Análise Detalhada

Tecnisa S.A.

17 de julho de 2023

Resumo de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor

Tecnisa S.A.

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, fornecendo suporte aos futuros lançamentos.	Concentração de operações em mercados altamente competitivos, com baixa participação de mercado.
Perfil de liquidez adequado com bom histórico de acesso ao mercado de capitais.	Exposição a potenciais riscos de execução em projetos.
Manutenção de nível de alavancagem, mesmo em meio a resultados operacionais mais fracos.	Desafios macroeconômicos devido ao baixo crescimento do PIB e às taxas de juros elevadas, que afetam negativamente o setor

Nossas métricas ajustadas consideram consolidação proporcional do Jardim das Perdizes (JDP). 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. Com isto, a empresa apresentou geração de caixa interno (FFO – *funds from operations*) marginalmente negativa e dívida bruta ajustada sobre capital de 45,6% nos 12 meses findos em 31 de março de 2023. Esperamos que tais indicadores melhorem nos próximos anos atingindo uma índice FFO sobre dívida bruta ajustada médio de 10%-14% e dívida bruta ajustada sobre capital de 35%-40% em 2023-2025.

Resultados operacionais mais fortes nos últimos trimestres. A Tecnisa reportou um Valor Geral de Vendas (VGV) lançado de R\$ 778 milhões em 2022, ligeiramente abaixo dos R\$ 843,2 milhões reportados em 2021, mas ainda bem acima dos níveis de 2020 e 2019. Além disso, as vendas contratadas da empresa atingiram R\$ 585,4 milhões em 2022, um crescimento de 111,9% comparado a 2021. Ao mesmo tempo, o nível de distratos permaneceu em torno de 2,4% das vendas brutas, abaixo dos 5,2% no ano anterior. A mesma tendência manteve-se no primeiro trimestre de 2023, com as vendas atingindo R\$114,3 milhões, crescimento de 62,6% comparado ao mesmo período do ano passado. Consequentemente, a Tecnisa reportou uma receita ajustada de R\$ 348,3 milhões nos últimos 12 meses findos em 31 de março de 2023, um crescimento de 120,4% frente ao mesmo período do ano passado.

Para 2023 e próximos anos, esperamos que a empresa reporte um VGV lançado em torno de R\$ 900 milhões-R\$ 1,1 bilhão, correspondendo principalmente ao lançamento das novas fases do JDP, enquanto continua lançando projetos estratégicos sob a marca Tecnisa. Ao mesmo tempo, as vendas consolidadas da empresa devem alcançar cerca de R\$ 1 bilhão em 2025. Tais fatores, aliados ao avanço do ciclo dos projetos lançados em anos anteriores, devem permitir com que a Tecnisa continue reportando crescimento de receita consistente nos próximos anos.

Por outro lado, observamos potenciais riscos de execução em projetos ainda não lançados, principalmente considerando que a maior parte dos futuros lançamentos da Tecnisa depende do leilão de CEPACs (Certificados de Potencial Adicional de Construção) da Prefeitura de São Paulo. Apesar da expectativa de que isso aconteça ainda neste ano, qualquer atraso no processo poderia dificultar a obtenção do desempenho esperado para os próximos anos, em um cenário macroeconômico já mais desafiador, com elevadas taxas de inflação e juros.

Projetamos melhora consistente de margens. Após anos de resultados mais fracos, a Tecnisa reverteu a geração de EBITDA para positiva nos últimos trimestres devido aos resultados mais fortes em termos de receita, bem como a diversas reestruturações realizadas pela empresa em

anos anteriores visando uma estrutura de custos e despesas mais enxuta e eficiente. Além disso, por operar nos segmentos de maior renda, a empresa tem maior flexibilidade para repassar potenciais aumentos de custo ao preço de suas unidades. Nos últimos 12 meses findos em 31 de março de 2023, a Tecnisa reportou margem bruta e EBITDA ajustadas de 31,1% e 11,5%, respectivamente, ante 18,6% e EBITDA negativo no mesmo período do ano passado.

Em nosso cenário-base, projetamos que o crescimento consistente das receitas, com o maior reconhecimento dos projetos de margens mais elevadas lançados recentemente, aliado a um rígido controle de custos e despesas, possibilite à Tecnisa reportar ganhos consistentes de rentabilidade nos próximos anos. Por outro lado, esperamos que sua geração FFO ainda mantenha-se negativa em 2023, pressionada pelo maior custo da dívida em um ambiente de taxas de juros persistentemente mais altas.

Ciclo de caixa deve reverter em 2024. Apesar de uma geração de caixa marginalmente positiva em 2022, projetamos que a Tecnisa deva passar por mais um ano de queima de caixa operacional em 2023, diante de um maior consumo de capital de giro diante dos ciclos dos seus projetos lançados nos últimos anos. Ainda assim, com o avanço da execução dos projetos, esperamos que isso se reverta já em 2024, com geração de fluxo de caixa operacional positiva.

Ademais, ainda nesse cenário, esperamos que a Tecnisa reporte métricas de crédito gradualmente mais fortes, à medida que a maior geração de caixa permite que a empresa diminua gradativamente o seu endividamento bruto. Com isso, projetamos índice de dívida bruta sobre capital em torno de 45% em 2023, mas diminuindo para 30%-40% nos anos seguintes.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating reflete nossa expectativa de que a Tecnisa manterá um nível adequado de lançamentos nos próximos anos, considerando sua participação no JDP. Com isso, a empresa deve apresentar crescimento gradual de receita e EBITDA, impulsionado pelos resultados de lançamentos mais recentes, incluindo o JDP. Nesse cenário, esperamos que a Tecnisa apresente FFO positivo a partir de 2024 e índice de dívida sobre capital em torno de 40%-45% nos próximos dois anos.

Cenário de rebaixamento

Poderemos realizar uma ação de rating negativa nos próximos 12 - 18 meses caso a Tecnisa siga com um cronograma de lançamentos mais fraco que o esperado em nosso cenário-base, impactando negativamente o índice de FFO sobre dívida, que ficaria consistentemente abaixo de 12%, bem como o índice de dívida sobre capital que 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 1,7% em 2023, 1,5% em 2024 e 1,8% em 2025.
- Inflação média brasileira de 5,2% em 2023, 4,2% em 2024 e 3,8% em 2025.
- Taxa básica de juros média de 13,2% em 2023, 10,1% em 2024 e 9,0% em 2025.
- VGV lançado – considerando a parcela da empresa no JDP – de cerca de R\$900 milhões – R\$1,1 bilhão por ano nos próximos anos.
- Total de vendas contratadas, líquidas de distratos, de aproximadamente R\$ 850 milhões em 2023 e R\$ 1 bilhão em 2024-2025.
- Receita líquida ajustada (considerando consolidação proporcional do JDP) de cerca de R\$ 630 milhões em 2023, R\$ 917 milhões em 2024 e R\$ 1 bilhão em 2025.
- Margem bruta ajustada em torno de 30% em 2023 e 35% em 2024, crescendo à medida que novos projetos com melhor retorno são reconhecidos no resultado.
- Margem EBITDA positiva em torno de 12% - 13% em 2023, e melhorando consistentemente nos anos seguintes, refletindo o reconhecimento de projetos lançados e ganhos de eficiência operacional.
- Consumo de caixa operacional em 2023, considerando o ciclo dos projetos lançados, principalmente no JDP, mas com geração positiva a partir de 2024 diante do avanço na execução dos projetos.
- Capex estável em cerca de 4% das receitas nos próximos anos.
- Pagamento de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior nos períodos seguintes.
- Redução gradual do endividamento bruto.

Principais Métricas

Tecnisa S.A. – Resumo das projeções

R\$ milhões	2021R	2022R	2023E	2024P	2025P
Receita	150	248	631	917	1.031,0
EBITDA	(95)	3	82	190	294
Geração interna de caixa (FFO)	(152)	(60)	(36)	94	216
Fluxo de caixa operacional	(152)	7	(118)	65	289
Dívida	563	660	718	684	610
Patrimônio líquido	830	803	827	1.054	1.474
Caixa e investimentos de curto prazo	175	201	227	379	445
Índices ajustados					
Crescimento anual da receita (%)	(37,4)	65,9	154,2	45,4	12,4
Margem bruta (%)	23,4	27,7	29,9	35,0	41,5
Margem EBITDA (%)	(63,8)	1,2	12,9	20,7	28,5
Dívida/EBITDA (x)	(5,9)	213,1	8,8	3,6	2,1
FFO/dívida (%)	(27,0)	(9,1)	(4,9)	13,7	35,4
Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)	40,4	45,1	46,5	39,3	29,3

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. R: Real. 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 12 meses findos em 31 de março de 2023, a empresa registrou receita líquida de R\$ 348,3 milhões e lançou cinco empreendimentos, com um VGV total de R\$ 843 milhões, incluindo sua participação no JDP. A Tecnisa é controlada pela Família Nigri, que detém 38% do capital total, sendo a participação restante distribuída entre os outros acionistas, sem concentração relevante.

Tecnisa S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	--Ano fiscal findo em 31 dezembro de--				
Período de reporte	2022	2021	2020	2019	2018
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	248,2	149,6	238,9	464,0	277,9
EBITDA	3,1	(95,5)	(51,8)	30,9	(131,1)
Geração interna de caixa (FFO)	(59,9)	(152,2)	(79,4)	(36,2)	(207,4)
Despesas com juros	40,1	81,4	41,2	59,8	78,2
Juros-caixa pagos	58,1	49,3	24,6	61,0	67,3
Fluxo de caixa operacional (OCF)	6,9	(152,2)	(224,9)	214,9	167,8
Investimentos (capex)	14,3	10,7	14,2	3,5	1,9
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(7,4)	(162,9)	(239,1)	211,4	165,9
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(7,4)	(162,9)	(239,1)	211,4	165,9
Caixa e investimentos de curto prazo	225,3	185,5	257,1	331,6	42,6
Caixa disponível bruto	225,3	185,5	257,1	331,6	42,6
Dívida	659,9	563,3	578,1	402,0	705,0
Patrimônio líquido	802,8	829,7	980,6	1,152,4	1,034,3
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	1,2	(63,8)	(21,7)	6,6	(47,2)
Retorno sobre capital (%)	3,2	(4,3)	(0,3)	4,9	(6,1)
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	0,1	(1,2)	(1,3)	0,5	(1,7)
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	(0,0)	(2,1)	(2,2)	0,4	(2,1)
Dívida/EBITDA (x)	213,1	(5,9)	(11,2)	13,0	(5,4)
FFO/dívida (%)	(9,1)	(27,0)	(13,7)	(9,0)	(29,4)
OCF/dívida (%)	1,0	(27,0)	(38,9)	53,5	23,8
FOCF/dívida (%)	(1,1)	(28,9)	(41,4)	52,6	23,5
DCF/dívida (%)	(1,1)	(28,9)	(41,4)	52,6	23,5

Reconciliação dos valores reportados pela Tecnisa S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício fiscal										
Montantes reportados pela empresa	658,9	594,1	322,2	40,4	29,6	32,9	40,0	1,2	-	11,9
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(6,9)	-	-	-
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(62,8)	-	-	-
Desconsolidação/consolidação	-	171,8	38,2	11,3	11,3	5,2	-	39,5	-	3,9
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	-	-	-	(10,6)	-	-	-	-	-	-
Resultado (despesa) não operacional	-	32,4	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Outros	9,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Receitas: Outros	-	-	(12,1)	(12,1)	(12,1)	-	-	-	-	-
COGS*: Itens não operacionais não recorrentes	-	-	-	30,9	30,9	-	-	-	-	-
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	-	-	-	(0,4)	(0,4)	-	-	-	-	-
EBITDA: Custos de liquidação (litígio/seguro)	-	-	-	(9,4)	(9,4)	-	-	-	-	-
EBITDA: Estoque	-	-	-	(17,5)	(17,5)	-	-	-	-	-
EBITDA: Outros	-	-	-	7,4	7,4	-	-	-	-	-
Capital de giro: Outros	-	-	-	-	-	-	-	(24,7)	-	-
Ajustes totais	9,9	204,2	26,1	(0,4)	37,1	5,2	(69,6)	14,7	0,0	3,9
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	668,8	798,3	348,3	40,0	66,7	38,2	(29,7)	15,9	-	15,9

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Tecnisa como adequada, uma vez que esperamos que as fontes excedam os usos de caixa em cerca de 1,9 nos próximos 12 meses e que permaneçam positivas mesmo que o EBITDA seja inferior às nossas projeções em até 30%. Apesar da volatilidade, a empresa tem mantido um sólido colchão de liquidez, mesmo em anos de menor geração de caixa, aliado a um perfil de vencimento de dívida alongado. Além disso, acreditamos que a Tecnisa possui sólido relacionamento com os principais bancos brasileiros, além de um acesso adequado ao mercado de capitais doméstico.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 190 milhões em 31 de março de 2023.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 77 milhões em 31 de março de 2023.
- Capex de R\$ 21 milhões.
- Consumo de caixa interno (FFO) de R\$ 3 milhões
- Pagamento de dividendos em torno de R\$ 1 milhão

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

As debêntures emitidas pela Tecnisa possuem *covenants* relativos a índices de alavancagem e liquidez. 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.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa cumpra as exigências contratuais com um colchão confortável nos próximos 12 meses.

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					- Não aplicável				

Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&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&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 "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

Avaliamos os fatores de crédito ambientais como moderadamente negativos em nossa análise de rating da Tecnisa, uma vez 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. Atualmente, os fatores sociais e de governança são neutros em nossa análise.

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 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.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 © 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, 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.