

Comunicado à Imprensa

Rating 'brAA' atribuído à Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A.; perspectiva estável

22 de janeiro de 2024

Resumo da Ação de Rating

- A **Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A.**, incorporadora e construtora brasileira que atua nos segmentos de baixa, média e alta renda, lançou um valor geral de vendas (VGV) de aproximadamente R\$ 1,8 bilhão, além de reportar receita de R\$ 795 milhões e EBITDA ajustado de R\$ 156 milhões, nos últimos 12 meses findos em 30 de setembro de 2023.
- O índice ajustado de alavancagem da empresa deve permanecer abaixo daqueles de seus pares avaliados devido à sua política de crédito conservadora mesmo com o aumento do número de obras em andamento e compra de terrenos. Projetamos alavancagem, medida por geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida bruta ajustada, de 49,5% e dívida bruta ajustada sobre capital de 19,7% ao final de 2023.
- Apesar de ter apresentado margem bruta acima da média do setor nos últimos quatro anos, a empresa ainda possui um histórico menor em comparação aos seus pares Trisul e Even. Tal histórico é baseado nas vendas líquidas dos últimos 36 meses. Devemos observar se a empresa ainda será capaz de apresentar resultados acima da média da indústria, mesmo com reconhecimento das receitas e custos dos empreendimentos lançados a partir de 2021, quando começou a aumentar efetivamente seu VGV de lançamentos.
- Acreditamos que o processo de expansão e diversificação dos segmentos em que atua resulta em um crescimento gradual das receitas, além de ser benéfico para o fluxo de caixa operacional (OCF – *operating cash flow*) da empresa no médio prazo. Porém, devido à compra de terrenos e execução de obras para seguir com o plano de expansão, esperamos que a empresa consuma caixa em 2023 e 2024.
- Em 22 de janeiro de 2024, a S&P Global Ratings atribuiu seu rating de crédito corporativo 'brAA' na Escala Nacional Brasil à Lavvi. A perspectiva estável do rating indica nossa expectativa de que a empresa alcançará R\$ 2 bilhões em lançamentos por ano e velocidade constante de vendas enquanto expande suas vendas líquidas, além de uma estrutura de capital saudável e sustentável.

Fundamento da Ação de Rating

Foco em lançamentos nos segmentos de médio e alto padrão, com espaço para crescimento cauteloso no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV). Desde sua criação, em 2016, a Lavvi atua majoritariamente nos segmentos de médio e alto padrão, com uma pequena entrada no baixo padrão, similar a outras empresas, como a Even (brAA+/Estável/--), a Trisul (brA+/Estável) e a Cyrela (brAAA/Estável/--). A empresa apresentou vendas líquidas de R\$ 1,2 bilhão nos últimos 12 meses findos em 30 de setembro de 2023, grande parte proveniente dos 1,8 bilhão de VGV de quatro projetos lançados no mesmo período, ficando acima da Even, que registrou R\$ 1,3 bilhão em 16 projetos no mesmo período. Porém, apesar do alto volume de lançamentos, a Lavvi ainda

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

reporta EBITDA ajustado abaixo de seus pares, resultado do menor percentual de reconhecimento de receitas e custos referentes aos lançamentos passados.

A empresa apresentou EBITDA ajustado de R\$ 156 milhões nos últimos 12 meses findos em 30 de setembro de 2023, enquanto a Even reportou R\$ 240 milhões. Conforme a empresa reconhece as receitas provenientes dos projetos passados, acreditamos que apresentará um EBITDA ajustado crescente, chegando a R\$ 200 milhões em 2023 e cerca de 300 milhões em 2024.

Margens acima da média do setor, porém menor histórico de entregas em relação aos pares. A empresa tem se concentrado em projetos de médio e alto padrão, o que proporciona um relativo conforto orçamentário em crises econômicas devido ao maior controle de preços quando comparado ao segmento de baixa renda. Como resultado dessa concentração, a empresa conseguiu apresentar margens acima da média em relação aos seus pares avaliados, com margem EBITDA de 19,6% nos últimos 12 meses findos em setembro de 2023 ante a média de 13,6% dos pares focados em médio e alto padrão. Devido à continuidade de seus lançamentos com margens atrativas e diluição da equipe contratada para gerir o segmento de baixa renda da empresa, projetamos margem EBITDA entre 21% e 25% de 2023 a 2025.

Apesar dos resultados superiores à média analisada, a Lavvi ainda possui um histórico de lançamentos e entregas inferior aos de seus pares, que pode ser medido pelo nível de receita de R\$ 795 milhões nos últimos 12 meses findos em setembro de 2023, comparado à Even, com R\$ 2,5 bilhões. Além da receita, a empresa possui um histórico de vendas líquidas abaixo de R\$ 2,7 bilhões nos últimos 36 meses findos em setembro de 2023, enquanto a Even reportou R\$ 4,8 bilhões no mesmo período.

Apesar da nova emissão de dívida da empresa, o índice ajustado de alavancagem deve permanecer mais forte quando comparado aos pares avaliados. Além das margens elevadas, a estrutura de capital da empresa possuía uma parcela mínima de instrumentos atrelados ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI) no terceiro trimestre de 2023, menos que 1% da dívida reportada, diferente dos pares avaliados, que têm entre 50% e 60% da dívida atrelada a esse índice. Nesse mesmo período, a empresa tinha dívida bruta ajustada de R\$ 316 milhões no terceiro trimestre de 2023 (em nosso cálculo de dívida bruta ajustada, incluímos o valor de obrigações para aquisição de terrenos), resultando em alavancagem, medida por FFO sobre dívida bruta ajustada, de 49,7% e dívida bruta ajustada sobre capital de 19,2%. Acreditamos que, apesar da nova emissão de dívida da empresa, sua alavancagem deve se manter estável nos próximos três anos.

Geração de caixa operacional impactada pelo aumento de aquisição de terrenos para seguir com planejamento de lançamentos anuais. Devido a compra de terrenos e execução de obras para seguir com o plano de expansão, esperamos que a empresa consuma R\$ 130 milhões e cerca de R\$ 60-70 milhões de caixa em 2023 e 2024, respectivamente. Porém, com o grande volume de entregas e repasses, além da estabilização do VGV de lançamentos, esperamos que a Lavvi reporte uma forte geração de caixa operacional, acima de R\$ 200 milhões em 2025.

A maior parte da aquisição de terrenos é realizada com seu caixa, dado o ambiente altamente competitivo da capital paulista. A empresa tem como estratégia posicionar-se em um *landbank* de médio prazo, de forma a remunerar rapidamente os terrenos adquiridos, realizando os respectivos lançamentos entre dois e três anos após a aquisição. No terceiro trimestre de 2023, a empresa possuía um VGV de terrenos de R\$ 4,5 bilhões, suficiente para os lançamentos de 2024 e 2025, a maior parte (80%-90%) paga via caixa, devido ao ambiente altamente competitivo da capital paulista. Atualmente a empresa busca oportunidades para 2026.

Menor diversificação geográfica que seus pares. A Lavvi está 100% exposta à cidade de São Paulo, o que resulta em diversificação geográfica menor do que a de seus pares Cyrela, Even e Cury. Uma maior diversificação geográfica reduz impactos provocados por ciclos econômicos negativos na região, porém destacamos que o mercado de São Paulo é um dos maiores e mais relevantes do país, responsável por cerca de 9% do PIB total do Brasil em 2021.

Início de lançamentos de baixa renda deve aumentar a diversificação de produtos. No quarto trimestre de 2023, a empresa realizou o primeiro lançamento destinado ao segmento de baixa renda. Vemos este início de diversificação de produtos como positivo, pois pode mitigar possíveis riscos relacionados a variações de ciclos econômicos no país no médio e longo prazo. Além disso, a atuação nesse segmento, com grande parte das vendas por meio do programa MCMV ou crédito associativo, permite que a empresa repasse para o financiamento bancário uma grande proporção das vendas no período pré-chaves, o que limita o uso de capital durante o período de obras, beneficiando o fluxo de caixa operacional da empresa.

Recentemente, o governo federal realizou algumas modificações no programa habitacional MCMV, aumentando o valor máximo dos imóveis atendidos. Tal mudança trouxe maior flexibilidade para as incorporadoras aumentarem o preço dos imóveis, possibilitando o aumento gradual de suas margens brutas, além de expandir o número de famílias que podem ser beneficiadas. Acreditamos que a Lavvi pode atingir cerca de 30% dos lançamentos totais nesse segmento nos próximos três a cinco anos, um crescimento que deve ser realizado com cautela e monitorando as vendas de cada empreendimento.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating reflete nossa visão de que a Lavvi manterá uma posição de liquidez adequada para cumprir suas obrigações de curto prazo. Em nossa opinião, apesar do aumento de lançamentos e consequente queima de caixa para aquisição de terrenos bem-posicionados, a empresa continuará apresentando menor alavancagem e margens mais elevadas do que os pares avaliados.

À medida que o grupo avança na execução dos projetos, reconhece receitas e contrata novas linhas de crédito, projetamos margem EBITDA de cerca de 21%-22%, FFO sobre dívida bruta ajustada em torno de 40%-45% e queima de caixa entre 2023 e 2024.

Como a Lavvi espera entregar um grande número de projetos, juntamente com um VGV de lançamentos estáveis, em torno de R\$ 2 bilhões por ano, esperamos que a empresa gere fluxos de caixa operacionais entre R\$ 200-R\$ 250 milhões em 2025.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating se houver uma deterioração na liquidez da Lavvi no curto prazo, resultado de atrasos nas entregas de projetos ou de uma piora na geração de caixa. Também poderíamos realizar uma ação de rating negativa em caso de deterioração nas métricas de crédito, esta proveniente da venda de seus projetos com margens menores ou de uma política agressiva de alavancagem para aumentar seus lançamentos. Neste cenário, veríamos:

- FFO sobre dívida bruta ajustada consistentemente abaixo de 20%;
- Índice de dívida bruta ajustada sobre capital consistentemente acima de 40% nos próximos três anos; ou
- Expectativa de OCF negativo em 2025.

Cenário de elevação

Poderemos elevar nosso rating se a Lavvi continuar reportando menor alavancagem e margens mais altas do que aquelas de seus pares avaliados, mesmo operando com um volume de projetos maior que o seu histórico. Neste cenário, veríamos:

- Índice de dívida bruta ajustada sobre capital inferior a 40% nos próximos três anos;
- Geração de OCF positivo; e
- Manutenção de FFO sobre dívida bruta ajustada consistentemente acima de 40%.

Descrição da Empresa

A Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A. é uma incorporadora e construtora de imóveis residenciais e não residenciais de médio, médio-alto e alto padrão na capital paulista, cidade responsável por 9% do PIB do Brasil. Como acionistas da empresa, estão o Grupo Cyrela e a família fundadora com 61% no total, a Tarpon Capital com 15,1%, enquanto 21,9% são negociados livremente na B3.

Criada em 2016, pelo Sr. Ralph Horn, a empresa conta com a expertise do Grupo Cyrela e família, conseguindo ampliar os lançamentos ao longo dos últimos anos. A Lavvi lançou cerca de R\$ 1,96 bilhão em VGV nos últimos 12 meses findos em setembro de 2023.

A empresa deve atingir R\$ 1,5 bilhão em VGV de lançamentos (participação própria) em 2023 e cerca de R\$ 2 bilhões em 2024, nos segmentos de baixo, médio e alto padrão. A Lavvi lançará empreendimentos de baixo padrão por meio de sua nova marca Novvo, focada no programa governamental MCMV. A nova marca, também focada na cidade de São Paulo, foi criada em junho de 2023 e concluiu seu primeiro lançamento no quarto trimestre de 2023.

Principais Métricas

Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	2022R	2023E	2024P	2025P
R\$ milhões*				
Receita	555,3	888,3	1.200-1.400	1.900-2.000
EBITDA	89,1	200,9	300-400	400-500
Geração interna de caixa (FFO – <i>funds from operations</i>)	82,1	162,6	200-300	300-400
Fluxo de caixa operacional (OCF – <i>operating cash flow</i>)	144,3	(129,6)	(50)-(100)	200-250
Índices ajustados				
FFO/dívida (%)**	43,1	49,5	45-50	60-70
Dívida/capital (%)**	13,2	19,7	25-30	20-25
OCF/dívida (%)**	75,7	(39,5)	(12)-(15)	45-50

*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.

Reconciliação dos valores reportados pela Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2022--

Montantes reportados pela Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (R\$ milhões)						
	Dívida	Patrimônio líquido	EBITDA	Lucro operacional	Despesas com juros	EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings
	42,6	1.171,7	87,4	86,5	–	89,1
Ajustes da S&P Global Ratings						
Impostos-caixa pagos	–	–	–	–	–	(6,8)
Juros-caixa pagos	–	–	–	–	–	(0,1)
Passivos de arrendamento reportados	2,1	–	–	–	–	–
Juros capitalizados	–	–	–	–	0,2	–
Receitas (despesas) de empresas não consolidadas	–	–	1,3	–	–	–
Receitas (despesas) não operacionais	–	–	–	61,0	–	–
Participação de não controladores/Participação minoritária	–	84,4	–	–	–	–
Dívida: Outros (situacional)	146,1	–	–	–	–	–
CPV: Itens não operacionais não recorrentes	–	–	0,4	0,4	–	–
Ajustes totais	148,1	84,4	1,7	61,4	0,2	(7,0)
Montantes ajustados pela S&P Global Ratings						
	Dívida	Patrimônio líquido	EBITDA	EBIT	Despesas com juros	FFO
	190,7	1.256,1	89,1	147,9	0,3	82,1

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 2,9%, 1,5% e 1,9% em 2023, 2024 e 2025, respectivamente;
- Taxa de inflação de 4,6%, 3,6% e 3,7% em 2023, 2024 e 2025, respectivamente; e
- Média da taxa básica de juros de 13,0%, 9,9% e 9,0 em 2023, 2024 e 2025, respectivamente.

Principais métricas

- Aumento gradual de VGV lançados para cerca de R\$ 1,5 bilhão em 2023, R\$ 2,1 bilhões em 2024 e R\$ 2,4 bilhões em 2025;
- Crescimento das vendas líquidas para cerca de R\$ 1,0 bilhão em 2023, para R\$ 1,8 bilhão em 2025, acompanhando o aumento de lançamentos;
- Receita líquida de R\$ 888 milhões em 2023, R\$ 1,3 bilhão-R\$ 1,4 bilhão em 2024 e R\$ 1,9 bilhão-R\$ 2,0 bilhões, com base no reconhecimento de vendas líquidas de anos anteriores e no ritmo de vendas;
- Margem bruta ajustada da empresa estável em 33,7% em 2023, principalmente devido ao ajuste de juros capitalizados que é retirado dos seus custos reportados. Esse ajuste apresentou aumento em 2023 devido a maiores dívidas relacionadas ao financiamento à

construção, resultado do aumento de obras da empresa. Nos anos seguintes, acreditamos na diminuição das margens para cerca de 32%, resultado da saída dos resultados de projetos com margens acima da média da empresa. Porém, a Lavvi ainda apresenta margens superiores à média do setor;

- Aumento das despesas gerais e administrativas em função do aumento de lançamentos da empresa e da entrada no segmento econômico, mas com menor representatividade sobre a receita líquida nos próximos três anos devido à diluição dessas despesas. Como resultado, esperamos margens EBITDA maiores nos próximos três anos: 22,6% em 2023 e 24%-25% em 2024 e 2025;
- OCF negativo de aproximadamente R\$ 130 milhões em 2023 e R\$ 60-80 milhões em 2024, devido à aquisição de terrenos. Porém, projetamos geração de caixa em torno de R\$ 200 milhões-R\$ 250 milhões a partir de 2025, uma vez que a empresa planeja entregar um número elevado de projetos nesse período;
- Capex em torno de R\$ 9 milhões-R\$ 11 milhões entre 2023 e 2025, principalmente devido ao maior tempo dos estandes em seus projetos, que continuam em apresentação mesmo durante as obras; e
- Nova emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), lastreados em emissão de debêntures, no valor de R\$ 200 milhões para aquisição de terrenos.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Lavvi como adequada, uma vez que o índice de fontes sobre usos de liquidez da empresa deve permanecer acima de 1,2x nos próximos 12 meses. O perfil de liquidez da Lavvi é suportado por seu sólido relacionamento com os bancos. No entanto, não acreditamos que a Lavvi teria capacidade de absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade sem necessidade de refinanciamento, além de não apresentar forte presença no mercado de capitais.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e aplicações líquidas de R\$ 491 milhões em setembro de 2023; e
- FFO-caixa de R\$ 287 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez

- Vencimentos de dívida de curto prazo de R\$ 36 milhões a partir de setembro de 2023;
- Saída de capital de giro de R\$ 370 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de R\$ 10 milhões nos próximos 12 meses; e
- Pagamento de dividendos ou R\$ 115 milhões nos próximos 12 meses.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Intermediário
Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa

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

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de construção residencial e desenvolvimento imobiliário](#), 3 de fevereiro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 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 \(incluindo Apelações\)](#)".

FREQÜÊNCIA 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.