

# Incorporadoras imobiliárias brasileiras desfrutam de condições favoráveis no setor habitacional

4 de fevereiro de 2020

## Principais conclusões

- O deficit habitacional no Brasil continua considerável a despeito do progresso significativo que o programa subsidiado pelo governo federal, Minha Casa, Minha Vida, vem obtendo nos últimos 10 anos.
- Entretanto, a queda nas taxas de juros e o momento de crescimento econômico recente estão levando os construtores de habitação a aumentar suas emissões de dívida voltadas ao refinanciamento e investimentos, o que, por sua vez, estimularia o crescimento do setor habitacional.
- Essa tendência, as mudanças regulatórias e as políticas estão criando oportunidades para alternativas de financiamento hipotecário.
- Não esperamos quaisquer mudanças importantes nos ratings das construtoras brasileiras que avaliamos.

### CONTATO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Marcelo Pappiani, CFA**  
São Paulo  
+ 55 11 3039 9753  
marcelo.pappiani  
@spglobal.com

### CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

**Wendell Sacramoni, CFA**  
São Paulo  
(55) 11-3039-4855  
wendell.sacramoni  
@spglobal.com

**Pedro Breviglieri**  
São Paulo  
+55 (11) 3039-9725  
pedro.breviglieri  
@spglobal.com

Cresce o otimismo de que a recuperação econômica do Brasil vem finalmente ganhando força. Isso, em conjunto com os baixos custos dos empréstimos e as políticas econômicas da atual administração, está encorajando as empresas a captarem recursos para aumentar os investimentos e refinar dívidas. Os construtores domésticos estão se beneficiando dessas tendências, dado que a demanda por moradia no Brasil continua intensa, e que o programa de habitação federal Minha Casa, Minha Vida (MCMV) tem tratado nesta última década. Entretanto, o governo atual implementou várias mudanças no programa, incluindo a restrição do padrão para a liberação de recursos e a redução da carteira de recursos disponíveis. Enquanto isso, a demanda por moradia entre as famílias de baixa e média rendas vem superando a oferta atual, apesar da existência do MCMV, do provável aumento do estoque de habitações este ano, e dos esquemas de financiamento imobiliário por meio dos depósitos na poupança. Para fomentar a recuperação do setor habitacional, um agente financiador estatal planeja lançar vários produtos imobiliários este ano. Finalmente, a competição entre as construtoras poderia aumentar, dado que os custos de financiamento estão diminuindo para as residências de nível médio e elevado. A S&P Global Ratings vem monitorando qual será o impacto que essas tendências poderão ter sobre as construtoras que avaliamos.

# O envolvimento do governo no setor habitacional

Para tentar solucionar o crônico déficit habitacional no Brasil, o governo federal estabeleceu um programa de subsídio habitacional, o Minha Casa, Minha Vida. Na década após seu lançamento em 2009, o programa entregou mais de 6 milhões de unidades, representando investimentos de mais de R\$ 500 bilhões (veja gráfico abaixo). O programa oferece financiamento barato aos incorporadores imobiliários para construir residências para famílias de baixa e média renda, de acordo com quatro faixas, que se baseiam na renda familiar anual, nos tetos dos preços dos imóveis, e nas taxas de financiamentos imobiliários.

## Programa Minha Casa, Minha Vida

### 01 Principais números

Uma das mais bem-sucedidas iniciativas do governo, representando dois-terços das unidades habitacionais atualmente vendidas no país.



6 milhões de unidades entregues desde o lançamento do programa em 2009 e mais de R\$ 500 bilhões em investimentos.



Orçamento anual de cerca de R\$ 60 bilhões para construir mais de 500.000 unidades.



Deficit habitacional de 7 milhões – 8 milhões de unidades.



Histórico de qualidade de construção e de satisfação do consumidor, com um índice de inadimplência (default) de menos de 2% nas faixas 2 e 3.



### 02 A importância do programa para o governo

Criação de emprego e geração de renda.

### 02

Diminuição da desigualdade.



Fomento ao crescimento do setor imobiliário.



Maior receita de impostos.



Atende à demanda habitacional.



Parcerias com o setor privado reduz a carga orçamentária federal.



### 03 A estrutura

Dividida em 4 faixas de renda familiar para os candidatos elegíveis ao programa



A CEF coordena o programa e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS provê o financiamento.



Empresas privadas vendem as unidades aos compradores que obtêm o financiamento da CEF.



As empresas recebem o montante total adiantado, enquanto a CEF fornece a hipoteca.

### 04 Faixas de renda para os candidatos ao

### 04

Descontinuado no final de 2019. As unidades remanescentes destinadas aos candidatos nessa faixa serão entregues de acordo com o que foi contratado.

**Faixa 1**

Renda mensal de até R\$ 2.600 para unidades no valor de R\$ 144.000 com um subsídio de R\$ 47.500 e hipoteca com juros anuais de 5%.

**Faixa 1,5**

Renda mensal de até R\$ 4.000 para unidades no valor de R\$ 240.000 com um subsídio de R\$ 29.000 e hipoteca com juros anuais entre 5.5% e 7%.

**Faixa 2**

Renda mensal de até R\$ 9.000 para unidades no valor de R\$ 300.000 e hipotecas com juros anuais de 9%.

**Faixa 3**

Uma das principais prioridades do governo atual, que assumiu o poder em janeiro de 2019, é reduzir os gastos públicos. Nesse sentido, o governo realizou várias mudanças no MCMV e planeja

cortar seu financiamento, o que representa 10% do orçamento federal anual. Desde janeiro de 2019, a Caixa Econômica Federal (CEF), o principal agente financiador do programa para construtoras de imóveis residenciais e hipotecas, restringiu seus padrões de distribuição de recursos e de transferência de unidades para os compradores.

Isso levou à saída do programa de incorporadores menos íntegros, em razão de vários problemas resultantes, incluindo unidades inacabadas, métodos de construção inferiores, falta de amenidades nas redondezas da construção e de inadimplência das hipotecas. Como parte dessas mudanças, o governo eliminou a Faixa 1. No entanto, estamos otimistas acerca das perspectivas do programa, dado que a CEF ajusta seu modelo para balancear os montantes emprestados e os níveis de inadimplência, oferecendo empréstimos apenas para tomadores de recursos com boa qualidade de crédito e diminuindo as taxas de inadimplência.

A transferência de recursos da CEF para as empresas incorporadoras para as Faixas 1, 1,5 e 2 foram congeladas várias vezes durante 2019 e janeiro de 2020, em razão de cortes nos subsídios impostos pelo governo atual, o que afetou diretamente os fluxos de caixa das incorporadoras. Esperamos que o governo ajude a estabilizar o nível de financiamento, como o fez no final de 2019, por meio de medida provisória. Embora não esperemos um impacto substancial nas empresas que avaliamos com balanços mais robustos, acreditamos que possa haver implicações maiores para as construtoras de menor porte que dependem totalmente das transferências da CEF para fundear seus custos.

Além disso, para compensar os cortes futuros nos financiamentos do programa, porém continuar estimulando a economia, o governo promulgou várias mudanças regulatórias no ano passado. Essas incluem um uso mais ampliado do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) para tais propósitos. Atualmente, não estamos certos se as mudanças orçamentárias e regulatórias afetarão o programa MCMV no longo prazo. Entretanto, o orçamento plurianual federal para 2019-2022 aloca R\$ 60 bilhões para a construção de mais de 500.000 unidades habitacionais por ano. Portanto, não esperamos que haja mudanças no MCMV, pelo menos no curto prazo.

Recentemente, houve discussões para se alterar o nome do programa e sua estrutura de subsídios em 2020, enquanto será mantido o objetivo de fornecer 500.000 habitações por ano. Enquanto isso, o setor de construção residencial atualmente estima que sua capacidade de entrega de residências seja de 1 milhão de unidades anuais.

## **As construtoras residenciais e o MCMV**

A parcela de residências que seis construtoras – que a S&P Global Ratings avalia – vende dentro do programa MCMV varia. A Construtora Tenda S.A. (Tenda; brAA+/Estável/--) constrói principalmente unidades habitacionais que estão dentro da Faixa 2 (residências de padrão médio) do programa, e pretende expandir sua cota nesse segmento. Por outro lado, a MRV Engenharia e Participações S.A. (MRV; brAAA/Estável/--) planeja aumentar seu volume de vendas por meio de financiamento pelo SBPE de 5% em 2019 para até 30% nos próximos quatro anos e reduzir o volume de vendas no programa MCMV. A Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações (Cyrela; escala global: BB/Positiva/--; Escala Nacional Brasil: brAAA/Estável/--), um participante importante no segmento de residências de padrão médio a alto, gera cerca de 20% de suas receitas dos segmentos de baixa e média renda por meio de suas subsidiárias, Plano&Plano e Cury Empreendimentos Imobiliários Ltda., e de entidades de propósito específico. A HM Engenharia e Construções S.A. (HM; brA-/Estável/--) vende 80% de seu estoque de habitações por intermédio do MCMV, e a Even Construtora e Incorporadora S.A. (Even; brAA/Estável/--), com participações menores, também desenvolve unidades para o programa. A Tecnisa S.A. (brAA-

/Estável/--) é a única incorporadora que avaliamos que não apresenta exposição ao MCMV, construindo somente residências nos padrões médio e alto.

Em nossa opinião, o MCMV estabelecerá os padrões para que as incorporadoras de maior porte e mais fortes expandam sua participação no mercado habitacional. Isso, em função de que essas empresas oferecem um estoque de habitações de boa qualidade, normalmente são mais eficientes na transferência de unidades para a CEF, e são mais ágeis em adaptar seus produtos à mudança de gosto de seus clientes. Além disso, estas são capazes de emitir títulos de dívida a taxas mais atrativas. Ainda, a maioria dessas incorporadoras são limitadas por uma estreita diversificação geográfica ou de produtos, dado que suas operações se concentram principalmente no estado de São Paulo e na Região Sudeste do Brasil, que compões a área mais rica do país. Apenas a MRV opera na maioria dos 26 estados brasileiros, enquanto a Tenda visa expandir suas operações para 13 dos atuais nove estados.

Esperamos que a o valor de vendas potencial (PSV) das seis construtoras alcance mais de R\$ 20 bilhões em 2020, representando um aumento de 30% em relação a 2018, o que dá suporte à nossa visão de que os maiores participantes do mercado continuarão a investir nos segmentos de baixa renda, apesar das mudanças no MCMV. Estimamos um aumento de 13% ano a ano na venda combinada de R\$ 18 bilhões em 2020, correspondendo a uma leve melhora nas margens brutas médias para 34% em 2019 e 2020, e uma forte conversão de caixa. Prevemos também que a geração interna de caixa (*Funds From Operations*- FFO) atingirá R\$ 2 bilhões em 2020, representando um aumento de 35% em relação à estimativa de 2019. O crescimento dos lançamentos combinado com o aumento no fluxo de caixa das operações (CFO) deverá resultar em métricas de alavancagem estáveis durante os próximos dois anos com CFO médio sobre dívida de 15% a 20% e de dívida sobre capital próximo a 40% em 2020. Além disso, esperamos que as incorporadoras de imóveis se beneficiem de taxas de juros baixas, possibilitando-lhes a extensão de seus vencimentos de dívida médios ponderados, e a queda dos custos médios dos empréstimos. A geração de fluxo de caixa continua sendo o principal barômetro a indicar qualquer potencial sinal de uma queda no setor. Finalmente, nossa perspectiva estável para todos os ratings dessas construtoras incorpora essas expectativas.

# Construtoras de Imóveis no Brasil

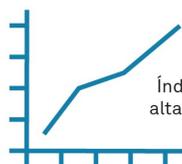
## Desempenho do setor

**4,4%**



Crescimento ano-a-ano no terceiro trimestre de 2019 versus 1,2% do PIB real da nação no mesmo período.

## Índice de Ações do Setor Imobiliário



Índice IMOB atingiu alta recorde em 2019.

## Regiões brasileiras e suas respectivas contribuições ao PIB do país

Empresas avaliadas estão principalmente concentradas na Região Sudeste, que gera a maior parte do PIB do país. Mas a MRV e a Construtora Tenda expandiram e diversificaram suas operações por todo o país.



## Valor geral de vendas (VGV) de lançamentos

**R\$20 bil.**

Valor geral de vendas (VGV) de lançamentos estimados entre as empresas avaliadas devem aumentar 30% em 2020 ante 2018. Os lançamentos provavelmente atinjam R\$ 24 bilhões em 2023.

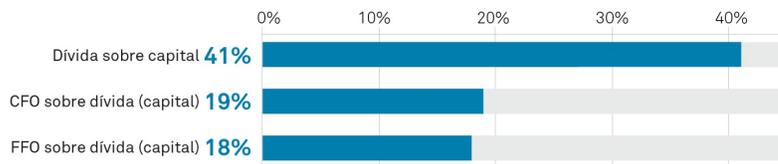
## Vendas contratadas líquidas

**R\$18 bil.**

Crescimento nas vendas contratadas líquidas em um ritmo similar ao dos lançamentos VGV, com empresas reportando margens brutas de 34%-35%.

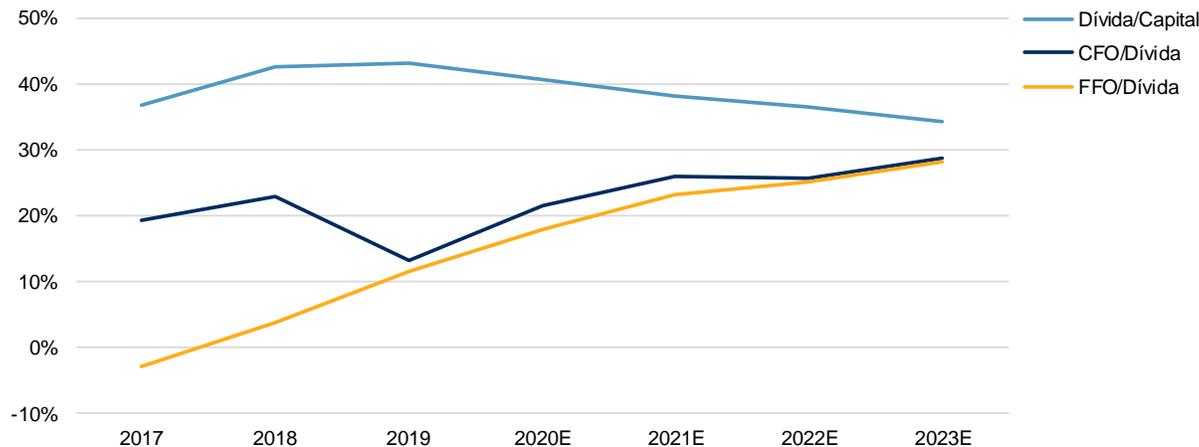
## Métricas de crédito médias entre as construtoras imobiliárias avaliadas

As métricas alavancadas das empresas que avaliamos no setor provavelmente melhorarão no futuro, graças aos seus sólidos níveis de capital, o que lhes permite aumentar os lançamentos e melhorar seus fluxos de caixa.



Fontes: S&P Global Ratings, IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) e B3 (Bolsa de Valores do Brasil)  
Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

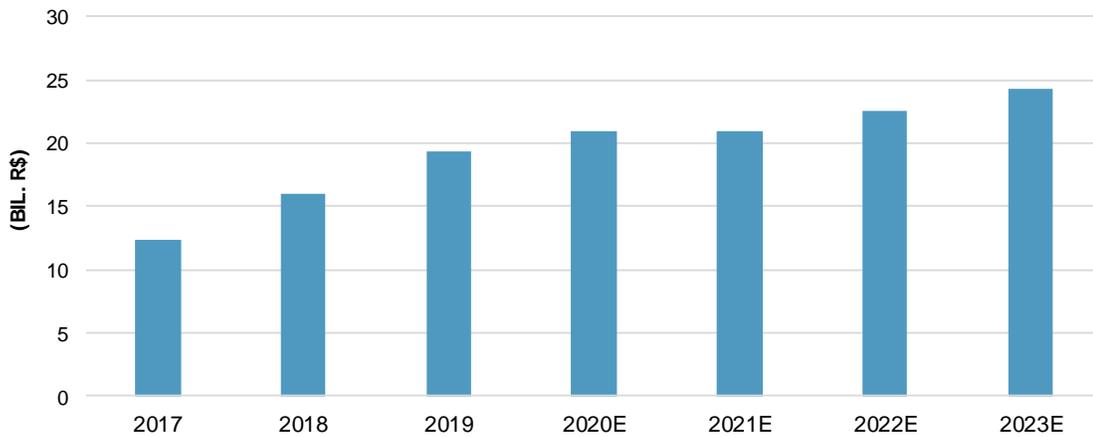
## Métricas de crédito médias entre as incorporadoras avaliadas



E-Estimado.

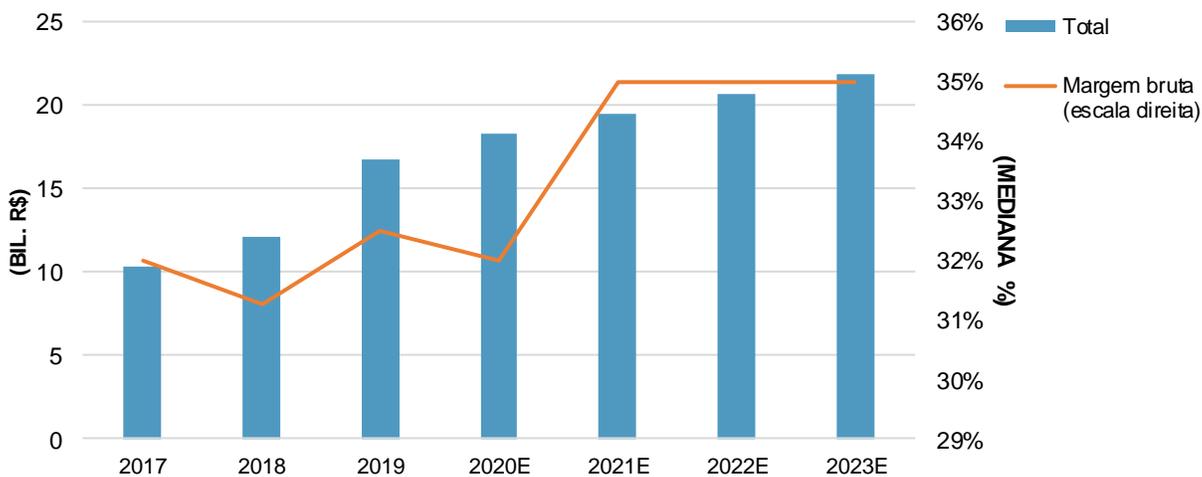
Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

## Valor de venda potencial entre as incorporadoras avaliadas



E- Estimado

## Vendas líquidas contratadas entre construtoras avaliadas



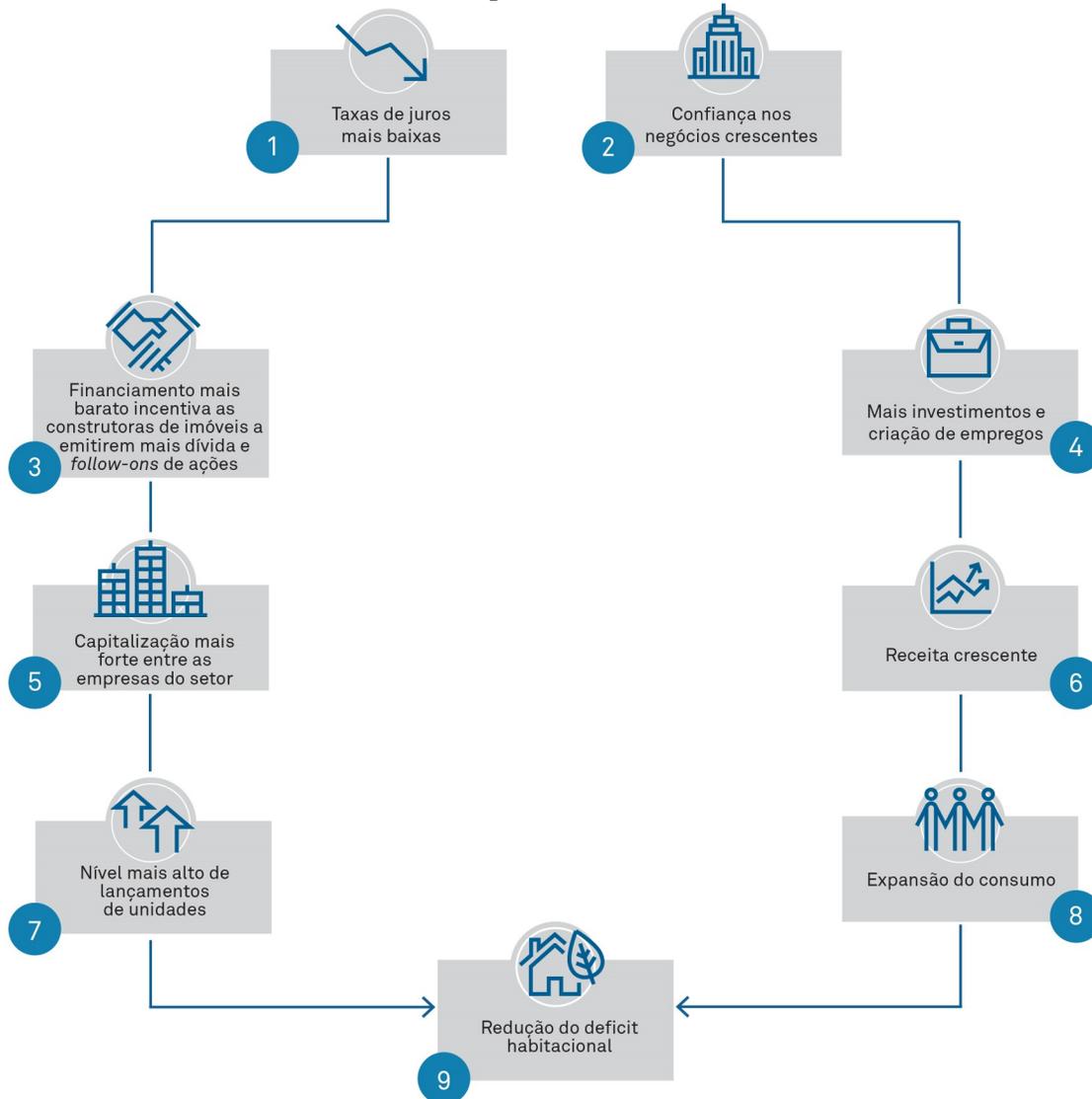
E- Estimado

## A indústria provavelmente se expandirá, enquanto a competição poderá se intensificar

A melhora na atividade econômica brasileira está se espalhando pela indústria da construção residencial, que expandiu 4,4% no terceiro trimestre de 2019, ante o mesmo período em 2018, o Índice IMOB atingiu alta recorde, enquanto o volume de ofertas *follow-on* e as novas emissões de dívida, especialmente produtos de operações estruturadas, cresceu em 2019. Em 11 de dezembro de 2019, as taxas de depósitos interbancários no Brasil bateram um recorde de todos os tempos,

caindo para 4,5%, ante cerca de 14% ao final de 2016, estimulando a indústria ainda mais. Como o crédito se torna mais barato, o pagamento das entradas estão se tornando menores e estimulam mais famílias a comprarem suas residências.

## Cenário estimado para 2020



A Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias (ABRAINC) estima que uma queda de 1% nas taxas de juros pode tornar mais acessíveis as residências de padrão médio e alto para até 800.000 famílias, e a primeira residência para 2 milhões de famílias. Além disso, observamos uma correlação inversa entre taxa de juros e vendas de unidades nos últimos 10 anos, o que nos leva a esperar que as vendas anuais de residências devam crescer em 2020, atingindo um nível pré-recessão.

A melhora nos indicadores econômicos apresenta agora mais alternativas para as incorporadoras atenderem a substancial demanda por habitação. As taxas de financiamento imobiliários para as

residências de médio e alto padrões são atualmente mais baixas que as oferecidas no programa MCMV. Como resultado, mais compradores se voltam para as hipotecas financiadas pelo Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE). As taxas de financiamento imobiliário por meio do SBPE baseiam-se na taxa de referência (TR) e na inflação, possibilitando ao MCMV desembolsar mais hipotecas para os novos compradores nas faixas inferiores do programa. Além disso, a queda nas taxas de juros provavelmente aumentará a demanda por residências nas faixas mais altas do MCMV e aquelas mais caras. Isso permitiria às incorporadoras, tais como a MRV, a Cyrela, a Even e a HM – que entregam unidades para a Faixa 3 – aumentar sua participação de mercado às custas de seus pares, como a Tenda, que foca residências na Faixa 2. Entretanto, algumas incorporadoras, como a Tenda, continuarão focando as unidades da Faixa 2 e vem testando novas tecnologias para melhorar seus padrões de construção.

No entanto, continuaremos monitorando o desempenho operacional e financeiro das incorporadoras. Esperamos que sua alavancagem diminua ligeiramente nos anos seguintes, dado que essas empresas estão estendendo seus vencimentos de dívida e baixando custos mediante refinanciamento. O aumento no estoque de habitações provavelmente continuará consumindo caixa. Portanto, vamos monitorar a geração de fluxo de caixa para ver se as finanças dessas empresas permanecem saudáveis. A recessão no Brasil afetou bastante as incorporadoras frente à queda na demanda por habitação e o aperto nas condições financeiras.

## **O estoque de habitações continuará aquém da demanda, mas fontes de financiamento provavelmente se expandirão**

Apesar da recente melhora na criação de empregos no país, na receita de impostos e no aumento da confiança nos negócios, o déficit habitacional continua sendo um desafio para o governo. De acordo com suas estimativas, mais um milhão de famílias com renda mensal inferior a R\$ 3.000 serão formadas até 2030, um terço das quais serão elegíveis ao programa MCMV. Assim, o país continua se confrontando com um grande déficit habitacional em razão de o programa MCMV e de o financiamento imobiliário por meio do FGTS atualmente serem insuficientes para atender a demanda, enquanto as incorporadoras necessitam de acesso bem mais amplo ao crédito.

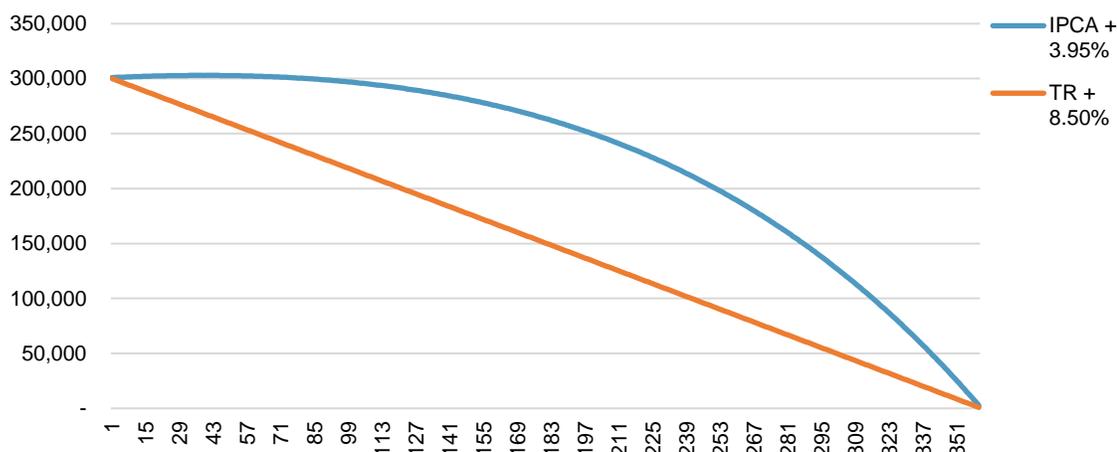
Em nossa visão, os mercados de capitais poderiam desempenhar um papel bem maior. Esperamos que as incorporadoras continuem acessando os mercados de capitais por meio de emissões *follow-on* e outros instrumentos de dívida. Nos últimos 10 anos, as construtoras de habitação brasileiras emitiram mais de R\$ 15 bilhões em ofertas de ações *follow-on* (R\$ 3,5 bilhões somente em 2019) e mais de R\$ 52 bilhões em emissões de dívidas (R\$ 3,6 bilhões em 2019), que são frequentemente reempacotadas em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) em função de serem isentas de impostos para investidores individuais.

Dado que as emissões de CRIs dispararam 94% para R\$ 15,8 bilhões em 2019 em relação a 2018, de acordo com a Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais (Anbima), acreditamos que uma tendência semelhante ocorrerá em 2020. Conforme as construtoras de residências buscam novas alternativas de financiamento, o reempacotamento de seus instrumentos de dívida em CRIs continuará atrativo, enquanto esses instrumentos forem isentos de impostos para os investidores de varejo. Além disso, como as taxas de juros domésticas caíram, os investidores estão mais dispostos a assumir mais riscos de crédito em busca de maior rendimento. Portanto, o apetite por CRIs, principalmente lastreados por títulos de construtoras residenciais reempacotados, vem crescendo entre os investidores.

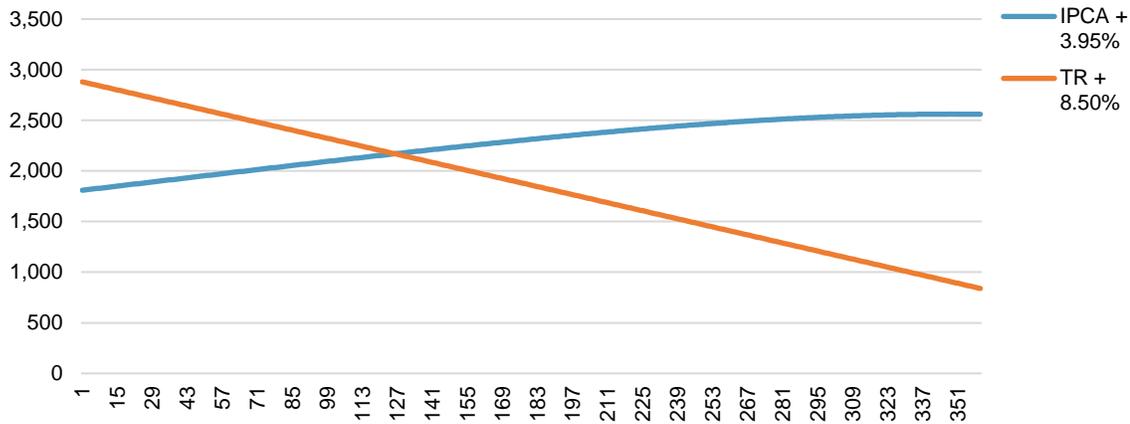
Por outro lado, com uma menor disponibilidade de recursos do MCMV para financiamento, acreditamos que mais construtoras residenciais – elegíveis para a Faixa 3 do MCMV – poderão se qualificar para hipotecas no mecanismo de financiamento habitacional, o Sistema Financeiro Habitacional (SFH). Os depósitos na poupança são o principal meio de financiamento desses tipos de hipotecas. No entanto, o crescimento dos depósitos na poupança tem sido mais lento do que o das hipotecas, pois as pessoas estão mudando seus investimentos em função da queda nas taxas de juros, e tal tendência provavelmente continuará nos anos seguintes, em nossa opinião. Ainda, acreditamos que os títulos lastreados em hipotecas residenciais (RMBS), que atualmente representam apenas a menor parcela das emissões de CRIs, poderão se tornar uma alternativa viável de financiamento para os tomadores de hipotecas no Brasil a partir de 2020. A CEF planeja tomar a liderança no desenvolvimento do mercado de RMBS no país. Recentemente, o banco lançou um produto de hipoteca atrelado à inflação, que provavelmente atrairá mais o interesse dos investidores que a hipoteca atrelada à TR. A CEF anunciou sua intenção de securitizar pelo menos 50% de sua carteira de hipotecas atreladas à inflação até março de 2020, o que tem crescimento rapidamente desde o lançamento de agosto de 2019, e atingiu cerca de R\$ 4.4 bilhões ao final de 2019. Em março de 2020, a CEF também pretende lançar as hipotecas à taxa fixa, que também futuramente poderão ser securitizadas.

Entretanto, acreditamos que a indexação das hipotecas à inflação é acompanhada de riscos. Tais hipotecas se amortizam mais tarde que aquelas atreladas à TR, e as prestações crescentes ao longo do tempo aumentam o risco de default. As prestações atreladas ao IPCA são inicialmente de 35%-40% menores que aquelas das hipotecas atreladas à inflação. Mas elas aumentam mensalmente em termos nominais, dado que o montante de empréstimos é ajustado pela inflação (veja gráficos abaixo). Além disso, a alta volatilidade da economia brasileira aumenta o risco de um aumento repentino da inflação, o que poderia incrementar a carga de dívida dos proprietários de residências e a inadimplência entre estes, além de enfraquecer a qualidade de crédito das hipotecas securitizadas.

### Calendário de amortização: hipotecas atreladas à TR vs as atreladas ao IPCA



## Prestações: hipotecas atreladas à TR vs as atreladas ao IPCA



Por outro lado, acreditamos que o desenvolvimento de financiamentos imobiliários atrelados à inflação e à taxa fixa fomentarão o crescimento do mercado imobiliário brasileiro e as hipotecas nos curto e médio prazos.

Embora os financiamentos à taxa fixa aumentem a previsibilidade do serviço da dívida por parte dos devedores, as parcelas das hipotecas atreladas à inflação são inicialmente mais acessíveis e comparáveis ao preço dos aluguéis em algumas cidades, o que poderia aumentar o interesse dos locatários em adquirir suas próprias moradias. Portanto, as recentes inovações da indústria de hipotecas poderiam promover o crescimento das vendas das construtoras residenciais e do mercado imobiliário nos próximos anos.

*Este relatório não constitui uma ação de rating*

Copyright© 2020 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 sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

#### **Austrália**

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).