

Análise Atualizada

# Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A.

14 de janeiro de 2025

## Resumo de Classificação de Ratings

### Rating de Crédito de Emissor

Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A.

*Escala Nacional Brasil*

brAA/Estável/--

### Analista principal

**Valéria Marquez**

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

### Contatos analíticos adicionais

**Fabio Rebelo**

São Paulo  
55 (11) 3039-9728  
fabio.rebelo  
@spglobal.com

**Wendell Sacramoni, CFA**

São Paulo  
55 (11) 3039-4855  
wendell.sacramoni  
@spglobal.com

## Destaques da Análise de Crédito

### Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Alavancagem ainda controlada, apesar do aumento das obras em andamento.	Desafios macroeconômicos significativos nos próximos 12 meses, caracterizados por uma taxa básica de juros persistentemente alta e elevadas taxas de inflação.
Portfólio diversificado, com projetos nos segmentos de alta, média e baixa renda.	Aumento do risco operacional devido ao crescimento expressivo dos lançamentos nos últimos anos.
	Baixa diversificação geográfica, dado o foco no município de São Paulo.

**Apesar do aumento das obras em andamento, margens e alavancagem devem permanecer estáveis.** A Lavvi reportou um Valor Geral de Vendas (VGV) de lançamentos próprios de R\$ 1,9 bilhão nos nove meses findos em 30 de setembro de 2024, um aumento de 91% em comparação ao mesmo período de 2023. Esse crescimento, aliado à manutenção da velocidade de Vendas Sobre Oferta (VSO), resultou em um aumento de 126% nas vendas líquidas do período.

Apesar do crescimento acelerado, a empresa tem mantido suas margens. Nos últimos 12 meses findos em 30 de setembro de 2024, a empresa reportou margens bruta de 34,6% e EBITDA de 22,1%, comparadas a 34% e 20% no mesmo período de 2023, respectivamente. Acreditamos que a empresa deve atingir cerca de R\$ 2,7 bilhões em VGV de lançamentos próprios em 2024 e manter um valor de R\$ 2,5 bilhões-R\$ 3 bilhões nos anos seguintes, alcançando estabilidade de lançamentos e margens.

Além da manutenção das margens, a empresa tem mantido alavancagem estável. De acordo com nosso cálculo de dívida bruta ajustada, no qual incluímos o valor de obrigações para aquisição de terrenos, em 30 de setembro de 2024, a empresa reportou dívida bruta ajustada de R\$ 574 milhões. Isso, resultou em alavancagem, medida por geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida bruta ajustada, de 41% e dívida bruta ajustada sobre capital de 26%, abaixo dos 50% e 19%, respectivamente, do período anterior. Acreditamos que sua alavancagem deve se manter estável nos próximos três anos, com índice de FFO sobre dívida bruta ajustada médio de 42% e dívida bruta ajustada sobre capital média de 29%.

**O aumento da taxa básica de juros pode representar riscos à demanda e elevar o custo da dívida para as empresas desse setor.** Apesar da nossa expectativa de alavancagem e margens estáveis, os desafios macroeconômicos atuais, devido a inflação persistentemente alta e aumento da taxa básica de juros no Brasil, podem representar riscos ao setor em 2025. Esses fatores podem elevar o custo das dívidas da empresa, reduzindo o índice de cobertura, que resultaria em aumento da queima de caixa operacional e em uma possível queda na demanda, devido ao menor poder aquisitivo da população e problemas relacionados ao funding para novos financiamentos imobiliários.

**A Lavvi planeja continuar atuando predominantemente nos segmentos de médio e alto padrão, com espaço para crescimento com cautela no segmento econômico.** A empresa pretende aumentar sua participação no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) após entrar no segmento no final de 2023. Com as atualizações nas regras do programa, houve um aumento no número de famílias beneficiadas, resultando em maior demanda e na entrada da empresa nesse segmento. Consideramos positiva essa diversificação de produtos, pois pode mitigar possíveis riscos relacionados a variações dos ciclos econômicos no país a médio e longo prazo.

Além disso, a atuação nesse segmento, com grande parte das vendas realizadas por meio do MCMV ou crédito associativo, permite que a empresa transfira para o financiamento bancário uma grande proporção das vendas no período pré-entrega das chaves. Isso limita o uso de capital

durante o período de obras, beneficiando o fluxo de caixa operacional (OCF – *operating cash flow*) da empresa.

No entanto, a participação de incorporadoras de médio e alto padrão no programa exige um certo nível de especialização para garantir a rentabilidade do projeto e lidar com a burocracia envolvida. Devido à falta de correção monetária após a transferência das unidades em construção para os bancos, a rápida construção e os elevados custos de terrenos e mão de obra dificultam a maximização da rentabilidade de cada projeto e a redução da exposição a potenciais picos inflacionários.

**Geração de caixa operacional impactada pelo aumento de aquisição de terrenos para seguir com planejamento de lançamentos anuais.** A maior parte da aquisição de terrenos é realizada com recursos próprios da Lavvi, devido ao ambiente altamente competitivo da capital paulista. A empresa adota a estratégia de posicionar-se em um banco de terrenos (*landbank*) de médio prazo, visando remunerar rapidamente os terrenos adquiridos. No terceiro trimestre de 2024, a empresa possuía um VGV de terrenos próprios de R\$ 3,9 bilhões, suficiente para os lançamentos de 2025 e parte de 2026, com a maior parte paga em caixa. Atualmente, a empresa busca oportunidades para 2026 e 2027.

Dado esse cenário, a geração de caixa operacional foi impactada pelo aumento da aquisição de terrenos para seguir com o planejamento de lançamentos anuais. Devido à compra de terrenos e à execução de obras para continuar o plano de expansão, esperamos que a empresa consuma R\$ 42 milhões em 2024 e cerca de R\$ 20 milhões em 2025, menor consumo em comparação aos anos anteriores, em razão da entrega de projetos durante o período. No entanto, com o aumento do volume de entregas e repasses, além da estabilização do VGV de lançamentos, esperamos que a empresa reporte forte geração de caixa operacional, acima de R\$ 150 milhões a partir de 2026.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating reflete nossa expectativa de que a Lavvi mantenha 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%-23%, FFO sobre dívida bruta ajustada em torno de 35%-50% e queima de caixa entre 2024 e 2025. Como a Lavvi espera entregar um grande número de projetos, juntamente com um VGV de lançamentos estável, em torno de R\$ 2,5 bilhões-R\$ 3 bilhões por ano, esperamos que a empresa gere fluxos de caixa operacionais de R\$ 150 milhões-R\$ 200 milhões em 2026.

## 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. Ademais, poderíamos realizar uma ação de rating negativa se houvesse 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 2026.

## 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%.

## Nosso Cenário-Base

### Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 3,1% em 2024, 1,9% em 2025 e 2,1% em 2026;
- Taxa de inflação de 4,3% em 2024, 4,2% em 2025 e 3,7% em 2026;
- Média da taxa básica de juros de 11% em 2024, 12% em 2025 e 10% em 2026;
- Aumento gradual de VGV de lançamentos para cerca de R\$ 2,9 bilhões em 2024, R\$ 2,5 bilhões em 2025 e R\$ 2,6 bilhões em 2026;
- Crescimento das vendas líquidas para cerca de R\$ 2,4 bilhões em 2024, e R\$ 2,1 bilhões-R\$ 2,2 bilhões entre 2025 e 2026, acompanhando o aumento de lançamentos;
- Receita líquida de R\$ 1,4 bilhão em 2024 e R\$ 1,8 bilhão-R\$ 2,3 bilhões em 2025 e 2026 , com base no reconhecimento de vendas líquidas de anos anteriores e no ritmo de vendas;
- Margem bruta ajustada de 33,8% em 2024 e em patamares estáveis nos dois anos seguintes;
- Aumento das despesas gerais e administrativas em função do crescimento de lançamentos da empresa e da entrada no segmento econômico, mas com menor representatividade na receita líquida nos próximos três anos devido à diluição dessas despesas. Como resultado, projetamos margem EBITDA de 22,7% em 2024 e 20%-22% em 2025 e 2026;
- OCF negativo de aproximadamente R\$ 42 milhões em 2024 e R\$ 20 milhões em 2025, devido à aquisição de terrenos. Porém, projetamos geração de caixa positiva em torno de R\$ 150 milhões-R\$ 200 milhões a partir de 2026, uma vez que a empresa planeja entregar um número elevado de projetos nesse período; e
- Nova emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), lastreados em emissão de debêntures, no valor de R\$ 200 milhões para aquisição de terrenos e composição de caixa.

## Principais Métricas

### Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	2022R	2023R	2024E	2025P	2026P
<b>R\$ milhões</b>					
Receita	555,3	903,3	1.452,7	1.800-1.900	2.300-2.400
EBITDA	89,1	194,7	329,2	300-400	500-600
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	82,1	179,6	278,2	200-300	400-500
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	144,3	(196,6)	(42,5)	(20)-(15)	150-200
Investimentos (capex)	(0,2)	11,1	1,5	1,5-2,0	2,0-2,5
Dividendos	132,8	153,1	103,6	100-150	100-150
Dívida	190,7	336,9	788,1	750-800	750-800
Patrimônio líquido	1.256,1	1.414,5	1.683,4	1.900-2.000	2.000-2.500
<b>Índices ajustados</b>					
Dívida/EBITDA (x)	2,1	1,7	2,4	2,0-2,5	1,5-2,0
FFO/dívida (%)	43,1	53,3	35,3	35-40	50-55
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	604,8	22,3	7,7	4,0-5,0	6,0-7,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	655,0	23,1	8,0	5,0-7,0	6,0-8,0
OCF/dívida (%)	75,7	(58,4)	(5,4)	(5,0)-(2,0)	15-20
Margem bruta (%)	33,6	34,2	33,8	30-35	30-35
Margem EBITDA (%)	16,0	21,6	22,7	20-25	20-25
Retorno sobre capital (%)	10,4	17,3	20,2	15-20	20-25
Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)	13,2	19,2	31,9	25-30	25-30

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

## Descrição da Empresa

A Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A. é uma incorporadora e construtora listada no Novo Mercado da B3 com foco em imóveis residenciais e não residenciais de médio, médio-alto e alto padrão na capital paulista. Os acionistas da empresa são o Grupo Cyrela (brAAA/Estável/--) e a família fundadora com 60,9% no total, a Tarpon Capital com 15,1%, enquanto 21,9% são negociados livremente na B3 e 2,1% são ações em tesouraria.

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\$ 1,9 bilhão em VGV nos 9 meses findos em setembro de 2024 e deve atingir R\$ 2,9 bilhões em VGV de lançamentos (participação própria) em 2024 e cerca de R\$ 2,5 bilhões em 2025, entre os segmentos de baixo, médio e alto padrão.

**Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A. – Resumo Financeiro**

<b>Fim do período</b>	<b>--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de</b>			
Período de reporte	2020	2021	2022	2023
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	359,5	609,3	555,3	903,3
EBITDA	118,5	176,1	89,1	194,7
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	110,1	156,9	82,1	179,6
Despesas com juros	2,1	2,5	0,3	10,9
Juros-caixa pagos	2,3	2,3	0,1	8,4
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	(8,2)	(158,1)	144,3	(196,6)
Investimentos (capex)	0,0	3,4	(0,2)	11,1
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	(8,2)	(161,5)	144,5	(207,7)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	(30,7)	(371,5)	(34,3)	(360,8)
Caixa e investimentos de curto prazo	921,8	464,8	425,5	373,7
Caixa disponível bruto	921,8	464,8	425,5	373,7
Dívida	155,0	144,1	190,7	336,9
Patrimônio líquido	1.300,3	1.250,0	1.256,1	1.414,5
<b>Índices ajustados</b>				
Margem EBITDA (%)	33,0	28,9	16,0	21,6
Retorno sobre capital (%)	8,8	15,6	10,4	17,3
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	56,0	71,7	317,0	17,8
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	49,7	70,2	604,8	22,3
Dívida/EBITDA (x)	1,3	0,8	2,1	1,7
FFO/dívida (%)	71,0	108,9	43,1	53,3
OCF/dívida (%)	(5,3)	(109,7)	75,7	(58,4)
FOCF/dívida (%)	(5,3)	(112,1)	75,8	(61,7)
DCF/dívida (%)	(19,8)	(257,8)	(18,0)	(107,1)

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

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

	Dívida	Patrimônio líquido	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR
Exercício fiscal	31 de dezembro de 2023					
Montantes reportados pela empresa	213,5	1.273,0	221,0	220,1	0,5	194,7
Impostos caixa pagos	--	--	--	--	--	(6,7)
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	--	(8,4)
Passivos de arrendamentos reportados	3,5	--	--	--	--	--
Juros capitalizados	--	--	--	--	10,4	--
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	--	--	(35,7)	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	--	47,0	--	--
Participação de não controladores/Participação minoritária	--	141,5	--	--	--	--
Dívida: Outros (situacional)	119,9	--	--	--	--	--
COGS*: Itens não operacionais não recorrentes	--	--	9,4	9,4	--	--
Ajustes totais	123,4	141,5	(26,3)	56,3	10,4	(15,2)
<b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>	<b>Dívida</b>	<b>Patrimônio líquido</b>	<b>EBITDA</b>	<b>EBIT</b>	<b>Despesas de juros</b>	<b>FFO</b>
	336,9	1.414,5	194,7	276,5	10,9	179,6

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Lavvi como adequada, uma vez que seu índice de fontes sobre usos de liquidez deve permanecer acima de 1,2x nos próximos 12 meses. O perfil de liquidez da Lavvi é sustentado 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\$ 551 milhões em setembro de 2024;
- FFO-caixa de R\$ 445 milhões nos próximos 12 meses; e
- Emissão de dívida corporativa no valor de R\$ 200 milhões nos próximos 12 meses.

### Principais usos de liquidez

- R\$ 18 milhões em vencimentos de dívida de curto prazo a partir de setembro de 2024;
- Saída de capital de giro de R\$ 468 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de R\$ 2 milhões nos próximos 12 meses; e
- Pagamento de dividendos ou R\$ 138 milhões nos próximos 12 meses.

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

### Exigências

A empresa está sujeita a *covenants* financeiros em suas emissões de dívida corporativa, que exigem:

- Índice de dívida líquida + imóveis a pagar sobre patrimônio líquido igual ou inferior a 0,8x; e
- Recebíveis + receitas a apropriar + estoques sobre dívida líquida + imóveis a pagar + custos a apropriar igual ou superior a 1,5x ou inferior a 0.

### Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa continue em cumprindo seus *covenants* com um colchão confortável nos próximos anos.

### Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--
<b>Risco de negócio</b>	<b>Fraco</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Fraca
<b>Risco financeiro</b>	<b>Intermediário</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
<b>Modificadores</b>	
Diversificação/Efeito-portfólio	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](http://www.spglobal.com/ratings) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [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.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019.

### Artigo

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

Copyright © 2025 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, completitude, 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 COMERCIALIZIDADE, 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/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

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