

Análise Atualizada

Trisul S.A.

25 de novembro de 2024

Resumo de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor

|                        |                 |
|------------------------|-----------------|
| Trisul S.A.            |                 |
| Escala Nacional Brasil | brA+/Estável/-- |

Rating de Crédito de Emissão

|                                           |        |
|-------------------------------------------|--------|
| 7ª emissão de debêntures senior unsecured |        |
| Escala Nacional Brasil                    | brA+   |
| Rating de recuperação                     | 3(60%) |

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

# Destaques da Análise de Crédito

## Resumo

| Principais pontos fortes                                       | Principais riscos                                                                 |
|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| Expectativa de geração de caixa consistente                    | As margens continuarão abaixo do histórico da empresa devido a pressões de custos |
| Redução gradual da alavancagem a partir de 2024                | Menor escala em comparação aos pares                                              |
| Manutenção do VGV de lançamentos e da VSO (venda sobre oferta) |                                                                                   |

**Aumento gradual das margens após a entrega de grande parte dos projetos afetados pela pressão na cadeia de suprimentos durante a pandemia.** Diante das expectativas do término da pandemia em 2021, a Trisul aumentou o Valor Geral de Vendas (VGV) de lançamentos em 71%, totalizando R\$ 1,7 bilhão no ano. No entanto, o prolongamento da pandemia e as interrupções na cadeia de suprimentos, que resultaram no aumento dos preços dos imóveis, reduziram a demanda no setor, levando a uma queda de 4% nas vendas da empresa.

Em 2024, a Trisul realizou vendas com desconto de alguns projetos lançados em 2021 que apresentavam maiores volumes de estoque, mantendo sua margem bruta abaixo da média histórica de 36%. Embora possa atrasar a recuperação da empresa, essa abordagem deve fortalecer a geração de caixa e reduzir o estoque até o final do ano fiscal atual. Nos últimos 12 meses findos em setembro de 2024, a Trisul já apresentava margem bruta de 31,9%, acima dos 28,1% reportados no mesmo período do ano anterior. Esperamos margem bruta de 30% em 2024, aumentando para 33% nos dois anos seguintes.

Com isso, projetamos uma geração de caixa operacional de aproximadamente R\$ 132 milhões em 2024, com manutenção em 2025, dada a estabilização do VGV de lançamentos, enquanto realiza a entrega programada de seus projetos e aumenta a concentração do portfólio no segmento econômico.

**A maior alavancagem desde 2022 teve por objetivo sustentar o aumento no número de lançamentos, mas esperamos redução a partir de 2024.** A Trisul tem apresentado uma estrutura de dívida mais alta desde 2022, quando atingiu cerca de R\$ 1,7 bilhão em lançamentos em VGV. A geração de caixa interna (FFO – *funds from operations*) sobre dívida bruta ajustada deteriorou de 18,3% em 2021 para 9,2% em 2023. A empresa vem reconhecendo os empreendimentos com maiores margens, tendo reportado um índice de alavancagem de 12,9% nos últimos 12 meses findos em setembro de 2024. Nesse contexto, dada nossa expectativa de manutenção do VGV de lançamentos nos próximos anos, projetamos alavancagem, medida pelo FFO sobre dívida, de 12% em 2024 e entre 15% e 17% nos dois anos seguintes.

**A Trisul planeja continuar atuando predominantemente nos segmentos de médio e alto padrão, mas deverá aumentar os lançamentos voltados para o segmento econômico.** A empresa planeja aumentar sua participação no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), após ter reduzido nos anos anteriores. As recentes modificações no programa habitacional trouxeram maior flexibilidade para as incorporadoras ajustarem os preços dos imóveis, permitindo um aumento gradual das margens brutas e ampliando o número de famílias beneficiadas. Com as novas regras, a Trisul deve voltar a lançar projetos de baixa renda. Em 2018, 50% de seus lançamentos eram concentrados nesse segmento.

Acreditamos que, devido aos benefícios do segmento econômico e à atual demanda nos segmentos de médio e alto padrão, a Trisul concentrará seus lançamentos no último trimestre do ano, alcançando um total de R\$ 1,5 bilhão em 2024 e entre R\$ 1,3 bilhão-R\$ 1,5 bilhão nos dois anos seguintes.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating reflete nossa visão de que a Trisul manterá uma posição de liquidez suficiente para cumprir suas obrigações de curto prazo, majoritariamente compostas de linhas de crédito para financiamento à construção. Acreditamos que a empresa recuperará gradualmente suas margens à medida que entrega os projetos fortemente impactados por pressões inflacionárias. Além disso, a alta concentração de entregas em 2024 deverá resultar em maior geração de caixa nesse período.

Para 2024, esperamos métricas de FFO sobre dívida bruta de 12%, dívida bruta sobre capital em torno de 43% e geração de caixa operacional de R\$ 132 milhões. À medida que entrega os projetos programados, esperamos que a Trisul reduza gradualmente sua alavancagem, apresentando FFO sobre dívida bruta ajustada acima de 12% e dívida bruta sobre capital abaixo de 45% nos anos seguintes.

## Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating caso a empresa não apresente recuperação em suas métricas a partir de 2024, resultando em indicadores de crédito mais fracos do que o esperado, como FFO sobre dívida consistentemente abaixo de 12%, cobertura de juros caixa pelo FFO abaixo de 2x ou dívida sobre capital acima de 45%. Esse cenário pode ser causado por uma contração nas vendas, falha na recuperação das margens e aumento do endividamento, levando a maiores despesas com juros e contínua queima de caixa. Além disso, podemos rebaixar o rating caso haja 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 fluxo de caixa operacional positivo. Nesse cenário, veríamos FFO sobre dívida consistentemente acima de 20%, cobertura de juros caixa pelo FFO em torno de 4x e dívida sobre capital próximo ou inferior a 45%. Essas melhorias podem resultar do aumento das vendas, da estabilização dos lançamentos de VGV ao longo dos anos, do aprimoramento da estrutura de custos ou da redução das despesas com juros.

## Nosso Cenário-Base

### Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 2,8% em 2024, 1,8% em 2025 e 2,1% em 2026;
- Taxa de inflação média de 4,3% em 2024, 3,8% em 2025 e 3,5% em 2026;
- Taxa de juros ao final do ano de 11,25% em 2024, 10,25% em 2025 e 9,0% em 2026;
- Aumento de lançamentos de 30% em 2024, sendo 76% deles concentrados no segundo semestre e totalizando um VGV de R\$ 1,3 bilhão. Esperamos manutenção no VGV de lançamentos entre R\$ 1,3 bilhão e 1,5 bilhão nos dois anos seguintes;
- Crescimento da receita líquida em torno de 29% em 2024, e aumento moderado em torno de 5% nos dois anos seguintes, dada a expectativa de manutenção do VGV de lançamentos;
- Margem bruta de aproximadamente 30% em 2024 e entre 30%-33% nos dois anos seguintes. A recuperação mais lenta reflete as pressões de projetos anteriores com custos de matérias-primas mais elevados e vendas de projetos específicos com descontos;
- Diluição gradual das despesas com vendas, gerais e administrativas nos próximos três anos, resultado do aumento da escala, resultando em margem EBITDA de 16% em 2024, com melhora gradual para um patamar entre 20% e 22% nos dois anos seguintes;
- Geração de caixa operacional em 2024 devido ao número alto de entregas em 2024. Além disso, a manutenção do VGV de lançamentos e o aumento de projetos dentro do programa MCMV devem permitir à empresa manter a geração de caixa nos dois anos seguintes;
- Novas contratações de financiamento à construção, alinhadas ao crescimento dos lançamentos a partir de 2024;
- Nova emissão de debêntures de R\$ 250 milhões no terceiro trimestre de 2024; e
- Pagamento mínimo de dividendos de cerca de 25% do lucro líquido do ano anterior.

# Principais Métricas

## Trisul S.A. – Resumo das projeções

| Fim do período                                         | 2022R   | 2023R   | 2024E   | 2025P       | 2026P       |
|--------------------------------------------------------|---------|---------|---------|-------------|-------------|
| R\$ milhões                                            |         |         |         |             |             |
| Receita                                                | 760,3   | 1.046,7 | 1.349,9 | 1.400-1.500 | 1.400-1.500 |
| EBITDA                                                 | 138,3   | 186,2   | 215,3   | 300-400     | 300-400     |
| Geração interna de caixa (FFO - funds from operations) | 70,0    | 102,7   | 131,7   | 150-200     | 150-200     |
| Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow) | (271,9) | 13,8    | 132,1   | 100-150     | 100-150     |
| Investimentos (capex)                                  | 22,6    | 17,7    | 24,3    | 20-30       | 20-30       |
| Dividendos                                             | 40,0    | 25,0    | 32,5    | 30-40       | 40-50       |
| Dívida                                                 | 968,7   | 1.111,2 | 1.126,6 | 1.100-1.200 | 1.200-1.300 |
| Patrimônio líquido                                     | 1.308,5 | 1.391,1 | 1.515,5 | 1.500-1.700 | 1.800-1.900 |
| Índices ajustados                                      |         |         |         |             |             |
| Dívida/EBITDA (x)                                      | 7,0     | 6,0     | 5,2     | 3-4         | 4-5         |
| FFO/dívida (%)                                         | 7,2     | 9,2     | 11,7    | 15-20       | 15-20       |
| Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)                  | 2,5     | 2,7     | 3,5     | 3-4         | 3-4         |
| Cobertura de juros pelo EBITDA (x)                     | 2,9     | 3,0     | 4,1     | 4-5         | 4-5         |
| OCF/dívida (%)                                         | 9,5     | 9,5     | 9,5     | 9-10        | 9-10        |
| Margem bruta (%)                                       | 32,3    | 28,2    | 29,8    | 30-40       | 30-40       |
| Margem EBITDA (%)                                      | 18,2    | 17,8    | 16,0    | 20-30       | 20-30       |
| Retorno sobre capital (%)                              | 7,9     | 10,1    | 11,0    | 10-20       | 10-20       |
| Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)                 | 42,5    | 44,4    | 42,6    | 30-40       | 30-40       |

\*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 Trisul S.A. é uma construtora brasileira que atua nos segmentos de baixa, média e alta renda há mais de 40 anos. Ao longo desse período, lançou mais de 350 projetos, totalizando 60 mil unidades em São Paulo, na Grande São Paulo, em 20 cidades do litoral e interior paulista, além da Grande Brasília. Esses projetos variam desde empreendimentos residenciais até comerciais, sempre buscando atender às necessidades específicas de cada mercado.

Atualmente, a Trisul concentra suas atividades em São Paulo, onde continua a expandir sua presença com novos lançamentos e projetos em desenvolvimento. Em outubro de 2007, a empresa abriu capital, listando seus títulos no Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (Bolsa de Valores de São Paulo).

## Trisul S.A. – Resumo Financeiro

- Ano fiscal findo em 31 de dezembro de -

|                                                                            | 2023    | 2022    | 2021    | 2020    | 2019    |
|----------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| (R\$ milhões)                                                              |         |         |         |         |         |
| Receita                                                                    | 1.046,7 | 760,3   | 774,2   | 879,0   | 798,7   |
| EBITDA                                                                     | 186,2   | 138,3   | 179,0   | 201,2   | 181,3   |
| Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )             | 102,7   | 70,0    | 132,4   | 174,2   | 153,5   |
| Despesas com juros                                                         | 50,6    | 60,9    | 28,0    | 12,5    | 15,2    |
| Juros-caixa pagos                                                          | 61,3    | 47,9    | 27,5    | 9,8     | 13,0    |
| Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )             | 13,8    | (271,9) | (83,0)  | (186,5) | 31,4    |
| Investimentos (capex)                                                      | 17,7    | 22,6    | 25,4    | 17,6    | 13,2    |
| Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> ) | (4,0)   | (294,5) | (108,4) | (204,2) | 18,2    |
| Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )      | (28,9)  | (334,4) | (180,7) | (251,2) | (1,8)   |
| Caixa e investimentos de curto prazo                                       | 362,0   | 310,4   | 387,5   | 478,7   | 488,1   |
| Caixa disponível bruto                                                     | 362,0   | 310,4   | 387,5   | 478,7   | 488,1   |
| Dívida                                                                     | 1.111,2 | 968,7   | 722,2   | 618,9   | 439,0   |
| Patrimônio líquido                                                         | 1.391,1 | 1.308,5 | 1.271,2 | 1.212,9 | 1.093,1 |
| <b>Índices ajustados</b>                                                   |         |         |         |         |         |
| Margem EBITDA (%)                                                          | 17,8    | 18,2    | 23,1    | 22,9    | 22,7    |
| Retorno sobre capital (%)                                                  | 10,1    | 7,9     | 9,7     | 13,1    | 15,7    |
| Cobertura de juros pelo EBITDA (x)                                         | 3,7     | 2,3     | 6,4     | 16,1    | 11,9    |
| Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)                                      | 2,7     | 2,5     | 5,8     | 18,8    | 12,8    |
| Dívida/EBITDA (x)                                                          | 6,0     | 7,0     | 4,0     | 3,1     | 2,4     |
| FFO/dívida (%)                                                             | 9,2     | 7,2     | 18,3    | 28,1    | 35,0    |
| OCF/dívida (%)                                                             | 1,2     | (28,1)  | (11,5)  | (30,1)  | 7,1     |
| FOCF/dívida (%)                                                            | (0,4)   | (30,4)  | (15,0)  | (33,0)  | 4,1     |
| DCF/dívida (%)                                                             | (2,6)   | (34,5)  | (25,0)  | (40,6)  | (0,4)   |

**Reconciliação dos valores reportados pela Trisul S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)****- Ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2023 -**

| <b>Montantes reportados pela Trisul S.A. (R\$ milhões)</b> |               |                           |               |                          |                                                    |
|------------------------------------------------------------|---------------|---------------------------|---------------|--------------------------|----------------------------------------------------|
|                                                            | <b>Dívida</b> | <b>Patrimônio líquido</b> | <b>EBITDA</b> | <b>Lucro operacional</b> | <b>EBITDA ajustado pela S&amp;P Global Ratings</b> |
|                                                            | 1.040,8       | 1.347,2                   | 188,3         | 162,6                    | 186,2                                              |
| <b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>                   |               |                           |               |                          |                                                    |
| Impostos-caixa pagos                                       | --            | --                        | --            | --                       | (22,2)                                             |
| Juros-caixa pagos                                          | --            | --                        | --            | --                       | (61,3)                                             |
| Receitas (despesas) de empresas não consolidadas           | --            | --                        | (47,6)        | --                       | --                                                 |
| Receitas (despesas) não operacionais                       | --            | --                        | --            | 34,2                     | --                                                 |
| Participação de não controladores/Participação minoritária | --            | 43,9                      | --            | --                       | --                                                 |
| Dívida: Outros (situacional)                               | 70,4          | --                        | --            | --                       | --                                                 |
| CPV*: Itens não operacionais não recorrentes               | --            | --                        | 45,5          | 45,5                     | --                                                 |
| <b>Ajustes totais</b>                                      | <b>70,4</b>   | <b>43,9</b>               | <b>(2,1)</b>  | <b>79,7</b>              | <b>(83,5)</b>                                      |
| <b>Montantes ajustados pela S&amp;P Global Ratings</b>     |               |                           |               |                          |                                                    |
|                                                            | <b>Dívida</b> | <b>Patrimônio líquido</b> | <b>EBITDA</b> | <b>EBIT</b>              | <b>Geração interna de caixa (FFO)</b>              |
|                                                            | 1.111,2       | 1.391,1                   | 186,2         | 242,3                    | 102,7                                              |

CPV: Custo dos Produtos Vendidos

# Liquidez

Avaliamos a liquidez da empresa como menos que adequada. Embora a maior parte da dívida de curto prazo esteja vinculada a linhas de financiamento à construção diretamente relacionadas às entregas dos projetos, e dada nossa estimativa de fontes sobre usos de caixa acima de 1,2x nos próximos 12 meses, não acreditamos que a empresa seria capaz de absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade sem recorrer ao refinanciamento.

| Principais fontes de liquidez                                                                                                                                                                            | Principais usos de liquidez                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>– Caixa de R\$ 382 milhões em setembro de 2024; e</li><li>– Geração interna de caixa projetada de cerca de R\$ 234 milhões durante os próximos 12 meses.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>– Dívida de curto prazo de R\$ 232 milhões em setembro de 2024;</li><li>– Capex de R\$ 26 milhões nos próximos 12 meses;</li><li>– Consumo de capital de giro de R\$ 106 milhões nos próximos 12 meses;</li><li>– Dividendos de R\$ 39 milhões nos próximos 12 meses.</li></ul> |

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (Covenants)

### Exigências

A empresa está sujeita a *covenants* financeiros em sua 7ª emissão de debêntures, que exigem:

- Índice de dívida líquida mais imóveis a pagar sobre patrimônio líquido inferior a 0,5x; e
- Recebíveis mais receitas a apropriar mais estoques sobre dívida líquida mais imóveis a pagar mais custos a apropriar superior a 2x ou inferior a 0.

### Expectativa de cumprimento

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%)                |

### Principais fatores analíticos

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 opera em uma indústria intensiva em ativos. Em nosso cenário simulado, o default ocorreria em 2027, 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 reduziram a geração de caixa da empresa, que não seria mais suficiente para cobrir as despesas com juros e amortizações.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2027
- Valor da empresa (EV – *enterprise value*) líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 817 milhões.

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

- Dívida prioritária: R\$ 466 milhões (financiamento à construção, obrigações trabalhistas e obrigações fiscais).
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 450 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          | brA+/Estável/--      |
|---------------------------------|----------------------|
| Risco de negócio                | Fraco                |
| Risco-país                      | Moderadamente alto   |
| Risco da indústria              | Moderadamente alto   |
| Posição competitiva             | Fraca                |
| Risco financeiro                | Altamente alavancado |
| Fluxo de caixa/Alavancagem      | Altamente alavancado |
| Modificadores                   |                      |
| Diversificação/Efeito-portfólio | Neutra               |
| Estrutura de capital            | Neutra               |
| Liquidez                        | Menos que adequada   |
| Política financeira             | Neutra               |
| Administração e governança      | Neutra               |
| Análise de ratings comparáveis  | Neutra               |

*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 de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [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.
- [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.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Rating de recuperação para emissores corporativos em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016

### Artigo

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

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/](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.