

Comunicado à Imprensa

# Rating 'brA+' da Trisul reafirmado por expectativa de forte geração de caixa e recuperação das métricas de crédito; perspectiva alterada para estável

24 de novembro de 2023

## Resumo da Ação de Rating

- A Trisul S.A. reportou receita líquida de R\$ 967 milhões e EBITDA ajustado de R\$ 181 milhões nos últimos 12 meses findos em 30 de setembro de 2023, um aumento de 33% e 38%, respectivamente, em relação ao mesmo período do ano anterior.
- Dado o cenário econômico mais desafiador em 2022 e 2023, com taxa básica de juros persistentemente alta e alto percentual de conclusão das obras referente às safras de 2020 e 2021, esperamos margens ainda baixas em 2023. Porém, com as entregas desses empreendimentos durante os próximos dois trimestres, esperamos melhora gradual nas margens e no endividamento da empresa a partir de 2024.
- Em razão dessas entregas, projetamos métricas de crédito ainda fracas em 2023 com geração interna de caixa (FFO – *fun*ds from operations) sobre dívida bruta ajustada de 10% e queima de caixa em 2023, melhorando para FFO sobre dívida de 15% e geração de caixa operacional sobre dívida de 37% em 2024. Além disso esperamos uma geração de caixa operacional acima de R\$300 milhões em 2024 devido ao alto número de entregas, suficiente para o pagamento das dívidas de curto da empresa.
- Nesse contexto, em 24 de novembro de 2023, a S&P Global Ratings reafirmou o rating de crédito de emissor e de emissão na Escala Nacional Brasil 'brA+' atribuído à Trisul.
- A alteração da perspectiva de negativa para estável baseia-se em nossa expectativa de recuperação nas métricas de crédito da empresa a partir de 2024 devido a uma melhora em sua rentabilidade, além do maior número de repasses resultando em geração de caixa.

## Fundamento da Ação de Rating

**Melhora gradual nos resultados da empresa conforme safras afetadas são entregues.** A taxa básica de juros persistentemente alta no Brasil e a inflação de materiais acima do esperado em 2022, juntamente com o alto percentual de conclusão das obras das safras de 2020 e 2021, resultaram em uma diminuição da margem EBITDA, que alcançou 18,7% nos últimos 12 meses findos em 30 de setembro de 2023, além de queima de caixa de R\$ 84,2 milhões nos nove meses findos em 30 de setembro de 2023. Porém, com a finalização da entrega dos empreendimentos afetados entre 2023 e início de 2024, acreditamos que a empresa apresentará crescimento

### ANALISTA PRINCIPAL

**Valéria Marquez**  
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

**Comunicado à Imprensa: Rating 'brA+' da Trisul reafirmado por expectativa de forte geração de caixa e recuperação das métricas de crédito; perspectiva alterada para estável**

gradual nas margens, com margem EBITDA ainda afetada de 18% no ano atual e acima de 20% a partir de 2024.

**Geração de caixa impactada pelo grande volume de entregas e repasses no primeiro semestre de 2024.** A Trisul realizou um número elevado de lançamentos em 2021, totalizando um valor geral de vendas (VGV) de R\$ 1,7 bilhão. A combinação entre o início das obras desses lançamentos e a inflação elevada dos materiais de construção entre 2021 e 2022 levou a um consumo de caixa operacional ainda elevado em 2022 e 2023.

Portanto, além do benefício nas margens, devido ao grande volume de entregas e repasses no primeiro semestre de 2024, esperamos que a Trisul reporte uma forte geração de caixa operacional acima de R\$300 milhões, que será destinada ao pagamento dos financiamentos à construção e debêntures agendados para o ano. Portanto, projetamos um índice de alavancagem medido pelo FFO sobre dívida bruta ajustada de 10% em 2023 e acima de 15% em 2024. Também esperamos que o índice de dívida bruta ajustada sobre capital fique acima de 40% em 2023 e diminua gradualmente a partir de 2024.

**A Trisul planeja continuar atuando principalmente no segmento de médio e alto padrão, porém deverá aumentar os lançamentos de baixa renda.** A Trisul planeja aumentar sua exposição ao programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), ao qual tinha uma exposição de 50% de seus lançamentos em 2018.

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.

A empresa havia reduzido sua exposição ao programa, mas deve lançar mais projetos de baixa renda devido às novas regras. Tais lançamentos devem representar 50% dos lançamentos da empresa no longo prazo. Além disso, 25% do banco de terrenos atual da empresa passou a ser adequado ao MCMV, uma vez que o novo limite máximo de preços dos imóveis aumentou para R\$ 350 mil.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating indica nossa visão de que a Trisul manterá uma posição de liquidez para cumprir suas obrigações de curto prazo, a maior parte composta por linhas de crédito de financiamento à construção. Em nossa visão, à medida que a empresa entrega os projetos que foram fortemente impactados por pressões inflacionárias, ela deve recuperar gradativamente suas margens. Além disso, a empresa possui alta concentração de entregas entre o final de 2023 e o primeiro semestre de 2024, resultando em maior geração de caixa no período. Portanto, em 2023 esperamos métricas de FFO sobre dívida bruta entre 9%-10%, dívida bruta sobre capital em torno de 45% e consumo de caixa em torno de R\$ 83 milhões. Conforme a empresa entrega os projetos programados, esperamos que a Trisul gere caixa e gradualmente apresente menor alavancagem, reportando um FFO sobre dívida bruta ajustada acima de 15% e dívida bruta sobre capital abaixo de 40%.

## Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating caso a empresa não apresente uma recuperação em suas métricas a partir de 2024, resultando em métricas de crédito mais fracas do que o esperado, como FFO sobre dívida consistentemente abaixo de 12%, cobertura de juros caixa pelo FFO abaixo de 2x ou dívida

## **Comunicado à Imprensa: Rating 'brA+' da Trisul reafirmado por expectativa de forte geração de caixa e recuperação das métricas de crédito; perspectiva alterada para estável**

sobre capital acima de 45%. Este cenário poderia resultar de uma contração no nível de vendas, bem como de uma falha na recuperação das margens e de maior endividamento, o que levaria a maiores despesas com juros e contínua queima de caixa. Além disso, podemos rebaixar o rating caso haja maior pressão de liquidez no curto prazo.

### **Cenário de elevação**

Poderemos realizar uma ação de rating positiva caso a empresa apresente métricas de crédito consistentes e em linha com os anos anteriores, especialmente com um fluxo de caixa operacional positivo. Neste cenário, veríamos um nível de FFO sobre dívida consistentemente acima de 20%, juros caixa pelo FFO em torno de 4x e dívida sobre capital próximo ou inferior a 45%. Essas melhorias podem advir do aumento das vendas, da estabilização dos lançamentos de VGV ao longo dos anos, do aprimoramento de sua estrutura de custos ou da redução das despesas com juros.

### **Descrição da Empresa**

A Trisul S.A. é uma construtora brasileira que atua nos segmentos de baixa, média e alta renda há mais de 40 anos. Ao longo dos anos, a Trisul lançou mais de 350 projetos, totalizando 60 mil unidades em São Paulo, na Grande São Paulo, em 20 cidades do litoral e interior paulista, e também na Grande Brasília. Atualmente, a Trisul vem concentrando suas atividades em São Paulo.

Em outubro de 2007, a Trisul tornou-se uma companhia aberta, listando seus títulos no Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (Bolsa de Valores de São Paulo).

### **Nosso Cenário de Caso-base**

#### **Premissas**

- Crescimento do PIB brasileiro de 2,9% em 2023, 1,2% em 2024 e 1,8% em 2025;
- Taxa de inflação de 4,9% em 2023, 3,9% em 2024 e 3,7% em 2025; e
- Taxa de juros média de 13,1% em 2023, 10,4% em 2024 e 9,0% em 2025.
- Redução no VGV de lançamentos de 13% em 2023, com cerca de 60% dos lançamentos concentrados no segundo semestre. A concentração no segundo semestre está relacionada ao aumento de 90,9% nas vendas líquidas da empresa nos nove meses findos em 30 de setembro de 2023 ante o mesmo período de 2022.
- Projetamos aumento gradativo no número de lançamentos nos próximos anos, atingindo VGV de R\$ 1,2 bilhão em 2024 e 1,3 bilhão em 2025;
- Crescimento da receita líquida em torno de 44% em 2023, resultado do reconhecimento dos elevados VGV lançados em 2021, que atingiram R\$ 1,7 bilhão. Além disso, acreditamos, a Trisul apresentará um crescimento estável médio de 6,5% ao ano em 2024 e 2025, como resultado da recuperação nos níveis de lançamentos;
- Margem bruta de aproximadamente 28%-33% em 2023-2025, uma recuperação mais lenta dadas as pressões decorrentes de projetos anteriores com custos de matérias-primas mais elevados e capacidade limitada de transferir os efeitos da inflação para o cliente final;
- Redução das despesas de vendas, gerais e administrativos sobre as receitas nos próximos três anos, resultado dos esforços da gestão para otimização das margens, resultando em margem EBITDA estável entre 18% e 21% em 2023.

**Comunicado à Imprensa: Rating 'brA+' da Trisul reafirmado por expectativa de forte geração de caixa e recuperação das métricas de crédito; perspectiva alterada para estável**

- Queima de caixa da operação em 2023 devido à necessidade de capital de giro para suportar os lançamentos passados, mas a Trisul deverá começar a gerar caixa devido ao número elevado de entregas programadas a partir do quarto trimestre de 2023. Este deverá alcançar patamares acima de R\$ 300 milhões a partir de 2024 em meio ao crescimento mais estável dos lançamentos e maior número de repasses, montante necessário para o pagamento das dívidas de curto prazo da empresa;
- Novas contratações de financiamento à construção, alinhadas ao crescimento dos lançamentos a partir de 2024; e
- Pagamento mínimo de dividendos de cerca de 25% do lucro líquido do ano anterior.

## Liquidez

Atualmente, avaliamos a liquidez da empresa como menos que adequada. Embora as fontes sobre os usos de caixa excedam 1,2x e a maior parte da dívida de curto prazo da companhia corresponda a linhas de financiamento à construção diretamente vinculadas às entregas dos projetos, não acreditamos que a empresa teria capacidade de absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade sem refinanciamento, além de não apresentar forte presença no mercado de capitais.

### Principais fontes de liquidez

- Caixa de R\$ 252 milhões em 30 de setembro de 2023;
- Projeção de recursos de operações de cerca de R\$ 185 milhões durante os próximos 12 meses; e
- Entrada de capital de giro de R\$ 166 milhões nos próximos 12 meses.

### Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 459 milhões em 30 de setembro de 2023;
- Capex mínimo de R\$ 5 milhões nos próximos 12 meses; e
- Dividendos de R\$ 27 milhões nos próximos 12 meses.

## Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Trisul possui *covenants* de aceleração relacionados às suas emissões de debêntures e tem cumprido os limites estabelecidos. Esperamos que a empresa continue em conformidade com seus *covenants* com um colchão confortável nos próximos anos.

## Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

### Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
<b>Trisul S.A.</b>				
7ª emissão de debêntures	R\$ 150 milhões	Dezembro de 2025	brA+	3(60%)
8ª emissão de debêntures	R\$ 150 milhões	Setembro de 2026	brA+	3(60%)

**Comunicado à Imprensa: Rating 'brA+' da Trisul reafirmado por expectativa de forte geração de caixa e recuperação das métricas de crédito; perspectiva alterada para estável**

O rating 'brA +' das debêntures da Trisul está no mesmo nível de seu rating de emissor, refletindo o rating de recuperação '3' desta emissão, que indica nossa expectativa de recuperação de 60% para os credores. Em um cenário hipotético de default, consideramos que a Trisul seria liquidada, dado que a empresa opera em uma indústria intensiva em ativos. Em nosso cenário simulado, o default ocorreria em 2026, em decorrência de uma deterioração na economia brasileira, que resultaria em atrasos nos repasses, aumento de distratos, queda nas vendas de lançamentos e dificuldade para vender o estoque. Tais fatores reduziriam a geração de caixa da empresa, que não seria mais suficiente para cobrir as despesas com juros e amortizações.

### Principais fatores analíticos

- Ano simulado do default: 2026
- Valor da empresa (EV – *enterprise value*) líquido, após custos administrativos de 5%: R\$ 985 milhões.

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

- Dívida prioritária: R\$ 557 milhões (financiamento à construção, obrigações trabalhistas e obrigações fiscais).
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 522 milhões (debêntures e outras dívidas, além de obrigações relacionadas a aquisições de terrenos).
- Expectativa de recuperação para as debêntures *senior unsecured*: 60%.

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

### Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	<b>brA+/Estável/--</b>
Risco de negócio	<b>Fraco</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	<b>Altamente alavancado</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

## Comunicado à Imprensa: Rating 'brA+' da Trisul reafirmado por expectativa de forte geração de caixa e recuperação das métricas de crédito; perspectiva alterada para estável

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

- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [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.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [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 e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [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.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.

### Artigo

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

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
<b>TRISUL S.A.</b>		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	2 de dezembro de 2020	26 de janeiro de 2023

**Comunicado à Imprensa: Rating 'brA+' da Trisul reafirmado por expectativa de forte geração de caixa e recuperação das métricas de crédito; perspectiva alterada para estável**

## **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**

**Comunicado à Imprensa: Rating 'brA+' da Trisul reafirmado por expectativa de forte geração de caixa e recuperação das métricas de crédito; perspectiva alterada para estável**

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.



**Comunicado à Imprensa: Rating 'brA+' da Trisul reafirmado por expectativa de forte geração de caixa e recuperação das métricas de crédito; perspectiva alterada para estável**

Copyright © 2023 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.