

**TECNISA S.A.**  
Companhia Aberta  
CNPJ nº 08.065.557/0001-12  
NIRE 35.300.331.613

## COMUNICADO AO MERCADO

A TECNISA S.A. (“Companhia”) (B3: TCSA3), uma das maiores incorporadoras de empreendimentos residenciais do Brasil, que trabalha de forma integrada com construção e vendas, vem a público comunicar que a S&P Global Ratings reafirmou o rating corporativo da Companhia de ‘brA’, atribuído na Escala Nacional Brasil, com perspectiva estável.

A agência destacou que *“A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Tecnisa manterá um nível adequado de lançamentos nos próximos anos, considerando sua participação no projeto Jardim das Perdizes. Com isso, a empresa deve apresentar crescimento gradual de receita e EBITDA, impulsionado pelos resultados de lançamentos anteriores e do projeto”*.

Para maiores informações, consulte a equipe de RI.

Tel: +55 (11) 3708-1162

[ri@tecnisa.com.br](mailto:ri@tecnisa.com.br)

[www.tecnisa.com.br/ri](http://www.tecnisa.com.br/ri)

São Paulo, 14 de julho de 2022.

**Flávio Vidigal de Cápua**  
Diretor Financeiro e de Relações com Investidores

Análise Detalhada

# Tecnisa S.A.

12 de julho de 2022

## Resumo de Classificação de Ratings

---

**Rating de Crédito de Emissor**

Escala Nacional Brasil

brA/ Estável/--

---

**ANALISTA PRINCIPAL**

**Matheus Cortes**

São Paulo

55 (11) 3039-9775

matheus.cortes

@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
Banco de terrenos ( <i>landbank</i> ) robusto no estado de São Paulo, suportando futuros lançamentos.	Concentração de operações em mercados altamente competitivos, com baixa participação de mercado.
Perfil de liquidez adequado e acesso ao mercado de capitais.	Expectativa de um volume limitado de lançamentos no curto prazo e exposição a potenciais riscos de execução em projetos.
Flexibilidade financeira e histórico de melhoria na eficiência operacional por meio de cortes na estrutura de custos e despesas.	Desafios macroeconômicos com baixo crescimento de PIB e altas taxas de inflação, juros e desemprego, que afetam negativamente o setor.

**Dinâmica de novos lançamentos limita a geração interna de caixa.** A Tecnisa S.A. (Tecnisa) reportou em 2021 um Valor Geral de Vendas (VGV) lançado de R\$ 843 milhões, cumprindo com seu *guidance* para o ano e superando os níveis de cerca de R\$ 271 milhões e R\$ 69 milhões lançados em 2020 e 2019, respectivamente. Para 2022, estimamos o VGV de lançamentos entre R\$ 760 milhões-R\$ 780 milhões, além dos lançamentos de novas fases do projeto residencial Jardim das Perdizes, no qual possui participação de 57,5%. Considerando os lançamentos desse projeto, esperamos que a Tecnisa apresente um VGV lançado consolidado em torno de R\$ 1 bilhão em 2022 e entre R\$ 1,2 bilhão-R\$ 1,3 bilhão em 2023-2024. Ainda assim, o nível de lançamentos mais fracos nos últimos anos, combinado com o ciclo natural dos projetos, que tendem a consumir mais caixa entre os lançamentos e o momento da entrega das chaves, deve continuar pressionando o fluxo de caixa operacional da Tecnisa nos próximos anos, com geração negativa em 2023 e 2024, ainda que próxima de neutra em 2022.

**Esperamos melhora consistente de margens nos próximos anos.** Após significativas reestruturações em períodos passados, a Tecnisa tem mantido custos e despesas mais enxutos, visando tornar suas operações mais eficientes. Além disso, dado seu foco nos segmentos de média e alta renda, a empresa tem conseguido repassar parcialmente aos preços das unidades o aumento dos custos de matéria-prima, mitigando assim o impacto da inflação em sua rentabilidade. Tais fatores, combinados com a maior representatividade de projetos lançados com margens maiores, devem viabilizar um aumento da margem bruta ajustada para cerca de 25%-35% nos próximos anos, além de EBITDA positivo já em 2022, com melhora consistente nos anos seguintes.

**Banco de terrenos robusto para sustentar novos lançamentos, mas riscos de execução e ambiente macroeconômico mais desafiador podem atrasar projetos.** A Tecnisa tem mantido sua estratégia de focar seus investimentos na região metropolitana de São Paulo, ao mesmo tempo que continua desinvestindo ativos fora do estado, como a recente venda do terreno localizado em Aquiraz (Ceará) por R\$ 19 milhões (parcela Tecnisa). Ao fim de março de 2022, a empresa sustentava um banco de terrenos com VGV potencial de cerca de R\$ 5 bilhões, do qual 96% está localizado em São Paulo. Apesar disso, continuamos vendo potenciais riscos de execução em projetos ainda não lançados, desde a aprovação pela prefeitura de São Paulo até a venda, que depende do ambiente de mercado. Ademais, condições macroeconômicas mais desafiadoras, com taxas altas de inflação e juros e incertezas devido às eleições presidenciais, podem dificultar a obtenção do desempenho esperado nos próximos anos.

**Liquidez permanece adequada, mas consumo de capital de giro devido ao ciclo dos projetos em execução pode gerar pressões no médio prazo.** A Tecnisa possui um sólido colchão de liquidez para os próximos 12 meses, reforçado por baixos níveis de dívida de curto prazo e boa posição de caixa. No entanto, o maior consumo de capital de giro esperado, principalmente a partir de 2023, sobretudo devido o ciclo de execução das obras do Jardim das Perdizes, deve continuar pressionando sua geração de caixa. Isso, aliado a potenciais atrasos no cronograma de lançamentos, pode levar a pressões de liquidez em períodos futuros.

**Métricas ajustadas consideram consolidação proporcional do Jardim das Perdizes.** A Tecnisa possui participação de 57,5% no projeto, mas não consolida seus resultados devido a determinações específicas do regime contábil vigente. Porém, incorporamos tais resultados por meio de consolidação proporcional em nossas métricas de crédito, pois acreditamos ser um melhor indicativo da real geração de caixa da empresa, dada a relevância do projeto nos próximos anos.

## Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Tecnisa manterá um nível adequado de lançamentos nos próximos anos, considerando sua participação no projeto Jardim das Perdizes. Com isso, a empresa deve apresentar crescimento gradual de receita e EBITDA, impulsionado pelos resultados de lançamentos anteriores e do projeto. Nesse cenário, esperamos que a Tecnisa apresente geração interna de caixa (FFO – *Funds From Operations*) positiva a partir de 2023, com índice de dívida sobre capital entre 40% e 45% nos próximos três anos.

## Cenário de rebaixamento

Poderemos realizar uma ação de rating negativa nos próximos 12 a 18 meses caso a Tecnisa siga com um cronograma de lançamentos mais fraco que o esperado em nosso cenário-base, impactando assim sua geração de caixa operacional. Nesse cenário, o índice de FFO sobre dívida estaria consistentemente abaixo de 12% e o índice de dívida sobre capital ultrapassaria 45% nos próximos anos. Poderíamos rebaixar os ratings também caso a liquidez de curto prazo da empresa se deteriorasse devido a um resultado operacional mais fraco.

## Cenário de elevação

Embora improvável nos próximos 12-18 meses, poderíamos elevar o rating caso a empresa retomasse os lançamentos em base sustentada, enquanto mantém ganhos consistentes em suas métricas operacionais e rentabilidade. Nesse cenário, veríamos uma geração de caixa operacional consistentemente positiva, com índices de FFO sobre dívida acima de 20% e de dívida sobre capital abaixo de 35%, mantendo uma posição de liquidez adequada.

## Nosso Cenário- Base

### Premissas

- PIB brasileiro crescendo 1,2% em 2022, 1,4% em 2023 e 2,0% em 2024.
- Inflação média brasileira de 10,5% em 2022, 5,0% em 2023 e 3,7% em 2024.
- Taxa básica de juros média de 12,4% em 2022, 10% em 2023 e 7,9% em 2024, afetando dívidas com juros variáveis.
- VGV relacionado a lançamentos da Tecnisa totalizando cerca de R\$ 760 milhões- R\$ 780 milhões em 2022. Além disso, a parcela da empresa no Jardim das Perdizes deve corresponder a um VGV lançado de R\$ 250 milhões- R\$ 270 milhões em 2022 e R\$ 1,2 bilhão- R\$ 1,3 bilhão em 2023-2024.
- Total de vendas contratadas, líquidas de distratos e excluindo o Jardim das Perdizes, de aproximadamente R\$ 600 milhões em 2022 e 2023, e R\$ 400 milhões em 2024. Consideramos um percentual de distratos sobre receita bruta de cerca de 5% anualmente.
- Receita líquida ajustada (considerando consolidação proporcional do Jardim das Perdizes) de cerca de R\$ 500 milhões em 2022, R\$ 800 milhões em 2023 e R\$ 1 bilhão em 2024.
- Margem bruta ajustada (desconsiderando capitalização de juros incluída no custo) entre 25%-35% nos próximos três anos fiscais, crescendo com ganhos de eficiência operacional e à medida que novos projetos com maior retorno sejam reconhecidos no resultado.
- Despesas com vendas equivalentes a 5%-10% da receita líquida nos próximos três anos fiscais.
- Margem EBITDA positiva em torno de 11%-12% em 2022, e melhorando gradualmente nos anos seguintes, refletindo o reconhecimento de projetos lançados.
- Fluxo de caixa operacional próximo a neutro em 2022, mas negativo em 2023 e 2024, considerando o ciclo dos projetos lançados e a serem lançados, principalmente no Jardim das Perdizes.
- Capex estável próximo a R\$ 1,0 milhão- R\$ 1,3 milhão nos próximos anos.
- Nenhuma distribuição de dividendos em 2022, e pagamento de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior nos períodos seguintes.

### Principais Métricas

Tecnisa S.A. – Principais Métricas*				
R\$ Milhões	2021r	2022e	2023p	2024p
Receita	149,6	530-535	820-825	1.035-1.040
Margem EBITDA (%)	(63,8)	10-12	20-22	30-32
Dívida/EBITDA (x)	(5,9)	10-12	4-6	3-5
FFO/ dívida (%)	(27)	(5)-(7)	9-11	16-18
CFO/ dívida (%)	(28,9)	3-5	(10)-(12)	(5)-(7)
Dívida/ Capital (%)	40,4	43-45	43-45	40-42

\* Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. r-Realizado, e-Estimado, p-Projetado

## Descrição da Empresa

A Tecnisa S.A. é uma incorporadora imobiliária brasileira que opera em um modelo de negócios integrado que inclui atividades de formação de banco de terrenos, construção e vendas para os segmentos de média e alta renda no país. Fundada em 1977, a empresa está sediada na cidade de São Paulo, onde concentra suas atividades. Nos doze meses encerrados em 31 de março de 2022, a empresa registrou receita líquida de R\$ 158 milhões e lançou cinco empreendimentos, com um VGV total de R\$ 843 milhões.

A Tecnisa é controlada pela Família Nigri, que detém 35% do capital total, sendo a participação remanescente distribuída entre os outros acionistas, sem concentração relevante.

## Comparação com os pares

Selecionamos como os principais pares da Tecnisa a Kallas Incorporações e Construções S.A. (Kallas), HM Engenharia e Construções S.A. (HM Engenharia) e a Trisul S.A. (Trisul), empresas brasileiras do setor de construção civil que também avaliamos em escala nacional. Em linhas gerais, a Tecnisa apresenta receitas e geração interna de caixa mais fracas em comparação com seus pares, refletindo o baixo ciclo de lançamentos em 2019 e 2020. Assim como a Tecnisa, a Kallas e a Trisul operam no segmento de média e alta renda, e apresentam vantagens competitivas e escala de operações semelhantes, diferenciando-se da Tecnisa principalmente em termos de eficiência operacional, dados seus menores custos. A HM Engenharia opera nos segmentos de média e baixa renda e não possui forte reconhecimento de marca em comparação com a Tecnisa, mas apresenta melhor eficiência operacional, refletida em sua margem EBITDA e retorno sobre capital.

### Tecnisa S.A. – Comparação com os pares

	Tecnisa S.A.	Kallas Incorporações e Construções S.A.	HM Engenharia e Construções S.A.	Trisul S.A.
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brA/ Estável/ --	brA+/ Estável/ -	brBBB/ Estável/ --	brAA/ Negativa/ --
Período	Ano fiscal findo em 31-dez-2021	Ano fiscal findo em 31-dez-2021	Ano fiscal findo em 31-dez-2021	Ano fiscal findo em 31-dez-2021
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	149,6	489	469,1	774,2
EBITDA	(95,5)	78,7	64,4	179
Geração interna de caixa (FFO)	(152,2)	59	38,4	132,4
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	(152,2)	(7,5)	(57,7)	(44,6)
Investimentos (capex)	10,7	14,2	14	25,4
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(162,9)	(21,8)	(71,7)	(70)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	(162,9)	(121,9)	(74)	(142,3)
Caixa e investimentos de curto prazo	103,9	27,2	51,4	7,9
Dívida	563,3	387,4	420,3	718,6
Patrimônio líquido	829,7	798,1	391,3	1.271,2
Margem EBITDA (%)	(63,8)	16,1	13,7	23,1

Retorno sobre capital (%)	(4,3)	9,8	7,2	9,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	(1,2)	4,9	2,6	6,4
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	(2,1)	10,1	2,9	5,8
Dívida/ EBITDA (x)	(5,9)	4,9	2,6	6,4
FFO/dívida (%)	(27)	15,2	9,1	18,4
OCF/dívida (%)	(27)	(1,9)	(13,7)	(6,2)
FOCF/dívida (%)	(28,9)	(5,6)	(17,1)	(9,7)
DCF/dívida (%)	(28,9)	(31,5)	(17,6)	(19,8)
Dívida/capital (%)	40,4	32,7	51,8	36,1

## Risco de Negócios: Vulnerável

A Tecnisa opera em um esquema integrado desde a fase de projetos até venda de unidades, e possui forte presença e reconhecimento de marca no estado de São Paulo. Ainda, possui um portfólio de terrenos atrativo para suportar novos lançamentos, especialmente na cidade de São Paulo. Por outro lado, a empresa opera em um ambiente altamente competitivo, apresentando menor escala e diversificação do que alguns de seus pares no segmento. Além disso, a Tecnisa reportou nos últimos anos métricas operacionais mais fracas, com geração negativa de EBITDA. Por outro lado, esperamos que as medidas de redução de custos e despesas implantadas nos últimos trimestres, aliada à maior representatividade de projetos com margens mais altas, deve lhe permitir reverter tal cenário. Nesse contexto, projetamos margem EBITDA em torno de 10%-11% já em 2022 e melhora nos anos seguintes.

## Risco Financeiro: Agressivo

Esperamos que a Tecnisa realize a emissão de novas linhas de dívida para atender sua necessidade de recursos para construção de projetos lançados anteriormente e refinanciar linhas de dívida mais onerosas em sua estrutura de capital, enquanto mantém seu endividamento relativamente estável, com um índice de dívida bruta em torno de 40%-45% nos próximos anos. Além disso, apesar de estimarmos uma geração de FFO negativa para 2022 devido a um EBITDA ainda fraco e às pressões advindas do crescimento das taxas básicas de juros, esperamos que isso se reverta a partir de 2023, reflexo da maior geração de EBITDA e de menores taxas de juros. Nesse contexto, projetamos FFO sobre dívida bruta entre 9%-11% em 2023 e 15%-17% em 2024.

Por outro lado, apesar da nossa expectativa de crescimento gradual de receita, a geração de fluxo de caixa da Tecnisa deve se manter pressionada nos próximos anos, refletindo o ciclo natural dos projetos lançados principalmente de 2021 em diante.

## Vencimentos de dívida

Em 31 de março de 2022, o perfil de vencimento de dívida da Tecnisa consistia em:

- Dívida de curto prazo: R\$ 54,5 milhões
- 13 a 24 meses: R\$ 92,4 milhões
- 25 a 36 meses: R\$ 157,2 milhões
- 37 a 48 meses: R\$ 130 milhões
- Após 48 meses: R\$ 142 milhões

**Tecnisa S.A. – Resumo Financeiro**

<b>Fim do período</b>					
<b>(R\$ milhões)</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Receitas	149,6	238,9	464	277,9	382,1
EBITDA	(95,5)	(51,8)	30,9	(131,1)	(356,3)
Geração interna de caixa (FFO)	(152,2)	(79,4)	(36,2)	(207,4)	(535,7)
Despesas com juros	81,4	41,2	59,8	78,2	155,4
Juros-caixa pagos	49,3	24,6	61	67,3	166,5
Fluxo de caixa operacional (OCF)	(152,2)	(224,9)	214,9	167,8	256,8
Investimentos (capex)	10,7	14,2	3,5	1,9	10
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(162,9)	(239,1)	211,4	165,9	246,9
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(162,9)	(239,1)	211,4	165,9	246,9
Caixa e investimentos de curto prazo	185,5	257,1	331,6	42,6	46,3
Dívida	563,3	578,1	402	705	896,4
Patrimônio líquido	829,7	980,6	1.152,4	1.034,3	1.312,3
<b>ÍNDICES AJUSTADOS</b>					
Margem EBITDA (%)	(63,8)	(21,7)	6,6	(47,2)	(93,3)
Retorno sobre capital (%)	(4,3)	(0,3)	4,9	(6,1)	(13,2)
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	(1,2)	(1,3)	0,5	(1,7)	(2,3)
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	(2,1)	(2,2)	(0,4)	(2,1)	(2,2)
Dívida/EBITDA (x)	(5,9)	(11,2)	13,0	(5,4)	(2,5)
FFO/dívida (%)	(27,0)	(13,7)	(9,0)	(29,4)	(59,8)
OCF/dívida (%)	(27,0)	(38,9)	53,5	23,8	28,7
FOCF/dívida (%)	(28,9)	(41,4)	52,6	23,5	27,5
DCF/dívida (%)	(28,9)	(41,4)	52,6	23,5	27,5
Dívida/Capital (%)	40,4	37,1	25,9	40,5	40,6

## Reconciliação

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Capex
Exercício fiscal: 2021									
Montantes reportados pela empresa	561,5	590,2	141	(116,2)	(128,1)	78,2	(95,5)	(167,1)	10,1
Impostos-caixa pagos							(7,4)		
Juros-caixa pagos							(49,3)		
COGS* : Itens não operacionais não recorrentes				18,1	18,1				
Participação de não controladores/ Participação minoritária		71							
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	0	168,5	18,5	5,2	5,2	3,2	0	27,6	0,6
Resultado (despesa) não operacional				(33)	10,6				
Dívida: Outros	1,8								
EBITDA: Outros				1,0	1,0				
EBITDA: Desinvestimento do negócio				0,1	0,1				
EBITDA: Custos de liquidação (litígio/ seguro)				27,4	27,4				
EBITDA: Outros				11,8	11,8				
Capital de giro: Outros								(12,6)	
Receitas: Outros			(10)	(10)	(10)				
Ajustes totais	1,8	239,5	8,6	20,7	64,2	3,2	(56,7)	14,9	0,6
<b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>	<b>Dívida</b>	<b>Patrimônio líquido</b>	<b>Receita</b>	<b>EBITDA</b>	<b>EBIT</b>	<b>Despesas de juros</b>	<b>FFO</b>	<b>OCF</b>	<b>Capex</b>
	563,3	829,7	149,6	(95,5)	(63,9)	81,4	(152,2)	(152,2)	10,7

## Liquidez

Avaliamos o perfil de liquidez da Tecnisa como adequado, com as fontes de caixa excedendo os usos em mais de 20% nos 12 meses após 31 de março de 2022. A empresa possui um nível reduzido de dívidas de curto prazo, e a recente emissão de dívida de longo prazo (Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI) em abril de 2022 sustentará o pré-pagamento de suas debêntures ao longo do ano. Apesar da volatilidade, a Tecnisa tem mantido um sólido colchão de liquidez, mesmo em um ano em que esperamos fraca geração interna de caixa, que deve se recuperar nos exercícios seguintes com a conclusão de projetos em andamento.

## Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 183 milhões em 31 de março de 2022.
- FFO de R\$ 69 milhões nos 12 meses após 31 de março de 2022.
- Emissão de dívida de longo prazo (CRI) de R\$ 105 milhões.

## Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 55 milhões em 31 de março de 2022.
- Saídas de capital de giro de cerca de R\$ 44 milhões.
- Capex de R\$ 1,3 milhão.
- Pagamento de dividendos de R\$ 1,2 milhão.
- Pré-pagamento de debêntures de R\$ 101 milhões.

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

### Expectativa de cumprimento

As debêntures emitidas pela Tecnisa possuem *covenants* relativos a índices de alavancagem e liquidez. Esperamos que a empresa cumpra com as exigências contratuais com um colchão confortável nos próximos 12 meses.

### Exigências

Entre os diversos índices, os *covenants* mais restritivos incluem:

- Dívida líquida (excluindo dívida com projetos) sobre patrimônio líquido inferior a 1,0x.
- Recebíveis mais estoques sobre dívida líquida (excluindo dívida com projetos), mais custos a incorrer e obrigações com aquisição de terrenos superior a 1,5x ou inferior a 0.

## Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - Environmental, Social, and Governance)

### Indicadores de Crédito ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5	S-1	S-2	S-3	S-4	S-5	G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
- Resíduos e poluição					- Não aplicável (N/A)					- Não aplicável (N/A)				
<p>Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&amp;P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&amp;P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1 = positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "ESG Credit Indicators: Definition and Applications", publicado em 13 de outubro de 2021</p>														

Avaliamos os fatores de crédito ambientais como moderadamente negativos para nossa análise de rating da Tecnisa, já que o setor de construção civil está sujeito a desperdício de materiais, contaminação de solo e poluição, que poderiam afetar nossa avaliação de risco para a indústria como um todo. Os fatores sociais e de governança são atualmente neutros para nossa análise.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

Tabela de Classificação de Ratings	
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brA Estável/ --
Risco de negócio	Vulnerável
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Moderadamente Alto
Posição competitiva	Vulnerável
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/ Alavancagem	Agressivo
Diversificação/ Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Regular
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.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) 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.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [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.
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Construção Residencial e Desenvolvimento Imobiliário](#), 3 de fevereiro de 2014.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 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](#), 25 de junho de 2018.

### Artigo

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

Copyright © 2022 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 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.