

Comunicado à Imprensa

Rating 'brAA+' atribuído à Plano&Plano; perspectiva estável

29 de julho de 2024

Resumo da Ação de Rating

- A **Plano&Plano Desenvolvimento Imobiliário S.A.** é uma das principais incorporadoras de São Paulo nos segmentos de baixa e média renda, com um banco de terrenos de cerca de R\$ 13,3 bilhões. Nos últimos 12 meses findos em 31 de março de 2024, a empresa reportou um valor geral de vendas (VGV) de cerca de R\$ 2,9 bilhões (participação própria), receita de R\$ 2,2 bilhões e EBITDA ajustado de R\$ 382 milhões.
- Em 2023, a Plano&Plano apresentou alavancagem, medida por geração interna de caixa (FFO - *funds from operation*) sobre dívida bruta ajustada de 29,6%, dívida bruta ajustada sobre capital de 61,4% e fluxo de caixa operacional (OCF - *operating cash flow*) sobre dívida bruta ajustada de 27,3%. Para 2024, esperamos uma melhoria nas margens e nos índices de alavancagem devido ao crescimento de lançamentos, vendas, receitas e geração de caixa.
- Em 29 de julho de 2024, a S&P Global Ratings atribuiu seu rating de crédito de emissor 'brAA+' na Escala Nacional Brasil à Plano&Plano.
- A perspectiva estável do rating indica nossa expectativa de que a empresa alcançará entre R\$ 3 bilhões e R\$ 4 bilhões em lançamentos por ano e aumento contínuo de vendas, além de uma estrutura de capital saudável e sustentável, enquanto expande suas vendas líquidas.

Fundamento da Ação de Rating

A empresa planeja aumentar sua atuação nos segmentos de baixa e média renda visando um VGV de aproximadamente R\$ 4 bilhões nos próximos três anos. A Plano&Plano registrou um VGV de lançamentos de quase R\$ 2,9 bilhões em 2023, com vendas líquidas de R\$ 2,7 bilhões provenientes da comercialização de mais de 14.000 unidades. Dessas vendas, 78% se enquadravam no programa governamental Minha Casa Minha Vida (MCMV), enquanto o restante era focado no segmento de média renda. Acreditamos que a empresa continuará expandindo gradualmente o número de lançamentos, mantendo a proporção atual entre baixa e média renda. Nos próximos três anos, esperamos que o VGV de lançamentos alcance cerca de R\$ 4 bilhões, perto de empresas como Cury Construtora e Incorporadora S.A. (Cury; brAAA/Estável/--) e Direcional Engenharia S.A. (Direcional; brAAA/Estável/--), que atualmente têm escalas superiores.

À medida que a Plano&Plano aumenta o número de lançamentos e mantém a velocidade de vendas, projetamos um crescimento contínuo do seu EBITDA ajustado, de R\$ 511 milhões em 2024 e aproximadamente R\$ 600 milhões-R\$ 700 milhões em 2025, ante R\$ 376 milhões reportados no final de 2023.

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

Luciano Gremone
Buenos Aires
54 (11) 4891-2143
luciano.gremone
@spglobal.com

As margens estão alinhadas com o setor, mas apresentaram maior volatilidade em comparação com os pares. A Plano&Plano e outras empresas do setor enfrentaram pressões na cadeia de suprimentos e consequente aumento nos custos de construção em 2021 e 2022. Isso resultou em uma queda na margem EBITDA que ficou em 14,7% em 2022, versus 20,1% em 2020, mas a empresa a recuperou e o índice atingiu 18,2% ao final de 2023. Em comparação com seus pares, como a Cury e a Direcional, que mantiveram margens acima de 20%, a Plano&Plano apresentou maior volatilidade de rentabilidade, o que resultou em uma análise de risco de negócios inferior. Com isso, consideramos as métricas de alavancagem brutas na análise da Plano&Plano.

Parte dos projetos afetados pelos custos será entregue no primeiro semestre de 2024, e esperamos que a empresa apresente uma melhoria gradual nas margens, atingindo uma margem EBITDA de 19,6% em 2024 e entre 20%-22% a partir de 2025.

Apesar da nova emissão de dívida, acreditamos que a alavancagem permanecerá baixa. Além das margens elevadas, a estrutura de capital da Plano&Plano possuía uma pequena parcela de instrumentos atrelados ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI) no final de 2023, menos que 32% da dívida reportada, diferente dos pares avaliados. Nesse mesmo período, a dívida bruta ajustada era de R\$ 1 bilhão (em nosso cálculo de dívida bruta ajustada, incluímos o valor de obrigações para aquisição de terrenos), resultando em alavancagem, medida pelo FFO sobre dívida bruta ajustada e pela dívida bruta ajustada sobre capital, de 29,6% e 61,4%, respectivamente.

Acreditamos que, apesar da nova emissão de dívida de R\$ 300 milhões da Plano&Plano devido à expansão operacional e consequente reconhecimento de custos e receitas, sua alavancagem deve permanecer baixa nos próximos três anos, resultando em um FFO sobre dívida bruta ajustada acima de 30% e dívida bruta ajustada sobre capital abaixo de 60% a partir de 2024.

Forte geração de caixa operacional mesmo com aumento de lançamentos. Apesar do aumento no número de obras em andamento, em função da sua expansão operacional, a empresa tem tido um ótimo desempenho no processo de repasse, beneficiando 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. Com isso, projetamos uma geração de OCF de R\$ 281 milhões em 2023, acima da média da indústria, com queima de caixa no mesmo período. Acreditamos que a empresa manterá a forte geração de caixa nos próximos três anos, com R\$ 200 milhões em 2024 e entre R\$ 400 milhões-R\$ 500 milhões nos dois anos seguintes.

Aumento do landbank (banco de terrenos) para seguir com o planejamento da expansão operacional. A empresa tem se concentrado em expandir seu banco de terrenos para sustentar seu planejamento de expansão operacional. No primeiro trimestre de 2024, o banco de terrenos da Plano&Plano totalizava R\$ 13,3 bilhões, medido pelo VGV potencial, representando um aumento de 13,7% em comparação com o mesmo período de 2023.

Essa estratégia tem como objetivo viabilizar o lançamento anual de empreendimentos no valor de mais de R\$ 3 bilhões nos próximos três a quatro anos. A empresa tem uma abordagem estratégica para adquirir terrenos e expandir seu banco de terrenos, com foco especial em permutas. No primeiro trimestre de 2024, o percentual de compras realizadas por meio de permuta financeira atingiu 95%, proporcionando benefícios à empresa, como distribuição gradativa dos pagamentos ao longo da obra, redução da necessidade de capital de giro e melhoria no fluxo de caixa e na liquidez.

Menor diversificação geográfica que seus pares. A Plano&Plano está 100% exposta ao estado de São Paulo, o que resulta em diversificação geográfica menor que à de seus pares como Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (Cyrela; brAAA/Estável/--), Direcional 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 30% do Produto Interno Bruto (PIB) total do Brasil em 2021.

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 Plano&Plano 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. Acreditamos que a Plano&Plano, que tem cerca de 75% de seus empreendimentos concentrados nesse programa, se beneficiará, mitigando possíveis impactos inflacionários em suas margens.

O programa habitacional Pode Entrar beneficia a geração de caixa da empresa. A Plano&Plano foi a incorporadora que mais vendeu unidades no Pode Entrar, totalizando 3.640 unidades habitacionais, que correspondem a um VGV de R\$ 566 milhões. Embora os empreendimentos contratados no programa contribuam para margens brutas inferiores em comparação a projetos lançados no mercado privado, a diluição das despesas gerais e administrativas e a inexistência de esforços de vendas, devem beneficiar a margem EBITDA da empresa. Além disso, dado o pagamento realizado pela Prefeitura de São Paulo de 15% do valor das unidades, além do fluxo de pagamentos até a entrega das chaves, a empresa não deve apresentar exposição de caixa para seguir com as obras das unidades, beneficiando o fluxo de caixa operacional dos próximos anos.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating reflete nossa visão de que a Plano&Plano manterá sua posição de liquidez para cumprir com suas obrigações de curto prazo. Apesar do aumento nos lançamentos, que projetamos entre R\$ 3 bilhões e R\$ 4 bilhões nos próximos três anos, acreditamos que a empresa manterá alavancagem controlada. À medida que a Plano&Plano executa seus projetos, reconhece receitas e garante novas linhas de crédito para financiamento de projetos, esperamos margem EBITDA entre 20%-22%, FFO sobre dívida bruta ajustada de 30%-35%, OCF sobre dívida bruta ajustada acima de 18% e dívida bruta ajustada sobre capital abaixo de 60% nos próximos três anos.

Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar o rating se houvesse uma deterioração na liquidez da Plano&Plano no curto prazo, resultante de atrasos na entrega de projetos ou queda na geração de caixa. Também poderíamos rebaixar o rating após uma deterioração nas métricas de crédito, decorrente da venda de projetos com margens mais baixas ou de uma política agressiva de alavancagem para aumentar os lançamentos. Nesse cenário, veríamos FFO sobre dívida bruta ajustada abaixo de 20% ou consumo de caixa operacional, de forma consistente.

Cenário de elevação

Poderíamos elevar o rating se a Plano&Plano continuasse mantendo a alavancagem e margens, mesmo com o aumento de obras em andamento, resultado do aumento do VGV de lançamentos dos próximos anos.

Nesse cenário, esperaríamos ver os indicadores abaixo de forma consistente:

Comunicado à Imprensa: Rating 'brAA+' atribuído à Plano&Plano; perspectiva estável

- FFO ajustado sobre dívida bruta ajustada acima de 30%;
- Relação de dívida bruta ajustada sobre capital inferior a 45%; ou
- Fluxo de caixa operacional sobre dívida bruta ajustada acima de 25%.

Descrição da Empresa

Fundada em 1997, a Plano&Plano é uma construtora e incorporadora brasileira que atua exclusivamente no estado de São Paulo. A empresa concentra seus projetos principalmente no segmento de baixa renda (com alguns projetos também no segmento médio-alto), entregando mais de 54.000 unidades. Com um VGV superior a R\$ 3,3 bilhões apenas em 2023, a Plano&Plano é uma das maiores construtoras no segmento de baixa renda do estado, principalmente por meio do programa MCMV.

A empresa abrange toda a cadeia de desenvolvimento, desde a prospecção de clientes até a construção, com um histórico sólido de projetos bem-sucedidos em São Paulo. Atualmente, a Plano&Plano é controlada por seus acionistas fundadores Rodrigo Luna (21,9% das ações), Rodrigo Fairbanks von Uhlendorff (14,9%) e Cyrela (33,5%). Desde sua bem-sucedida oferta inicial de ações (IPO – *initial public offering*) em 2020, as ações da empresa são negociadas na bolsa de valores brasileira (B3), com 26,8% das ações distribuídas entre acionistas minoritários e 2,9% mantidas em tesouraria.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 1,8% em 2024, 2,0% em 2025 e 2,1% em 2026;
- Taxa média de inflação de 4,1% em 2024, 3,7% em 2025 e 3,5% em 2026;
- Taxa de juros média de 10,06% em 2024, 9,0% em 2025 e 2026.

Principais métricas

- Aumento gradual de VGV lançados para cerca de R\$ 3 bilhões em 2024 e perto de R\$ 4 bilhões em 2025 e 2026, de acordo com o planejamento da empresa para os próximos anos;
- Crescimento das vendas líquidas de cerca de 5% em 2024 após um pico em 2023, impulsionado por novos lançamentos e demanda por projetos de baixa renda na cidade de São Paulo;
- Receita líquida de R\$ 2,6 bilhões em 2024, R\$ 3,2 bilhão-R\$ 3,6 bilhão em 2025 e 2026 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 36% em 2024, e próxima a 37% em 2025 e 2026, variando conforme a combinação de produtos e expectativas de diluição de custos;
- Geração de caixa operacional acima de R\$ 230 milhões em 2024, e superior a R\$ 400 milhões em 2025 e 2026, aumentando à medida que a empresa lança novos projetos e impulsiona as vendas;
- Investimentos (capex) em torno de R\$ 30 milhões-R\$ 50 milhões entre 2024 e 2026;
- Nova emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), lastreados em emissão de debêntures, no valor de R\$ 300 milhões para aquisição de terrenos.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Plano&Plano como adequada, pois esperamos que a relação entre fontes e usos de liquidez permaneça acima de 1,5x nos próximos 12 meses. O perfil de liquidez da empresa é sustentado por seu sólido relacionamento com bancos. No entanto, não acreditamos que a empresa 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\$ 283 milhões em março de 2024;
- FFO-caixa de R\$ 463 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez

- Vencimentos de dívida de curto prazo de R\$ 125 milhões a partir de março de 2024;
- Saída de capital de giro de R\$ 183 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de R\$ 41 milhões nos próximos 12 meses;
- Pagamento de dividendos ou R\$ 130 milhões nos próximos 12 meses.

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 Plano&Plano.

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	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Comunicado à Imprensa: Rating 'brAA+' atribuído à Plano&Plano; perspectiva 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 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

- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [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.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

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](#)", 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 'brAA+' atribuído à Plano&Plano; perspectiva estável

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, 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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.