura Dubeux reportou OCF negativo em torno de R\$ 150 milhões. Isso resultou da maior proporção de lançamentos de incorporação tradicional em 2022, cuja etapa de construção iniciou no ano seguinte. Ao mesmo tempo, a maior parte das entregas de 2023 correspondeu a projetos de

condomínio, que não geram caixa expressivo no momento da conclusão da obra como na incorporação tradicional. Esse ciclo de geração de caixa deve continuar pressionando o OCF da empresa até o primeiro semestre de 2024, uma vez que as entradas de caixa relacionadas a entregas de projetos de incorporação devem ficar mais expressivas apenas a partir do segundo semestre.

Com o foco em lançamentos de condomínio, a empresa deve manter OCF positivo nos anos seguintes, mas potenciais decisões de portfólio ainda podem pressionar seu capital de giro. Em 2024, projetamos OCF negativo em aproximadamente R\$ 84 milhões, ficando positivo em cerca de R\$ 115 milhões em 2025 e R\$ 240 milhões em 2026.

A Moura Dubeux apresenta menor endividamento em relação aos pares e deve continuar seguindo uma estratégia de alavancagem conservadora. A empresa possui menor necessidade de financiamento à construção dada a composição de seu portfólio, pois projetos relacionados a condomínio não possuem a mesma exposição de caixa observada nas incorporações, com custos de obra arcados pelos próprios condôminos. Por consequência, a empresa tem reportado níveis de alavancagem abaixo de seus pares, encerrando o ano de 2023 com geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida bruta ajustada em torno de 28%. Em comparação, pares como Trisul e Kallas encerraram o mesmo período com 9,2% e 7,3%, respectivamente.

Linhas de financiamento à construção (SFH – Sistema Financeiro de Habitação) correspondiam a cerca de 80% da dívida da empresa em 2023, com amortização atrelada ao fluxo de entrada de caixa das entregas de projetos de incorporação. Os vencimentos de dívida de curto prazo referem-se apenas a essas linhas, o que confere certa flexibilidade ao perfil de liquidez da empresa, apesar de acreditarmos que ela não poderia absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade sem refinanciamento adicional.

Projetamos métricas de endividamento relativamente mais pressionadas nos próximos anos devido à expectativa de emissões novas, com FFO sobre dívida em torno de 24% em 2024 e 26% em 2025, mas sem pressões materiais devido à política conservadora da empresa de expandir suas operações sem aumento excessivo da alavancagem.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa visão de que a Moura Dubeux manterá conforto de liquidez para cumprir suas obrigações de curto prazo. Em nossa visão, apesar do descasamento entre entregas de projetos de incorporação e condomínios e consequente queima de caixa operacional, acreditamos que a empresa continuará reportando menor alavancagem e maiores margens em relação aos pares avaliados.

À medida que a empresa avança na execução de projetos, reconhecendo receitas e custos e emitindo novas dívidas, projetamos margem EBITDA de 18%-19%, FFO sobre dívida bruta ajustada de 24%-26% e queima de caixa operacional em 2024.

Conforme a empresa entrega projetos de incorporação em 2025 e aumenta sua participação em projetos de condomínio, mantendo um nível de lançamentos de R\$ 2,0 bilhões-R\$ 2,5 bilhões por ano, esperamos geração de caixa operacional a partir de 2025, margem EBITDA de 19,0%-19,5% e FFO sobre dívida bruta ajustada de 25%-26%.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings caso a Moura Dubeux apresente uma deterioração material em seu perfil de liquidez, resultado de atrasos nas entregas de projetos ou de um descasamento

persistente entre incorporação e condomínio, o qual impactaria a geração de caixa operacional. Uma ação de rating negativa também poderia derivar de uma deterioração nas métricas de crédito, esta resultante da venda de projetos com menores margens ou de uma estratégia mais agressiva de alavancagem para aumento de lançamentos. Neste cenário, veríamos FFO sobre dívida bruta ajustada consistentemente abaixo de 12%, índice de dívida sobre capital acima de 45% ou geração de caixa operacional negativa a partir de 2025.

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating da Moura Dubeux nos próximos 24 meses caso a empresa sustente suas margens e alavancagem, mesmo com o aumento de lançamentos. Neste cenário, veríamos OCF sobre dívida bruta ajustada acima de 15%, FFO sobre dívida bruta ajustada acima de 20% e índice de dívida sobre capital abaixo de 45%, além de sólida posição de liquidez de forma consistente.

Descrição da Empresa

Fundada em 1990 por Gustavo José Moura Dubeux, Aluisio José Moura Dubeux e Marcos José Moura Dubeux, a Moura Dubeux Engenharia S.A. é uma incorporadora, construtora e administradora de obras que opera em sete estados na região Nordeste do Brasil. A empresa concentra-se em projetos de médio e alto padrão na região, além de operar segmentos de segunda residência e comercial. Desde sua fundação, a empresa entregou mais de 230 projetos e 20 mil unidades.

Desde seu IPO em fevereiro de 2020, suas ações são negociadas livremente na bolsa de valores brasileira (B3). A família fundadora detém o controle da empresa, com uma participação combinada de 34,9%, enquanto o restante das ações é distribuído entre fundos de investimento e outros acionistas minoritários.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 1,8% em 2024, 2,1% em 2025 e 2,1% em 2026;
- Inflação brasileira de 4,1% em 2024, 3,7% em 2025 e 3,5% em 2026;
- Taxa básica de juros média de 9,4% em 2024 e 9,0% em 2025 e 2026.

Principais métricas

- Lançamentos totais (VGV) de R\$ 2,1 bilhões em 2024 e de R\$ 2,5 bilhões-R\$ 2,6 bilhões em 2025 e 2026, de acordo com o plano de expansão da empresa para os próximos anos. Desse total, cerca de 70% devem ser reservados para projetos de condomínio, seguindo uma estratégia de redução da proporção de projetos de incorporação;
- Aumento de vendas líquidas de aproximadamente 10% em 2024 em projetos de incorporação e 45% em condomínios. De 2025 em diante, as vendas de incorporação devem crescer 5%-10% ao ano, enquanto as vendas de condomínio devem expandir 15%-20%;
- Receita líquida de aproximadamente R\$ 1,5 bilhão em 2024 e 2025, e próxima a R\$ 1,7 bilhão em 2026, de acordo com o ritmo de vendas e lançamentos anteriores;
- Margem bruta próxima a 37% em 2024, 38% em 2025 e 36% em 2026, variando de acordo com a composição do portfólio e as expectativas de diluição de custos;

Comunicado à Imprensa: Rating 'brAA-' atribuído à Moura Dubeux Engenharia S.A.; perspectiva estável

- OCF negativo em aproximadamente R\$ 84 milhões em 2024, tornando-se positivo a partir de 2025 à medida que a empresa entrega projetos de incorporação anteriores;
- Investimentos (capex) em torno de R\$ 30 milhões por ano a partir de 2024;
- Distribuição de cerca de R\$ 40 milhões em dividendos em 2024 e R\$ 100 milhões anuais em 2025 e 2026;
- Nova emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), lastreados em emissão de debêntures, no valor de R\$ 250 milhões.

Tais premissas resultaram nas seguintes métricas de crédito:

Fim do período	2023r	2024e	2025p	2026p
R\$ milhões*				
Receita	1.151,2	1.400-1.500	1.500-1.600	1.600-1.700
EBITDA	201	250-300	250-300	250-300
Geração interna de caixa (FFO – <i>funds from operations</i>)	143,2	160-180	160-180	180-200
Fluxo de caixa operacional (OCF – <i>operating cash flow</i>)	(151,4)	(100)-(80)	100-120	240-260
Índices ajustados				
FFO/dívida (%)**	27,8	20-25	25-30	25-30
Dívida/capital (%)**	27,8	30-35	30-35	25-30
OCF/dívida (%)**	(29,4)	(15)-(10)	15-20	35-40

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. r: realizado, e: estimado, p: projetado.. **Dívida inclui pagamentos do Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e obrigações por aquisição de terrenos.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Moura Dubeux como menos que adequada, pois projetamos índice de fontes sobre usos de liquidez abaixo de 1,2x nos próximos 12 meses. Além disso, não acreditamos que a empresa possa absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade sem a necessidade de refinanciamento, além de não possuir forte presença no mercado de crédito.

No entanto, seu perfil de liquidez é beneficiado pelo fato de que 80% da sua dívida total atual é composta por linhas de financiamento à construção, que são pagas de acordo com o fluxo de entrega dos projetos de incorporação imobiliária.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e aplicações líquidas de R\$ 300 milhões em 31 de dezembro de 2023; e
- FFO de cerca de R\$ 167 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez

- Vencimentos de dívida de curto prazo de R\$ 93 milhões a partir de 31 de dezembro de 2023;
- Saídas de capital de giro de R\$ 250 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de R\$ 30 milhões nos próximos 12 meses; e
- Pagamento de R\$ 40 milhões em dividendos nos próximos 12 meses.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Moura Dubeux possui um *covenant* em sua dívida que exige um limite máximo de alavancagem, calculada por dívida corporativa líquida sobre capital, de 0,25x. A empresa tem cumprido seu *covenant* e esperamos que assim continue com amplo conforto nos próximos anos.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG – *Environmental, Social, and Governance*)

Os fatores ESG possuem uma influência neutra em nossa análise de rating de crédito da Moura Dubeux.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor	brAA-/Estável/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.

Comunicado à Imprensa: Rating 'brAA-' atribuído à Moura Dubeux Engenharia S.A.; perspectiva estável

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

ATRIBUTOS E LIMITAÇÕES DO RATING DE CRÉDITO

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

FONTES DE INFORMAÇÃO

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

AVISO DE RATINGS AO EMISSOR

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

FREQUÊNCIA DE REVISÃO DE ATRIBUIÇÃO DE RATINGS

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

CONFLITOS DE INTERESSE POTENCIAIS DA S&P GLOBAL RATINGS

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](https://www.spglobal.com/ratings/pt)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

FAIXA LIMITE DE 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflète uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Copyright © 2024 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.