

Comunicado à Imprensa

Perfil de crédito individual da Eletrobras revisado para ‘bb’ por melhora nas operações; ratings ‘BB-’ e ‘brAAA/brA-1+’ reafirmados limitados ao soberano

13 de abril de 2022

Resumo da Ação de Rating

- A **Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.** (Eletrobras) vem melhorando progressivamente seu desempenho operacional desde 2017, reduzindo custos operacionais e focando seu negócio principal de geração e transmissão, enquanto continua alienando ativos não estratégicos, conforme se observou na recente venda de sua participação na Companhia Estadual de Transmissão de Energia Elétrica (CEEE-T) por R\$ 1,1 bilhão.
- Esperamos que a empresa continue reduzindo a alavancagem, com o índice de dívida ajustada sobre EBITDA reduzindo-se para 3,5x-4,0x e o de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida ajustada superando 12%. Esse nível de alavancagem, aliada à nossa expectativa de que o negócio continuará a apresentar desempenho operacional relativamente robusto, sustenta nossa revisão para cima do perfil de risco financeiro da empresa, que passou de altamente alavancado para agressivo, o que nos levou também a revisar para cima seu perfil de crédito individual (SACP - *stand-alone credit profile*), de ‘bb-’ para ‘bb’.
- Em 13 de abril de 2022, a S&P Global Ratings reafirmou seus ratings de emissor e emissão ‘BB-’ na escala global, porque o rating de crédito soberano do país limita os da Eletrobras, uma vez que consideramos a empresa uma entidade vinculada ao governo (GREs - *government-related entities*) com uma probabilidade extremamente alta de receber suporte extraordinário do governo. Também reafirmamos os ratings de crédito de emissor de longo e curto prazos ‘brAAA/brA-1+’ na Escala Nacional Brasil da Eletrobras.
- A perspectiva dos ratings de emissor de longo prazo permanece estável, refletindo a mesma atribuída aos ratings do Brasil. A perspectiva também indica nossa visão de que, mesmo que a probabilidade de receber suporte extraordinário do governo diminua à medida que a capitalização da Eletrobras avança, nosso rating de crédito de emissor da empresa permanecerá inalterado graças à influência favorável da regulação do setor elétrico brasileiro.

Fundamento da Ação de Rating

Apesar do aumento nas provisões contingenciais em 2021, esperamos que a Eletrobras continue melhorando seu desempenho financeiro nos próximos dois a três anos. A Eletrobras vem reduzindo seus custos e as despesas administrativas e com vendas desde 2017. Além disso, reduziu seu quadro de pessoal para 12.126 em dezembro de 2021, versus 21.563 em dezembro

ANALISTA PRINCIPAL

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz
@spglobal.com

Comunicado à Imprensa: Perfil de crédito individual da Eletrobras revisado para 'bb' por melhora nas operações; ratings 'BB-' e 'brAAA/brA-1+' reafirmados limitados ao soberano

de 2017. Também vendeu suas oito distribuidoras que geravam perdas de EBITDA, e havia reduzido o portfólio de investimentos para 81 entidades de propósito específico (SPEs - *special purpose entities*) até dezembro de 2021, em relação a 175 em dezembro de 2017. Ao mesmo tempo, as provisões contingenciais da Eletrobras atingiram um recorde de R\$ 14,9 bilhões em 2021, incluindo os R\$ 10,9 bilhões referentes aos seus empréstimos compulsórios. Devido a esses fatores, a Eletrobras gerou R\$ 9,5 bilhões de EBITDA (margem de 27%), enquanto sua dívida ajustada sobre EBITDA subiu para 6,5x e o FFO sobre dívida ajustada caiu para 7% em 2021. Excluindo os itens não recorrentes, o EBITDA ajustado teria sido de quase R\$ 14 bilhões (margem de 39%) e o FFO sobre dívida ajustada em torno de 14%. Essas métricas se equipariam ao EBITDA de R\$ 13,6 bilhões (margem de 43%), à dívida ajustada sobre EBITDA de 5,1x e ao FFO sobre dívida ajustada de 12% reportados em 2020.

Em abril de 2022, a Eletrobras concluiu a venda de sua participação de 33% na CEEE-T por R\$ 1,1 bilhão, como parte de sua estratégia de focar os principais negócios, que são as áreas de geração e transmissão, enquanto aliena ativos não estratégicos. Futuramente e, de acordo com nossas premissas de caso-base, esperamos que a empresa continue reduzindo a alavancagem, apresentando uma dívida ajustada sobre EBITDA entre 3,5x-4,0x e FFO sobre dívida ajustada acima de 12% nos próximos dois anos. Essas métricas estão alinhadas com um perfil de risco financeiro mais forte e, portanto, revisamos nossa avaliação do perfil de risco financeiro da empresa de altamente alavancado para agressivo, o que resultou na atual revisão para cima de seu SACP para 'bb'.

Capitalização pode restringir a influência do governo. Acreditamos que o modelo de privatização proposto, com capitalização através de uma oferta primária e secundária de ações até que a participação do governo na Eletrobras se reduza ao máximo de 45% do capital votante, e a consequente alteração do Estatuto Social devem restringir a interferência do governo nas decisões estratégicas e da administração da empresa. Segundo a estrutura da privatização proposta, qualquer acionista (direto ou indireto) exercerá votos no máximo a 10% do capital votante. Além disso, haverá um mecanismo de *poison pill* para limitar o controle de qualquer acionista a 30%, e o governo terá uma ação preferencial de classe especial, *Golden Share*, exclusivamente para poder vetar quaisquer alterações no novo estatuto social – em especial, o item que limita o direito de voto de um acionista ou grupo de acionistas a 10% do capital votante. Isso deve permitir a diluição do controle majoritário da empresa e limitar a influência em sua governança.

Até que o processo de privatização da Eletrobras seja concluído, continuaremos a avaliar a probabilidade de a entidade receber suporte extraordinário do governo como extremamente alta. Essa avaliação ainda resulta do alto grau de influência do acionista controlador na empresa, o governo soberano, e seus incentivos, capacidade e ferramentas para dar suporte à Eletrobras, se necessário. Essas nossas premissas se pautam nos seguintes fatores:

- No papel essencial da Eletrobras no mercado energético brasileiro. A empresa é a maior concessionária de energia elétrica integrada do Brasil, respondendo por cerca de 30% da capacidade total de geração e detendo 40% das linhas de transmissão do país. Dados a sua dimensão e o tempo considerável para substituir e/ou construir novos ativos, acreditamos que esses serviços não poderão ser realizados por outra entidade no médio prazo. Por exemplo, uma interrupção nas linhas de transmissão da Eletrobras pode ter um profundo impacto econômico no país. Portanto, acreditamos que o governo tem incentivos para dar suporte à empresa.
- No vínculo muito forte com o governo. Embora o governo garanta apenas 3% da dívida da Eletrobras – como os empréstimos de instituições multilaterais como o Banco Mundial –

Comunicado à Imprensa: Perfil de crédito individual da Eletrobras revisado para 'bb' por melhora nas operações; ratings 'BB-' e 'brAAA/brA-1+' reafirmados limitados ao soberano

, este tem um histórico de fornecer suporte de caixa em períodos de dificuldades financeiras. Continuamos a ver a influência do governo, como acionista controlador da Eletrobras, até que uma capitalização e a diluição das ações do governo se concretizem. Este último fator depende não apenas da aprovação administrativa (inclusive do TCU - Tribunal de Contas da União, o órgão federal de controle), mas também do apetite do mercado, dada a eleição presidencial de outubro de 2022.

Avanços adicionais no processo de privatização provavelmente reduziriam o vínculo atualmente muito forte da entidade com o governo, dada a expectativa de maior independência do conselho de administração. Por outro lado, vemos um impacto menor em nossa avaliação do papel que a Eletrobras desempenha, já que a entidade é essencial para o fornecimento de eletricidade ao mercado brasileiro.

Perspectiva

A perspectiva estável de nossos ratings de emissor de longo prazo da Eletrobras reflete nossa visão de que, mesmo que a probabilidade de receber suporte extraordinário do governo diminua caso a privatização se concretize, nosso rating de crédito de emissor permanecerá inalterado, porque a capacidade individual da empresa de repagamento da dívida permanece superior à do soberano. A perspectiva também reflete nossa expectativa que a empresa continuará se desalavancando por meio dos recursos da venda de ativos não estratégicos, enquanto continua melhorando seu desempenho operacional. Isso deve resultar em uma dívida ajustada sobre EBITDA de 3,5x-4,0x e FFO sobre dívida ajustada acima de 12% nos próximos 12 meses.

Cenário de rebaixamento

Rebaixaremos nossos ratings da Eletrobras se realizarmos a mesma ação naqueles atribuídos ao Brasil. Na ausência de qualquer ação no rating soberano, poderíamos revisar para baixo o SACP da empresa caso sua dívida ajustada sobre EBITDA permanecesse acima de 5,0x e o FFO sobre dívida ajustada ficasse abaixo de 12%, o que poderia ocorrer se sua estrutura de capital se enfraquecesse devido a uma política financeira mais agressiva, o que não esperamos neste momento.

Cenário de elevação

Apesar de os ratings do Brasil limitarem os da Eletrobras, poderemos revisar novamente para cima o SACP nos próximos 12-18 meses se houver um avanço no programa de desinvestimento da empresa e uma melhora em seu desempenho operacional e estrutura de capital, resultando em uma dívida ajustada sobre EBITDA consistentemente abaixo de 4,0x e FFO sobre dívida ajustada acima de 20%. No entanto, tal cenário não desencadearia uma elevação dos ratings de crédito de emissor, a não ser que elevemos nossos ratings do Brasil.

Descrição da Empresa

A Eletrobras é a concessionária de energia elétrica nacional integrada do Brasil com foco em geração – com 50,5 gigawatts (GW) de capacidade instalada e 74.087 quilômetros de linhas de transmissão – que responderam por cerca de 60% e 40%, respectivamente, de suas receitas em 2021. O governo detém direta e indiretamente 72,2% do capital votante da empresa e 61,7% do capital total.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- Crescimento do PIB brasileiro de 0,4% em 2022, 1,7% em 2023 e 2,0% nos anos posteriores, segundo nosso último artigo de condições econômicas intitulado "[Economic Outlook Latin America Q2 2022: Conflict Abroad Amplifies Domestic Risks](#)", de 28 de março de 2022.
- Inflação média no Brasil de 8,3% em 2021, 8,9% em 2022 e 4,1% em 2023. Prevemos que as taxas de juros do Banco Central brasileiro atingirão um pico de 13,25% até o final de 2022 e declinarão gradualmente para 6,5% em 2025, à medida que a inflação diminui.
- Aproximadamente R\$ 6 bilhões em indenização anual de ativos de transmissão não depreciados, referentes à renovação antecipada das concessões da Rede Básica Sistema Existente (RBSE) em 2022 e 2023.
- Investimentos (capex) anuais em torno de R\$ 2 bilhões em 2022 e de R\$ 4 bilhões em 2023.
- Dividendos mínimos anuais de R\$ 2,5 bilhões.

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para 2022-2023:

- EBITDA de cerca de R\$ 16 bilhões-R\$ 18 bilhões;
- Dívida ajustada sobre EBITDA entre 3,5x-4,0x;
- FFO sobre dívida ajustada acima de 12%.

Analisamos a Eletrobras de forma consolidada e efetuamos diversos ajustes em sua dívida, incluindo garantias prestadas a empresas/projetos não consolidados (cerca de R\$ 30 bilhões) e contingências de fundos de pensão (cerca de R\$ 6,1 bilhões).

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da Eletrobras como adequada. Esperamos que a relação entre fontes e usos de caixa fique bem acima de 1,2x nos próximos 12 meses e que os *covenants* sigam sendo cumpridos. Em nossa opinião, a empresa tem acesso adequado ao mercado de capitais e, embora mantenha uma posição de caixa robusta, desembolsos inesperados de caixa, incluindo a resolução de disputas judiciais, podem enfraquecer sua flexibilidade financeira.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes líquidos de R\$ 15,8 bilhões em dezembro de 2021 (excluindo R\$ 2,5 bilhões de caixa restrito);
- FFO-caixa de R\$ 7,7 bilhões nos próximos 12 meses;
- R\$ 1,1 bilhão com a venda de 32,66% da participação na CEEE-T.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívidas de R\$ 8,2 bilhões;
- Saídas de capital de giro de R\$ 1,5 bilhão;
- Capex de R\$ 2,1 bilhões;
- Distribuição de dividendos de R\$ 2,5 bilhões.

Comunicado à Imprensa: Perfil de crédito individual da Eletrobras revisado para 'bb' por melhora nas operações; ratings 'BB-' e 'brAAA/brA-1+' reafirmados limitados ao soberano

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A empresa está sujeita a uma dívida líquida máxima sobre EBITDA ajustado de 3,75x o *covenant* financeiro de suas debêntures. É mensurado anualmente e a dívida líquida é ajustada para deduzir o ativo financeiro relacionado a Itaipu. O cálculo do *covenant* também exclui garantias prestadas a projetos não consolidados e passivos previdenciários. Acreditamos que a empresa cumprirá com esse *covenant* nos próximos anos com um colchão suficiente.

Ratings de Emissão - Análise do Risco de Subordinação

O rating da dívida *senior unsecured* está no mesmo nível que nossos ratings de crédito de emissor da Eletrobras, dado seu forte relacionamento com o governo, e que, de acordo com a legislação brasileira, as entidades vinculadas ao governo (GREs) não estão sujeitas à reorganização.

Avaliamos os seguintes instrumentos de dívida da Eletrobras:

- Notas *senior unsecured* de US\$ 500 milhões com vencimento em fevereiro de 2025;
- Notas *senior unsecured* de US\$ 738 milhões com vencimento em fevereiro de 2030;
- 2ª emissão de debêntures de R\$ 5,0 bilhões com vencimento final em 2029;
- Debêntures de R\$ 1,25 bilhão de Furnas, com garantia da Eletrobras.

Estrutura de capital

A estrutura de capital da Eletrobras consiste de aproximadamente R\$ 44 bilhões de dívida financeira consolidada, cerca de 55% no nível da holding. Além disso, as debêntures emitidas por Furnas, Chesf, CGT Eletrosul e Eletronorte são garantidas pela Eletrobras. Não há dívida *secured* material garantida por ativos reais.

Comunicado à Imprensa: Perfil de crédito individual da Eletrobras revisado para 'bb' por melhora nas operações; ratings 'BB-' e 'brAAA/brA-1+' reafirmados limitados ao soberano

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor:

Escala global: BB-/Estável/--

Escala Nacional Brasil: brAAA/Estável/brA-1+

Risco de negócio: Satisfatório

- Risco-país: Moderadamente alto
- Risco da indústria: Intermediário
- Posição competitiva: Satisfatória

Risco financeiro: Agressivo

- Fluxo de caixa/Alavancagem: Agressivo

Âncora: bb

Modificadores

- Diversificação/Efeito-portfolio: Neutra (sem impacto)
- Estrutura de capital: Neutra (sem impacto)
- Política financeira: Neutra (sem impacto)
- Liquidez: Adequada (sem impacto)
- Administração e governança: Regular (sem impacto)
- Análise de ratings comparáveis: Neutra (sem impacto)

Perfil de Crédito Individual (SACP - *stand-alone credit profile*): bb

- Rating vinculado ao governo: BB-
- Probabilidade de suporte do governo: Extremamente alta (limitado)
- Rating acima do soberano: (sem impacto)

Comunicado à Imprensa: Perfil de crédito individual da Eletrobras revisado para 'bb' por melhora nas operações; ratings 'BB-' e 'brAAA/brA-1+' reafirmados limitados ao soberano

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

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [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.
- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas, 28 de março de 2018](#), 28 de março de 2018.
- [Ratings de Entidades Vinculadas a Governos \(GREs ou Government-Related Entities\): Metodologia e Premissas](#), 25 de março de 2015.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada](#), 28 de março de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigo

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

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
ELETROBRAS - CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Curto prazo	17 de julho de 2015	12 de março de 2021
Longo prazo	25 de abril de 2019	12 de março de 2021

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global foram endossados na Europa de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA - *Credit Rating Agencies*). **Nota:** Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website spglobal.com/ratings e busque pela entidade avaliada.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Comunicado à Imprensa: Perfil de crédito individual da Eletrobras revisado para 'bb' por melhora nas operações; ratings 'BB-' e 'brAAA/brA-1+' reafirmados limitados ao soberano

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflète uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Comunicado à Imprensa: Perfil de crédito individual da Eletrobras revisado para 'bb' por melhora nas operações; ratings 'BB-' e 'brAAA/brA-1+' reafirmados limitados ao soberano

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/ (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.