

Perspectiva do rating da Cerradinho Bioenergia S.A. alterada para estável; rating 'brAA' reafirmado

17 de outubro de 2022

Resumo da Ação de Rating

- Esperamos que o EBITDA da produtora brasileira de etanol e energia **Cerradinho Bioenergia S.A.** (Cerradinho) enfraqueça devido à queda de mais de 10% nos preços de etanol em 2022/2023 comparado à média da safra 2021/2022, em meio a mudanças na tributação de combustíveis no Brasil, enquanto os preços do milho, uma das principais matérias-primas da empresa, permanecem altos.
- Esses fatores, associados a altos investimentos em expansão e em capital de giro, impactarão as métricas da Cerradinho nos próximos dois anos, resultando em alavancagem bruta acima de 2,5x e geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativa na safra corrente, que se encerrará em 31 de março de 2023.
- Em continuidade aos projetos de expansão, estimamos que a Cerradinho alcançará capacidade de moagem de cerca de 13 milhões-14 milhões de toneladas de cana-de-açúcar equivalente por ano até a safra de 2024. Com isso, esperamos que os resultados mais fracos sejam compensados com ganho gradual de escala.
- Nesse contexto, em 17 de outubro de 2022, a S&P Global Ratings alterou a perspectiva do rating de longo prazo da Cerradinho de positiva para estável. Além disso, reafirmou os ratings corporativos da empresa 'brAA' de longo prazo e 'brA-1+' de curto prazo na Escala Nacional Brasil.
- A perspectiva estável reflete a queda dos preços de etanol e os preços elevados do milho, que, em conjunto com pressões inflacionárias e alta carga de juros, resultam em uma geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida abaixo de 30% e dívida bruta sobre EBITDA entre 2,5x-3,0x nos próximos dois anos. A perspectiva também incorpora uma liquidez robusta, com sólida posição de caixa para fazer frente à carga de investimentos e capital de giro.

Fundamento da Ação de Rating

Investimentos mais robustos e preços mais fracos do etanol pressionam a geração de caixa e as métricas de crédito. A Cerradinho está investindo cerca de R\$ 1,2 bilhão no ano fiscal de 2023 e R\$ 746 milhões no de 2024, após um aumento de aproximadamente 64% nos investimentos entre as safras 2021/2022 e 2020/2021. O aumento reflete principalmente os investimentos em expansão da capacidade de moagem de cana-de-açúcar e de milho nas suas plantas em Goiás. Nos anos seguintes, parte dos investimentos serão alocados na expansão do projeto *greenfield* da planta de etanol de milho no estado do Mato Grosso do Sul. Esse cenário de altos investimentos, associado a uma queda de 10% a 12% no preço bruto médio do etanol na safra 2022/2023 comparado a 2021/2022, após a mudança na tributação da gasolina, tem pressionado a geração

ANALISTA PRINCIPAL

Flávia Bedran
São Paulo
55 (11) 3039-9758
flavia.bedran
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Bruno Matelli
São Paulo
55 (11) 3039-9762
bruno.matelli
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Luciano Gremone
Buenos Aires
54 (11) 4891-2143
luciano.gremone
@spglobal.com

de caixa livre da empresa. Tal mudança na tributação inclui um teto para o ICMS sobre a gasolina e a zeragem do PIS/Cofins e da CIDE até dezembro de 2022, podendo se estender até o final de 2023.

Nesse contexto, esperamos FOCF negativo de cerca de R\$ 400 milhões no ano fiscal de 2023, retomando a um patamar positivo de R\$ 60 milhões no ano fiscal de 2024, dado o incremento de volume de moagem de milho de cerca de 340 mil toneladas, que compensa os preços mais fracos do etanol. No entanto, o índice de dívida bruta sobre EBITDA da Cerradinho deve atingir 2,5x-3,0x no ano fiscal de 2023 e permanecer estável em 2024, diminuindo ligeiramente nos anos subsequentes, à medida que volumes seguem subindo. O FFO sobre dívida deve continuar fraco em meio à alta carga de juros e permanecer entre 20%-30% nos próximos três anos. Embora as métricas não estejam significativamente piores do que nos últimos anos, estão aquém do que esperávamos quando alteramos a perspectiva do rating da empresa para positiva em 2021.

Aumento de escala e diversificação geográfica mitigam, de certa forma, a alta volatilidade da indústria e a concentração da receita em etanol. A expansão das plantas de cana-de-açúcar e de milho e a construção de uma nova planta em outro estado proporcionam certa diversificação geográfica e de matéria-prima para a Cerradinho. Além disso, a empresa tem diversificado seu portfólio com produtos como DDG (*dried distillers grains*), óleo de milho e energia, que representam cerca de 20% da receita. A Cerradinho também começará a produzir etanol anidro no final desta safra. No entanto, a alta concentração da receita em etanol pode pressionar suas margens caso os preços dos biocombustíveis continuem caindo e os preços do milho aumentem, mesmo que parte do preço de aquisição do milho seja correlacionada com a venda de subprodutos de milho. Apesar desses fatores que podem restringir o rating, esperamos que a Cerradinho capture ganhos de escala ao longo das próximas safras.

Pressões inflacionárias e de alavancagem requerem medidas contracíclicas para prevenir maior endividamento. O aumento dos custos agrícolas em geral, incluindo gastos com mão de obra, CCT (corte, carregamento e transporte), custos industriais e custo de compra da cana e do milho, pressionou as margens EBITDA, que devem cair de 45% para cerca de 43%, podendo se aproximar de 35%, dada nossa estimativa de queda do preço do Brent. Tais fatores, juntamente com investimentos e juros altos e um pagamento de dividendos acima do histórico da empresa, contribuíram para aumentar sua alavancagem. Esperamos que em um cenário de preços menos favoráveis a empresa reduza dividendos e até investimentos, na ausência de financiamento adequado para manter sua estrutura de capital com dívidas no longo prazo.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating da Cerradinho reflete nossa expectativa de que o EBITDA será afetado pela queda dos preços do etanol nos próximos dois anos, devido a preços globais de petróleo mais baixos e às mudanças na tributação dos combustíveis no Brasil. Esse cenário, combinado com altos investimentos em expansão, resulta em uma geração de FOCF mais fraca. Projetamos um índice de dívida bruta sobre EBITDA ligeiramente abaixo de 3,0x em 2023 e entre 3,0x-2,5x nos próximos anos, considerando uma abordagem conservadora de preços do etanol. Também esperamos que a empresa mantenha uma liquidez adequada, com fontes de caixa excedendo os usos em pelo menos 20% nos próximos 12 meses para enfrentar a desaceleração do setor, apesar dos altos investimentos e necessidade de capital de giro sazonal para atender o carregamento de etanol e milho ao longo da safra.

Cenário de rebaixamento

Poderemos realizar uma ação de rating negativa nos próximos 12-18 meses em meio a uma deterioração na liquidez devido ao EBITDA mais fraco e capex alto, associado a investimentos em expansão consideráveis e a uma pressão dos requisitos sazonais de capital de giro. Isso ocorreria em função de preços mais baixos do etanol após as mudanças na tributação dos combustíveis do Brasil e a queda dos preços internacionais do petróleo, enquanto os custos com milho permanecem altos. Nesse cenário de ciclo de preços piores, a dívida bruta sobre o EBITDA excederia 4,0x e o FFO sobre a dívida permaneceria abaixo de 15% de forma consistente.

Cenário de elevação

Poderemos realizar uma ação de rating positiva nos próximos 12-18 meses se a Cerradinho mantiver volumes de moagem consistentemente mais altos em razão do *ramp-up* de sua subsidiária Neomille, enquanto mantém uma política financeira conservadora em relação ao pagamento de dividendos e um colchão de liquidez para enfrentar a desaceleração do setor, especialmente se os preços do etanol continuarem caindo consistentemente e os custos do milho permanecerem altos. Nesse cenário, a dívida bruta sobre EBITDA e FFO sobre dívida permaneceriam abaixo de 2,0x e acima de 30%, respectivamente, enquanto as fontes de caixa da empresa excederiam os usos em pelo menos 20% nos próximos 12 meses, mesmo durante em ciclos de alta necessidade de capital de giro e altos investimentos. Além disso, veríamos FOCF consistentemente positivo.

Descrição da Empresa

A Cerradinho é uma empresa brasileira do setor sucroalcooleiro que opera uma usina de etanol de cana-de-açúcar e outra de milho localizadas no estado de Goiás. No ano fiscal encerrado em março de 2022, a empresa processou cerca de 5,2 milhões de toneladas de cana em sua planta própria e 543 mil toneladas de milho por meio de sua subsidiária Neomille, reportando receita líquida total de R\$ 2,6 bilhões. A empresa produz principalmente etanol hidratado e energia elétrica, além de óleo de milho, DDG e outros subprodutos da cana e do milho. A Cerradinho está expandindo a capacidade de moagem de sua planta de milho, Neomille, para 820 mil toneladas de milho das atuais 570 mil toneladas, com expectativa de conclusão em dezembro de 2022. Além disso, a empresa possui um projeto *greenfield* de etanol de milho no estado de Mato Grosso do Sul com capacidade estimada de processamento de milho de 600 mil toneladas por ano, na primeira fase, com investimento total em torno de R\$ 1 bilhão, a ser concluído em setembro de 2023. A empresa espera atingir um volume de cerca de 13 milhões-14 milhões de toneladas de cana-de-açúcar equivalentes por ano até 2024 com suas três unidades.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Inflação média no Brasil de cerca de 10,5% em 2022, 5% em 2023 e 3,7% em 2024, afetando os gastos com mão de obra, CCT e custos industriais.
- Taxa de câmbio média de R\$5,05-R\$5,13/US\$1,00 nos próximos anos, afetando os preços de combustíveis no mercado doméstico pela paridade com os preços.
- Preços internacionais do petróleo Brent de cerca de US\$96/barril em 2022, US\$77/barril em 2023 e US\$55 /barril em 2024.
- Preço médio do etanol hidratado de R\$2,90/litro na safra 2022/2023, caindo para R\$ 2,48/litro no ano seguinte, refletindo os preços internacionais do petróleo e as taxas de câmbio,

Comunicado à Imprensa: Perspectiva do rating da Cerradinho Bioenergia S.A. alterada para estável; rating 'brAA' reafirmado

presumindo que a Petrobras manterá sua política atual de preços e que o diferencial de imposto de ICMS entre gasolina e etanol permanecerá o mesmo, mas que as alíquotas federais da CIDE e do PIS/Cofins ficarão suspensas até o final do ano-calendário de 2023.

- Moagem consolidada de aproximadamente 5,6 milhões de toneladas de cana-de-açúcar na safra 2022/2023, 5,8 milhões de toneladas em 2023/2024 e 6 milhões de toneladas em 2024/2025.
- Processamento de milho de aproximadamente 655 mil toneladas na safra 2022/2023, 996 mil toneladas em 2023/2024 e 1,3 milhões de toneladas em 2024/2025.
- Crédito de ICMS, aprovado pelo governo estadual, no valor de R\$ 64 milhões.
- Capex total de R\$ 1,2 bilhão na safra 2022/2023 e R\$ 746 milhões na safra 2023/2024, incluindo tratos culturais, formação de ativos biológicos, expansão da planta de etanol de milho em Goiás e parte do investimento do primeiro módulo do projeto *greenfield* em Mato Grosso do Sul.
- Distribuição de dividendos de R\$ 128 milhões no ano fiscal de 2023 e *payout* de 25% do lucro líquido nos anos seguintes.

Principais métricas

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para 2022-2024:

	2021R	2022R	2023E	2024P	2025P
Receita líquida (R\$ milhões)	1.663,8	2.622,6	2.500-2.700	2.800-3.000	3.000-3.200
Margem EBITDA	43,7	45	42-44	34-36	30-32
Dívida Bruta/EBITDA (x)	2,5	2,1	2,5-3,0	2,5-3,0	2,0-2,5
FFO*/Dívida bruta (%)	33,9	40,3	24-26	25-27	27-29
FOCF**/Dívida bruta (%)	14,9	15,2	(-14)-(-12)	2-4	18-20
FOCF (R\$ milhões)	275,8	367,4	(-400)-(-600)	50-80	400-600

R: Realizado. E: Esperado. P: Projetado. *Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*). **Fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*).

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da empresa como adequada. Esperamos que as fontes de caixa excedam os usos em cerca de 1,9x nos próximos 12 meses, refletindo uma sólida posição de caixa, perfil prudente de amortização de dívidas e altos investimentos intrínsecos à indústria, relacionados principalmente à manutenção das operações e aos projetos de expansão em andamento da empresa. Nosso cenário-base considera a posição de liquidez a partir de junho de 2022, e incluímos o capex de expansão remanescente da Neomille e parte do investimento do projeto *greenfield*.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 1,6 bilhão em 30 de junho de 2022;
- FFO de cerca de R\$ 740 milhões nos próximos 12 meses;
- Novas dívidas já contratadas após junho de R\$ 571,5 milhões.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 211 milhões em 30 de junho de 2022;
- Saídas de capital de giro e de capital de giro sazonal de cerca de R\$ 356 milhões nos próximos 12 meses;

- Capex de aproximadamente R\$ 965 milhões nos próximos 12 meses, incluindo tratamentos culturais e manutenção na entressafra, bem como para a expansão do plantio e renovação de canaviais, o remanescente para término da expansão da planta de etanol de milho em Goiás e parte do investimento do projeto *greenfield*.
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 115 milhões nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2022.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Cerradinho tem *covenants* do tipo aceleração de dívidas os quais requerem um índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x, EBITDA sobre despesa financeira líquida acima de 2,0x, dívida líquida sobre patrimônio líquido abaixo de 2,5x e liquidez acima de 1,2x. Esperamos que a empresa cumpra com seus *covenants* em março de 2023 com um colchão acima de 50% ao final da safra. Nossos números diferem consideravelmente dos números de *covenants* da Cerradinho, pois incluímos no cálculo os impactos do IFRS 16 e consideramos a dívida em base bruta.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG – *Environmental, Social, and Governance*)

Indicadores de crédito: E-3 S-2 G-2

Os fatores ambientais são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating da Cerradinho, em linha com o setor de biocombustíveis. Eventos climáticos severos, principalmente secas, podem diminuir a produtividade das lavouras, elevar sobremaneira o preço e exigir maiores investimentos em tratamentos culturais. Esse é um risco para a empresa, que depende do milho como uma das suas principais matéria-prima para produção do etanol. A volatilidade do preço do milho é mitigada pelos subprodutos, como DDG e óleo de milho, que compensam 45%-50% dos custos do produto. Além disso, o setor beneficia-se da transição para uma economia de baixo carbono, pois produz etanol, que substitui o uso de combustíveis fósseis, reduzindo as emissões de GEE. O setor faz parte do programa do governo brasileiro Renovabio, por meio do qual as usinas podem emitir certificados de carbono (CBIOS) de acordo com a quantidade de etanol produzida.

Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/brA-1+
Risco de negócio	Fraço
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraça
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [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.
- [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.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 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](#)

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
CERRADINHO BIOENERGIA S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	29 de março de 2019	19 de novembro de 2021

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 \(incluindo Apelações\)](#)".

FREQÜÊNCIA 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>.

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.

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, 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.