

Comunicado à Imprensa

# Rating final '**brAAA**' atribuído às 1<sup>a</sup> e 2<sup>a</sup> emissões de debêntures da Usina Termelétrica Pampa Sul S.A.

6 de novembro de 2020

## Resumo da Ação de Rating

- O projeto de geração de energia à base de carvão Usina Termelétrica Pampa Sul S.A. (UTE Pampa Sul) beneficia-se do fluxo de caixa previsível e estável de sua comercialização de energia no ambiente regulado via contratos de longo prazo com preços fixos ajustados pela inflação. Por outro lado, observamos exposição ao risco de mercado nos anos de paradas planejadas de manutenção, quando terá que comprar energia no mercado *spot*.
- Em 6 de novembro de 2020, a S&P Global Ratings atribuiu seu rating final 'brAAA' às 1<sup>a</sup> e 2<sup>a</sup> emissões de debêntures da UTE Pampa Sul.
- A perspectiva estável do rating reflete nossa expectativa de contínua melhora operacional da usina durante sua fase de *ramp-up* (curva de aceleração das operações) nos próximos 12 meses, resultando em um fluxo de caixa disponível para o serviço da dívida (CFADS - *cash flow available for debt service*) previsível, com um Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD) confortavelmente acima de 1,40x.

## Descrição do Projeto e Principais Fatores de Crédito

A UTE Pampa Sul é uma sociedade de propósito específico (SPE) responsável pela usina termelétrica à carvão localizada em Candiota (RS), que entrou em operação em junho de 2019. A capacidade instalada total do projeto é de 345 MW, equivalente a cerca de 0,2% da capacidade total do Brasil e a 11% da capacidade à carvão do país em 2020. A capacidade de geração líquida da usina é de 309 MWmed. O abastecimento de carvão é feito por uma esteira conectada diretamente à mina Seival Sul, que pertence à Copelmi Mineração Ltda. (não avaliada) e está localizada a 4,4 km da UTE Pampa Sul, possuindo uma reserva de carvão estimada em 600 milhões de toneladas.

A UTE Pampa Sul é controlada pela ENGIE Brasil Energia S.A. (não avaliada; 99,99% de participação), uma das maiores produtoras privadas de energia elétrica do Brasil, com 60 usinas no país que juntas totalizam uma capacidade instalada de 8.711MW, representando cerca de 6% da capacidade do país. A ENGIE Brasil Energia, por sua vez, é controlada pela prestadora de serviços públicos francesa ENGIE SA (BBB+/Estável/A-2).

O prazo da autorização da UTE Pampa Sul é até dezembro de 2050, conforme regras do 20º leilão de energia nova (LEN) realizado pela Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) em novembro de 2014. A usina possui contratos de venda de energia elétrica de longo prazo (294,5 MWmed), vigentes por 25 anos (até dezembro de 2043) firmados com 37 distribuidoras por meio do Contrato de Comercialização de Energia Elétrica no Ambiente Regulado (CCEAR) por disponibilidade.

## ANALISTA PRINCIPAL

Gabriel Gomes  
São Paulo  
55 (11) 3039 4838  
gabriel.gomes  
@spglobal.com

## CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

## LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Candela Macchi  
Buenos Aires  
55 (11) 4891 2110  
candela.macchi  
@spglobal.com

As debêntures emitidas e os empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) compõem a estrutura de capital da UTE Pampa Sul. Em 30 de junho de 2020, essas linhas somavam cerca de R\$ 797,3 milhões. As novas debêntures e os empréstimos do BNDES são *pari passu* e têm a mesma prioridade de pagamento.

As duas emissões de debêntures totalizaram R\$ 922 milhões. A primeira emissão foi liquidada em setembro de 2020, no montante de R\$ 340 milhões em duas séries, sendo a primeira série com remuneração de IPCA + 6,25% e vencimento em 2028 e a segunda, com IPCA + 7,50% e vencimento em 2036. A segunda emissão, que deve ser liquidada em novembro de 2020, totaliza R\$ 582 milhões em duas séries, a primeira com remuneração de 4,50% e vencimento em 2028 e a segunda, à taxa de 5,75% e vencimento em 2036. De acordo com a documentação, há limites para a contratação de dívida adicional no nível do projeto, e as debêntures contarão com a alienação fiduciária das ações da UTE Pampa Sul e a cessão fiduciária dos direitos creditórios do projeto. A UTE Pampa Sul conta com uma garantia corporativa da ENGIE Brasil Energia até o seu *completion* técnico, o qual esperamos que ocorra no começo de 2022.

#### Pontos fortes

- A comercialização no ambiente regulado via contratos de longo prazo, com preços fixos e ajustados anualmente pela inflação, proporciona previsibilidade e estabilidade ao fluxo de caixa do projeto ao longo da duração de sua dívida.
- A usina utiliza uma caldeira subcrítica com tecnologia de Leito Fluidizado Circulante (CFB - *Circulating Fluidized Bed*), a qual foi desenvolvida na década de 1970 e tem histórico comprovado. Além disso, vem demonstrando elevados níveis de disponibilidade e atingindo o desempenho esperado desde o início das operações da usina, em junho de 2019.
- A operação da UTE Pampa Sul depende de dois recursos principais: carvão (combustível) e calcário (reductor de dióxido de enxofre), e o projeto possui acordos de longo prazo em vigor com contrapartes para fornecer a matéria-prima. Em nossa opinião, fornecedores alternativos com preços e características semelhantes estariam disponíveis, se necessário.
- A autorização termina em 2050 e as debêntures vencem em 2036, proporcionando uma folga de 14 anos para absorver possíveis necessidades de refinanciamento.

#### Riscos

- Acreditamos que o projeto terá exposição ao risco de mercado nos anos de paradas planejadas de manutenção, quando terá que comprar energia elétrica no mercado à vista. Isso o expõe a uma volatilidade em seus CFADS.
- Observamos que a UTE Pampa Sul apresenta apenas teste de restrição de distribuição de dividendos (*lock-up test*) retroativo, que vemos como mais fraco do que os de seus demais pares que possuem também teste prospectivo.
- Acreditamos que os fundamentos de mercado, em conjunto com as melhores práticas ambientais, sociais e de governança (ESG - *environmental, social and governance*), representam um desafio para as usinas à base de carvão, conforme se tornam menos atraentes em meio à substituição da geração à base de combustíveis fósseis por renováveis. As crescentes restrições regulatórias poderão reduzir a atratividade dos investimentos em combustíveis fósseis e suas condições de financiamento.

## Fundamentos da Ação de Rating

Previsibilidade do fluxo de caixa e resiliência a cenários de estresse, apesar da exposição ao risco de mercado. A usina utiliza uma tecnologia de caldeira com histórico de performance comprovado. Os recursos fundamentais para sua operação, carvão e calcário (calcítico e dolomítico), são fornecidos pelos contratos de longo prazo com contrapartes sólidas e substituíveis. A comercialização da geração do projeto no ambiente regulado via contratos de longo prazo, com preços fixos e ajustados anualmente pela inflação, proporciona previsibilidade e estabilidade ao seu fluxo de caixa ao longo da duração da dívida. Consideramos que o projeto apresenta resiliência no cenário de estresse, dado que esperamos que sobreviva durante um ciclo de estresse de cinco anos com as reservas de liquidez. No entanto, acreditamos que o projeto terá exposição ao risco de mercado nos anos de 2023, 2027, 2031 e 2036, quando estão previstas paradas planejadas para manutenção mais longas, e esperamos que tenha de comprar energia elétrica no mercado à vista, uma vez que sua geração será insuficiente para honrar sua obrigação de despacho, o que gera volatilidade em seus CFADS.

Projeto em curva de aceleração das operações. Atualmente, o projeto continua em período de *ramp-up*, com paradas forçadas maiores, reflexo de ajustes necessários para sua estabilização operacional, que esperamos que aconteça em 2022. No acumulado do ano até outubro, a UTE Pampa Sul registrou geração líquida de 1.027,2 GWh. Além disso, a usina está provisoriamente conectada à subestação Candiota 1 – a migração para a subestação Candiota 2 deve ocorrer dentro do programado, até setembro de 2021.

Menor taxa de remuneração melhora ICSD. Esperamos uma melhora no ICSD do projeto, uma vez que, após o *book building*, a segunda emissão no montante total de R\$ 582 milhões foi precificada a IPCA + 4,50% na primeira série e IPCA + 5,75% na segunda série. Isso representa uma redução de 175 pontos-base em relação à precificação considerada no momento da atribuição do rating preliminar. Assim, esperamos agora que UTE Pampa Sul apresente um ICSD mínimo de 1,46x em 2031 e ICSD médio de 1,68x durante a vida das debêntures.

Ausência de teste de restrição de distribuição prospectivo e cláusula *cross-default* (default cruzado). Após a análise da documentação final, a atribuição do rating final 'brAAA' incorpora nossa visão de que a estrutura da transação manteve a existência de contas reserva tanto para o serviço da dívida quanto para operação e manutenção (O&M). A ausência de teste de restrição de distribuição de dividendos prospectivo penaliza o projeto, uma vez que não existem mecanismos vigentes para restringir a distribuição de recursos ou dividendos em momentos de maior volatilidade. Por fim, acreditamos que a qualidade de crédito da UTE Pampa Sul estará atrelada à de seu controlador, ENGIE Brasil Energia, dada a existência de uma cláusula de *cross-default* automática no contrato do financiamento do BNDES, o que poderia levar ao vencimento antecipado das debêntures.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating reflete nossa expectativa de contínua melhora operacional da usina durante sua fase de *ramp-up* nos próximos 12 meses, o que deve resultar em um fluxo de caixa disponível previsível para o serviço da dívida, com um ICSD confortavelmente acima de 1,40x.

### Cenário de elevação

As emissões de debêntures da UTE Pampa Sul já são avaliadas no topo da Escala Nacional Brasil.

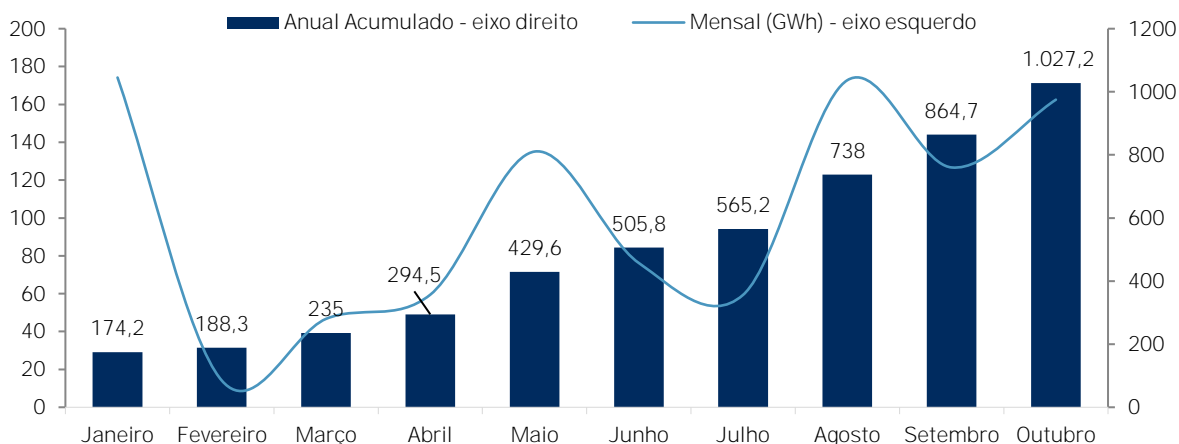
### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12 meses se a UTE Pampa Sul apresentar um ICSD mínimo abaixo de 1,20x durante a vigência das debêntures, em decorrência do aumento de paradas que resultariam em maior exposição aos preços do mercado à vista para cumprir com sua obrigação de despacho de energia ou de despesas operacionais acima do esperado. Ainda, um rebaixamento seria possível diante de um enfraquecimento da qualidade de crédito do controlador, o que poderia decorrer de um plano de investimentos mais agressivo, por exemplo. Poderíamos reavaliar nosso rating das debêntures se, em caso de mudança de controlador, as características estruturais do projeto ou sua estrutura de capital fossem alteradas.

### Atualização de Desempenho

#### Produção (GWh)

Ano 2020



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

### Caso-base

#### Premissas

- Consideramos a inflação brasileira como a variável macroeconômica mais importante para o projeto. Isso porque os contratos de venda de energia (R\$ 246,3/MWh, base de outubro de 2019) são reajustados anualmente pela inflação, o que também afeta os custos operacionais, como combustível. Além disso, a taxa de juros afeta a nova emissão, que presumimos que será ajustada pela inflação (IPCA) mais um spread máximo fixado por ano. Os dados foram extraídos de nossa última pesquisa econômica. Projetamos uma inflação no Brasil de 2,7% em 2020, 3,0% em 2021 e de 3,9% nos anos seguintes. O atual financiamento do BNDES é afetado pela taxa de juros de longo prazo (TJLP) do Brasil. Projetamos uma TJLP de 4,9% em 2020, 5,2% em 2021 e 5,4% nos anos seguintes.
- Consideramos um preço de energia à vista, com base no Preço de Liquidação das Diferenças (PLD), de R\$140/MWh em 2020, elevando-se para R\$160/MWh em 2021 e R\$180/MWh em 2022 e estabilizando-se em R\$ 200/MWh de 2023 em diante.
- Paradas forçadas em cerca de 6% do tempo, e paradas planejadas variando nos anos de maior manutenção.

- Preço de energia fixo estipulado no leilão de R\$ 246,3/MWh (base de outubro de 2019), com reajuste anual pela inflação.
- Custos de O&M de acordo com os contratos e ajustados anualmente pela inflação.
- Para a dívida, incorporamos as curvas de amortização e taxas de remuneração das novas debêntures e o financiamento atual do BNDES.

#### Principais métricas

- ICSD mínimo: 1,46x em 2031
- ICSD médio: 1,68x

#### Cenário de Estresse

##### Premissas

- Consideramos que a inflação em cada ano será de 100 pontos base (bps) inferior à de nosso cenário de caso-base.
- Projetamos a TJLP em 6%; qualquer valor acima disso será capitalizado de acordo com o financiamento dos contratos.
- Dada a exposição ao preço de energia à vista, aumentamos o PLD nesse cenário. Nossa premissa de PLD está próxima do preço *spot* médio mais alto para a região sul observado nos últimos cinco anos: R\$ 300/MWh. Estimamos o valor de R\$150/MWh em 2020 e R\$ 300/MWh depois.
- Um acréscimo de 12% nas despesas de O&M do projeto.

##### Principais métricas

- ICSD mínimo de 0,88x em 2020
- ICSD médio de 1,33x

##### Liquidez

Avaliamos a liquidez do projeto como neutra, uma vez que este contará com uma conta-reserva para o serviço da dívida de seis meses para as debêntures, de três meses para os empréstimos do BNDES e de três meses para O&M, além de uma conta-reserva de investimentos (capex) com a média anual dos recursos necessários nos 24 meses subsequentes. O mecanismo de *cash lock-up* também suporta a liquidez da UTE Pampa Sul, o que garante que a estrutura retenha o dinheiro se seu ICSD cair abaixo de 1,20x. Esse nível será testado apenas em uma base histórica de 12 meses, e não prospectiva.

Esperamos que o projeto continue cumprindo com suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*). Os *covenants* das debêntures incluem um ICSD de no mínimo 1,10x, medido anualmente a partir de 2020. O projeto tem uma folga confortável durante todo o período de vigência das debêntures. Além disso, a violação de *covenants*, que pode ocorrer por dois períodos consecutivos ou três alternativos, não incorreria em uma aceleração automática da dívida. No caso de violação, o agente fiduciário tem um prazo de cinco dias úteis para convocar uma assembleia geral de debenturistas. Além disso, o controlador (fiador) também deve cumprir com os seguintes *covenants* anuais:

- Cobertura de juros pelo EBITDA maior ou igual a 2,0x (3,81x em dezembro de 2019);
- Dívida sobre EBITDA igual ou inferior a 4,50x (2,8x em dezembro de 2019).

## Estrutura da transação

**Vínculo com a controladora:** Limitado. Acreditamos que a qualidade de crédito da UTE Pampa sul estará atrelada à de seu controlador, ENGIE Brasil Energia, devido à cláusula de *cross-default* automática.

A estrutura da operação também conta com um pacote de garantias reais constituído em favor dos credores seniores para assegurar, de forma compartilhada, o fiel e integral cumprimento das obrigações. Essas últimas incluem, porém não se limitam a, o penhor das ações da emissora e de suas máquinas e equipamentos, e abrange os saldos disponíveis nas contas de liquidez.

Para a UTE Pampa Sul especificamente, consideramos a constituição das seguintes contas-reservas:

- De seis meses para o serviço da dívida, totalmente preenchida;
- De três meses de O&M, totalmente preenchida;
- De capex será constituída com a média dos recursos necessários para investimentos nos próximos 24 meses.

A ausência de um teste de restrição de distribuição de dividendos prospectivo penaliza o projeto, uma vez que em momentos esperados de maior volatilidade não existem mecanismos vigentes para restringir a distribuição de recursos para dividendos.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

<b>USINA TERMELÉTRICA PAMPA SUL S.A.</b>	
<b>Rating de Emissão</b>	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
<b>Fase de construção</b>	
Avaliação preliminar para o risco de negócio na fase de construção	Não aplicável
<b>Fase operacional</b>	
Perfil de negócios na fase operacional (OPBA - <i>Operations Phase Business Assessment</i> )	7 (1 = melhor; 12 = pior)
Impacto do cenário de estresse	Positivo (+1 degrau)
Impacto da estrutura de capital e ICSD médio	Neutra
Liquidez	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Ajustes dos ratings de contraparte da operação	Neutra
<b>Modificadores</b>	
Vínculo com a controladora	Limitado
Proteção estrutural	Regular (-1 degrau)
Suporte extraordinário do governo	Não aplicável
Limitações ao rating soberano na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Garantia de crédito integral	Não aplicável
<b>Rating de recuperação</b>	2

## Análise de Recuperação

O rating de recuperação '2' das debêntures *senior secured* da UTE Pampa Sul indica nossa expectativa de uma recuperação entre 90%-100% do valor do principal em um cenário simulado de default do projeto.

## Principais fatores analíticos

No momento do default, acreditamos que o projeto passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidado. Por seus ativos serem constituídos como uma autorização, acreditamos que os credores só reterão valor em caso de reestruturação da dívida.

## Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2021
- Em nosso cenário hipotético de default, estimamos que o projeto teria sua geração de caixa operacional afetada por problemas operacionais durante a fase de *ramp-up*, incorrendo em despesas recorrentes de energia no mercado à vista para honrar suas obrigações contratuais de despacho.
- Descontamos uma taxa de 15% dos fluxos de caixa durante o prazo remanescente dos contratos e deduzimos 5% de despesas administrativas para chegarmos ao valor líquido.

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

- Dívida remanescente durante o cenário hipotético de default (incluindo juros de pré-petição): R\$ 1,7 bilhão
- Valor do projeto, líquido de despesas administrativas: R\$ 1,9 bilhão
- Expectativa de recuperação entre 90%-100%, resultando em um rating de recuperação '2'.

*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 do site.*

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016.
- [Estrutura de risco de contraparte: metodologia e premissas](#), 8 de março de 2019.
- [Principais Fatores de Crédito para Operações de Project Financing de Energia Elétrica](#), 16 de setembro de 2014.
- [Metodologia de Avaliação de Contrapartes de Construção e Operações em Project Finance](#), 20 de dezembro de 2011.
- [Metodologia da Estrutura de Project Finance](#), 16 de setembro de 2014.
- [Metodologia de Operações de Project Finance](#), 16 de setembro de 2014.
- [Metodologia da Estrutura de Transações de Project Finance](#), 16 de setembro de 2014.

Artigo

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

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

A S&P Global Ratings fornece à Usina Termelétrica Pampa Sul S.A. o serviço de RES.

### 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 \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [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 em “[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)” seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).

## Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em [http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/guest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, 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.

**Comunicado à Imprensa: Rating final 'brAAA' atribuído às 1ª e 2ª emissões de debêntures da Usina Termelétrica Pampa Sul S.A.**

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 COMERCIALIZIDADE, 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).