

Comunicado à Imprensa

# Ratings da Cury elevados para 'brAAA' por forte geração de caixa operacional; perspectiva estável

28 de março de 2024

## Resumo da Ação de Rating

- A **Cury Construtora e Incorporadora S.A.** (Cury) tem reportado uma geração de caixa forte e consistente nos últimos três anos, em média de R\$ 395 milhões, apesar da compra de novos terrenos e do aumento das despesas com juros.
- A empresa também reportou margem bruta de 39,1% e EBITDA de 21,1% em 2023, acima da média do setor, apesar do reconhecimento das receitas e custos da safras de 2020 e 2021, que foram impactadas pela inflação.
- Conseqüentemente, as métricas de alavancagem em 2023 permaneceram fortes, com geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida líquida ajustada de 88,1%, fluxo de caixa operacional (OCF – *operating cash flow*) sobre dívida líquida de 82,8%, dívida líquida ajustada sobre capital de 35,6% e cobertura de juros pelo FFO de 8,3x.
- Além das métricas financeiras fortes, a Cury vem aumentando a sua escala nos últimos anos, com um valor geral de vendas (VGV) de lançamentos de R\$ 4,2 bilhões em 2023. Esperamos que as métricas operacionais e de crédito da empresa permaneçam fortes nos próximos três anos.
- Nesse contexto, em 28 de março de 2024, a S&P Global Ratings elevou os ratings de crédito de emissor e de emissão da Cury na Escala Nacional Brasil de 'brAA+' para 'brAAA'.
- A perspectiva do rating permanece estável, indicando nossa expectativa de que a Cury reportará aumento dos níveis de lançamentos e vendas nos próximos três anos, enquanto gera caixa, mantém as margens e apresenta baixo nível de alavancagem.

## Fundamento da Ação de Rating

**Fortes métricas financeiras e resultado operacional nos últimos anos.** A Cury reportou um VGV de R\$ 4,2 bilhões em 2023, que juntamente com a manutenção da velocidade de vendas sobre oferta (VSO), resultou em um crescimento de 30% das vendas líquidas no ano. Apesar de grande parte do portfólio da empresa estar concentrado no Minha Casa Minha vida (MCMV), que não conta com correção monetária no saldo devedor das vendas, a Cury realizou revisões orçamentárias eficientes, que além de resultarem em manutenção das suas margens, também consolidou as margens da empresa como acima da média do setor. Em 2023, a empresa reportou margem bruta de 39,1% e margem EBITDA de 21,2%, esta última acima da média dos pares de 17,7% entre 2020 e 2023.

Nós estimamos que a Cury vai continuar expandindo o VGV de lançamentos, atingindo cerca de R\$ 5,5 bilhões em 2024, e aumentando gradualmente até R\$ 6 bilhões em 2026, beneficiando-se do déficit habitacional brasileiro que segue gerando uma demanda reprimida no segmento de baixa renda, principalmente nas faixas mais altas do programa MCMV. Enquanto isso, esperamos que a

### 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

empresa mantenha fortes margens nos próximos três anos, com margem bruta próxima a 39,3% e EBITDA próximo de cerca de 22,2%, além do crescimento da receita, que tem acompanhado os lançamentos da empresa.

**Risco de negócios da empresa reflete sua escala atual e métricas financeiras fortes.** Dado o aumento de escala da Cury nos últimos anos, juntamente com a manutenção das margens, alteramos o risco de negócio da empresa de fraco para regular.

O EBITDA da Cury de R\$ 612 milhões em 2023 é similar ao de sua concorrente, a Direcional Engenharia S.A. (Direcional; brAAA/Estável/--), que reportou EBITDA de R\$ 565 milhões e lançamentos de R\$ 4,3 bilhões no mesmo período. Com isso, passamos a considerar as métricas de alavancagem líquidas de caixa da empresa em vez das brutas.

**Baixa alavancagem apesar do crescimento das obras em andamento.** Com o aumento dos lançamentos e do início das obras, a Cury vem aumentando a sua dívida bruta. Porém, devido ao controle das margens e forte geração de caixa operacional, a empresa tem reportado baixos níveis de alavancagem, medidos pelo FFO sobre dívida líquida ajustada de 88,1% e dívida líquida ajustada sobre capital de 35,6% em 2023. Acreditamos que a Cury mantenha baixos níveis de alavancagem, com FFO sobre dívida líquida ajustada médio de 150% e dívida líquida ajustada sobre capital médio de 27% nos próximos três anos.

**Aquisição de terrenos ainda é o maior desafio atualmente.** A Cury atua nos estados de São Paulo e Rio de Janeiro, região que representa cerca de 55% das vendas de unidades no país. Conseqüentemente, a alta demanda nessa região resulta em grande concorrência entre as empresas do setor para aquisição de terrenos. Como a empresa planeja lançar cerca de R\$ 5,5 bilhões-R\$ 6,0 bilhões de VGV nos próximos anos, a necessidade por terrenos aumenta, tornando-se um desafio para a empresa. Porém, além do banco de terrenos atual, com um VGV de R\$ 14,5 bilhões, suficientes para os próximos 2-3 anos de lançamentos, a Cury atualmente tem uma escala relevante e forte posição de caixa para competir por novos terrenos.

**Forte geração de caixa operacional demonstra crescimento moderado da empresa.** Apesar do aumento das despesas com juros, resultado da estrutura de capitais da empresa com debêntures atreladas ao CDI, e do aumento das obrigações a pagar por compra de terrenos, a Cury tem tido um ótimo desempenho no processo de repasse beneficiado o seu fluxo de caixa operacional. Dessa forma, os fluxos de pagamentos referentes às entradas podem ser utilizados para dar início às obras, reduzindo significativamente a queima de caixa nesse período. Isto, em conjunto com os benefícios de um portfólio concentrado no programa MCMV, resultaram em uma forte geração de OCF nos últimos três anos, em média R\$ 395 milhões por ano, acima da média da indústria, com queima de caixa de R\$ 52 milhões no mesmo período. Acreditamos que a empresa manterá a forte geração de caixa nos próximos três anos, chegando a R\$ 558 milhões em 2024, e entre R\$ 650 milhões-R\$ 750 milhões nos dois anos seguintes.

**Mudanças no MCMV beneficiaram incorporadoras com foco no segmento de baixa renda.** O teto do programa MCMV dificultou os repasses do aumento de custos dos materiais de construção para os consumidores da Cury e de outras empresas nos últimos anos. Em julho de 2023, o governo federal realizou algumas modificações no valor máximo dos imóveis atendidos, dando maior flexibilidade para as incorporadoras aumentarem o preço e possibilitando-as de alcançarem mais famílias.

Além disso, em 26 de maio de 2024, o Conselho Curador aprovou o uso do FGTS futuro para a faixa 1 do programa MCMV, resultando no aumento da renda familiar que é contabilizada na concessão de um financiamento imobiliário e conseqüentemente aumentando o público que pode ser atendido pelo programa. Esperamos que essas mudanças, beneficiem a Cury, que possui alta

concentração de seu portfólio no MCMV, mitigando possíveis ciclos inflacionários e aumentando a demanda.

**Liquidez confortável devido à forte geração interna de caixa.** A atual alavancagem ajustada da empresa, com dívida líquida ajustada projetada de aproximadamente R\$ 496 milhões para 2024, e a alta taxa básica de juros da economia brasileira elevaram as nossas projeções de pagamento de juros para este ano.

Porém, esperamos um maior EBITDA da empresa em 2024, compensando o efeito dos juros mais altos, resultando em cobertura de juros-caixa pelo FFO de 9,6x em 2024, ante nossa expectativa de 9,3x em 2023. Essas métricas estão acima daquelas de seus pares, como a Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (Cyrela; brAAA/Estável/--) e a Direcional, que reportaram 2,1x e 3,1x em 2023, respectivamente, demonstrando a resiliência da Cury no ambiente de juros altos.

Além disso, a empresa tem mantido forte posição de caixa e um perfil de dívida com vencimentos bem distribuídos, o que mitiga possíveis pressões de liquidez no curto prazo.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating indica nossa expectativa de que a Cury manterá uma geração sustentável de caixa enquanto aumenta o número de lançamentos nos próximos três anos. Em nossa visão, sua alavancagem e liquidez devem permanecer em linha com nosso cenário-base à medida que a empresa refinancia seus vencimentos de curto prazo, enquanto mantém o endividamento controlado e uma política discricionária de dividendos, com pagamentos atrelados ao fluxo de caixa. Assim, projetamos métricas de crédito de FFO sobre dívida líquida ajustada acima de 100%, dívida líquida ajustada sobre capital de 27%-30% e OCF sobre dívida líquida superior a 100% nos próximos três anos.

## Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 12 meses caso as métricas de crédito da empresa piorem, e apresente dificuldades para suportar sua posição de liquidez, com queda nas vendas, atraso nos repasses e gestão ineficiente do seu capital de giro. Isso poderia ocorrer devido a uma deterioração no cenário macroeconômico resultando no aumento da taxa de desemprego e queda na renda disponível impactando negativamente a faixa de clientes atendida pela Cury. Nesse cenário, veríamos FFO sobre dívida líquida ajustada abaixo de 30%, dívida líquida ajustada sobre capital acima de 45% e geração de caixa operacional sobre dívida líquida abaixo de 25%.

## Descrição da Empresa

Fundada em 2007, a Cury nasceu de uma *joint-venture* entre a Cury Empreendimentos e a Cyrela. A *joint-venture* aumentou a capacidade de crédito, e o nível de expertise contábil e imobiliário da empresa. A Cury opera nos segmentos de baixa e média renda, com foco nos estados de São Paulo e Rio de Janeiro, e possui uma alta exposição ao programa habitacional MCMV. Em 2020, a companhia abriu capital, resultando em um número maior de lançamentos nos anos subsequentes, totalizando R\$ 4,2 bilhões de VGV em 2023, dos quais 77% correspondem ao segmento de baixa renda.

## Nosso Cenário de Caso-Base

### Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 1,5% em 2024, 1,9% em 2025 e 2,0% em 2026;
- Inflação no Brasil de 3,6% em 2024, 3,7% em 2025 e 3,5% em 2026;
- Taxa básica de juros média no Brasil de 9,9% em 2024, 9,0% em 2025 e 9,0% em 2026;
- Estimativa de VGV de R\$ 5 bilhões-R\$ 6 bilhões por ano pelos três próximos anos;
- Receita líquida de R\$ 3,7 bilhões em 2024 e aproximadamente R\$ 5 bilhões em 2025 e 2026, baseado nos lançamentos e vendas de estoque;
- Manutenção da margem bruta em 39% pelos próximos três anos;
- Manutenção da margem EBITDA em 22% pelos próximos três anos;
- Obrigações por aquisições de terrenos similares às de 2023, dado que a empresa está trabalhando na aquisição de novos terrenos para sustentar o crescimento nos próximos anos;
- Geração da caixa operacional de aproximadamente R\$ 558 milhões em 2024 e R\$ 700 milhões nos dois anos subsequentes;
- Investimentos (capex) entre R\$ 35 milhões-R\$ 50 milhões nos próximos três anos, em linha com os últimos períodos;
- Pagamento de dividendos de R\$ 467 milhões em 2024 e 94% do lucro líquido do ano anterior em 2025 e 2026.

### Liquidez

Avaliamos a liquidez da Cury como forte pois esperamos que as fontes de caixa excedam os usos em mais de 1,5x nos próximos 24 meses a partir de 31 de dezembro de 2023, mesmo que o EBITDA caia 50%. Isso se deve à atual posição de caixa da empresa e à previsão de geração de caixa operacional nos próximos 12 meses. Também acreditamos que a Cury possui um bom relacionamento com os bancos e boa penetração no mercado de capitais, além da capacidade de absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade sem necessidade de refinanciamento por sua escala e estrutura de dívida.

### Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 992 milhões em dezembro de 2023;
- FFO de aproximadamente R\$ 766 milhões nos próximos 12 meses.

### Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 124 milhões em dezembro de 2023;
- Necessidades de capital de giro de R\$ 207 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de R\$ 37 milhões nos próximos 12 meses;
- Pagamento de dividendos de R\$ 467 milhões nos próximos 12 meses.

## Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Cury continua cumprindo com todas as exigências de *covenants* com ampla folga, e esperamos que continue pelos próximos anos, dada a expectativa de baixo endividamento.

## Exigências

A Cury possui os seguintes *covenants* em suas emissões de debêntures:

- Soma da dívida líquida e obrigações por aquisição de terrenos sobre patrimônio líquido menor que 0,8x; e
- Soma de recebíveis e estoques sobre dívida líquida mais custos a apropriar maior que 1,5x ou menor que 0,0x.

## 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 Cury.

## Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

### Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
<b>Cury Construtora e Incorporadora S.A</b>				
2ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 200 milhões	Julho de 2026	brAAA	3(55%)

## Principais fatores analíticos

- O rating de emissão atribuído às debêntures *senior unsecured* da Cury é 'brAAA' e o rating de recuperação é '3', indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa (estimativa arredondada: 55%) para os credores em um cenário hipotético de default.
- Neste cenário, baseado nas demonstrações financeiras da companhia de dezembro de 2023, o default ocorreria em 2028, resultado de uma deterioração ainda maior da economia brasileira que causaria queda nas vendas de lançamentos, dificuldade na venda de estoques e atrasos nos recebíveis. Como resultado, o fluxo de caixa da empresa diminuiria e não seria suficiente para cobrir despesas com juros e amortização de dívidas.
- Em nosso cenário de default, acreditamos que o grupo seria liquidado em vez de reestruturado, visto que o setor de construção é intensivo em ativos. Aplicamos o método de avaliação discricionária de ativos (DAV – *discrete assets valuation*) e desconto de 25%, pressupondo: taxa de realização de 60% para terrenos, 65% para obras em andamento e casas concluídas, além de 50% para investimentos em coligadas, que incluem sociedades de propósito específico (SPEs). Aplicamos também desconto de 10% em móveis e equipamentos, com taxa de realização de 10% e 50%, respectivamente. Essas premissas consideraram as incertezas do cenário macroeconômico do Brasil, o que acarretaria mais riscos para as construtoras realizarem seus valores justos.
- Além disso, são aplicadas compressão de 100% do caixa em um cenário de liquidação e taxas de contração de 20% e realização de 75% para contas a receber.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2028
- Valor de empresa (EV - *enterprise value*) líquido, após custos administrativos de 5%: R\$ 960 milhões

### Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Dívida prioritária: R\$ 86 milhões (obrigações trabalhistas e obrigações fiscais).
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 1,5 bilhão (debêntures e outras dívidas e obrigações relacionadas a aquisições de terrenos).\*
- Expectativa de recuperação para as dívidas: 3(55%).\*\*

\*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

\*\* Ratings de recuperação de dívidas *senior unsecured* são limitados a '3(65%)' em países como o Brasil.

### Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
<b>Risco de negócio</b>	<b>Regular</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Regular
<b>Risco financeiro</b>	<b>Intermediário</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
<b>Modificadores</b>	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Forte
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Neutra
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 afetados por esta ação de rating 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

- [Principais fatores de crédito para a indústria de construção residencial e desenvolvimento imobiliário](#), 3 de fevereiro de 2014.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [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.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.

### Artigo

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

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
<b>Cury Construtora e Incorporadora S.A.</b>		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	19 de maio de 2021	19 de maio de 2021

## 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](#)", 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 reflete 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/](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.