

Comunicado à Imprensa

Ratings da CSN e CSN Mineração rebaixados de 'brAA+' para 'brAA' e colocados em *CreditWatch* negativo por alavancagem elevada

19 de novembro de 2025

Resumo da Ação de Rating

- A melhora do desempenho operacional da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) em 2025, com resultados positivos nas divisões de mineração e cimentos, não foi suficiente para uma melhora relevante na alavancagem, dados os expressivos pagamentos de juros. O setor siderúrgico brasileiro continua pressionado pelas importações chinesas, enquanto a CSN realiza investimentos em expansão relevantes que só trarão resultados significativos a partir de 2027/2028.
- Projetamos dívida líquida ajustada sobre EBITDA em cerca de 5,5x em 2025. Ainda, esperamos que a alavancagem permaneça acima de 5,0x nos próximos 2 anos, na ausência de venda de ativos nos próximos meses, o que é insuficiente para sustentar os ratings nos níveis anteriores.
- Nesse contexto, em 19 de novembro de 2025, a S&P National Ratings rebaixou o rating de crédito de emissor da CSN na Escala Nacional Brasil de 'brAA+' para 'brAA' e os colocou em *CreditWatch* negativo. Ao mesmo tempo, rebaixamos os ratings de crédito de emissor e de emissão da CSN Mineração S.A. (CMIN) de 'brAA+' para 'brAA' e os colocamos em *CreditWatch* negativo, refletindo a ação no rating de sua controladora. O rating de recuperação 'br3' (60%) da dívida da CMIN permanece inalterado.
- O *CreditWatch* com implicações negativas indica a possibilidade de rebaixamento dos ratings nos próximos 90 dias se não observarmos eventos que melhorem a alavancagem para próximo de 4,0x.

Fundamento da Ação de Rating

Melhora operacional é contrabalançada pela alavancagem persistentemente alta. A CSN atingiu um pico de alavancagem de 7,2x ao final de 2024. Desde então, observamos melhora operacional gradual ao longo dos trimestres, com margens na siderurgia evoluindo de um patamar de 3%-4% ao final de 2023 e início de 2024 para 8%-10% em 2025. Ainda assim, esperamos dívida líquida sobre EBITDA acima de 5,5x ao final de 2025 e acima de 5,0x em 2026 e 2027.

Nossas métricas diferem das reportadas pela companhia. Nossos principais ajustes são a dívida do projeto Transnordestina, pagamentos de planos de aposentadoria, pré-pagamentos de minério de ferro, arrendamentos, obrigações de desmobilização de ativos, risco sacado e passivos tributários. Estes ajustes somaram R\$ 21,4 bilhões à dívida da CSN em setembro de 2025.

Analista principal

Alexandre Galafazzi

São Paulo
55 (11) 3039-4826
alexandre.galafazzi@spglobal.com

Contato analítico adicional

Giovanna Fruet

São Paulo
55 (11) 3818-4162
giovanna.fruet@spglobal.com

Líder do comitê de rating

Wendell Sacramoni, CFA

São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni@spglobal.com

Venda de participações ou resolução de litígios é fundamental para manutenção do rating.

Projetamos geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativo em cerca R\$ 4 bilhões em 2025 e praticamente neutra em 2026. O capex de R\$ 5,5 bilhões e as despesas de juros de R\$ 5,4 bilhões em 2025 (apesar de uma receita financeira de cerca de R\$ 1,3 bilhão nos últimos 12 meses) impedem que a geração de caixa operacional compense o consumo de caixa. Assim, entendemos que uma recuperação mais acelerada nas métricas depende de eventos externos, como a venda de ativos ou uma resolução favorável do litígio com a Ternium - fatores que serão determinantes para a evolução do rating nos próximos meses.

Colchão de liquidez mitiga uma piora mais acentuada do rating. Atualmente, mais de 75% do caixa do grupo — R\$13,6 bilhões — está concentrada na subsidiária CSN Mineração, na qual a CSN detém participação de 69%. Para refletir os riscos de acesso a esses recursos, aplicamos um desconto aproximado de 30% ao caixa da CSN Mineração disponível para sustentar a posição geral de liquidez do grupo. Ainda assim, esperamos que a CSN mantenha margem de liquidez superior a 20% nos próximos 12 meses, apoiada por seu elevado saldo de caixa, capacidade de reduzir investimentos (capex) se necessário, ausência de pagamento de dividendos, além dos repasses a minoritários da CSN Mineração e bom acesso aos mercados de crédito para refinanciamento.

Credit Watch

O *Credit Watch* com implicações negativas reflete a possibilidade de um novo rebaixamento nos próximos 90 dias, caso não ocorra nenhum evento externo capaz de reduzir a alavancagem para próximo ou abaixo de 4,0x.

Descrição da Empresa

A CSN é uma produtora integrada de aço, mineração e cimento sediada no Brasil, controlada pela família Steinbruch por meio das holdings Vicunha Aços S.A. e Rio Iaco Participações S.A., que detêm 41,65% e 3,45% das ações com direito a voto da CSN, respectivamente. A maioria das ações restantes são negociadas publicamente na B3 e por meio de American Depositary Receipts (ADRs) na Bolsa de Valores de Nova York.

Os segmentos de aço e mineração representam a maior parte do EBITDA da CSN, com crescente participação de outros negócios, como logística, cimento e energia. A CSN também possui participação minoritária na MRS Logística S.A. (brAAA/Estável/--), a maior empresa ferroviária de transporte de minério de ferro do Brasil, e na Transnordestina, um grande projeto ferroviário em desenvolvimento na região Nordeste, que deve ser concluído em 2026.

A CMIN é a subsidiária de mineração de minério de ferro da CSN. Avaliamos a CMIN como uma entidade *core* da CSN e, portanto, esperamos que a subsidiária receba suporte extraordinário da controladora, se necessário, em qualquer circunstância previsível, dada sua relevância para a estratégia e resultados do grupo, além da existência de cláusulas de default cruzado.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil de 2,3% em 2025, 1,7% em 2026 e 2,1% em 2027.
- Inflação no Brasil de 5,1% em 2025, 4,4% em 2026 e 3,5% em 2027.
- Taxa de câmbio média entre R\$ 5,67 e R\$ 5,73 por US\$1 nos próximos anos.
- Volume de vendas de aço da CSN de 4,3 milhões de toneladas em 2025, 4,5 milhões de toneladas em 2026 e 4,5 milhões de toneladas em 2027, com cerca de 70% destinado ao mercado doméstico e 30% para exportações e operações externas.
- Preços médios domésticos do aço em 2025 cerca de 2%-5% inferiores aos do ano anterior, refletindo um ambiente de preços desafiador no primeiro semestre, com recuperação nos trimestres seguintes. Preços médios posteriores influenciados pela taxa de câmbio e preços internacionais.
- Vendas totais de minério de ferro de 45 milhões de toneladas em 2025, 47–47,5 milhões de toneladas em 2026 e 48–49 milhões de toneladas em 2027.
- Capex entre R\$ 5 bilhões–R\$ 5,5 bilhões por ano nos próximos anos, direcionados à modernização da siderurgia e projetos de expansão em mineração e cimento.
- Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 975 milhões em 2025, R\$ 720 milhões em 2026 e R\$ 825 milhões em 2027, refletindo principalmente o repasse aos acionistas minoritários da CSN Mineração.
- Aquisição de empresa de logística: pagamento total de R\$ 742 milhões, sendo R\$ 300 milhões na conclusão e o restante em três parcelas anuais.
- Sem novas aquisições ou vendas de ativos. Entretanto, a CSN dispõe de fontes adicionais de liquidez que podem ser acionadas, como a venda de participações adicionais em subsidiárias e eventual decisão judicial favorável contra a Ternium (estimado entre R\$ 3 bilhões–R\$ 4 bilhões). Dada a incerteza do cronograma, não incorporamos esses valores em nosso cenário-base.

Principais métricas

CSN S.A. – Resumo das projeções*

Fim do período	- Ano fiscal findo em 31 de dezembro de -								
R\$ milhões	2021R	2022R	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P	2028P	2029P
Receita	47.912	44.362	45.438	43.687	42.420	45.316	45.969	49.183	52.903
EBITDA	20.416	11.263	9.052	7.418	10.166	10.916	11.077	13.055	15.335
(-) Juros-caixa pagos	-1.852	-1.503	-2.560	-3.061	-3.548	-3.564	-3.014	-2.946	-2.794
(-) Imposto-caixa pago	-3.062	-2.506	-214	-216	-348	-828	-1.101	-1.764	-2.457
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	15.502	7.254	6.278	4.142	6.270	6.525	6.963	8.345	10.084
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	15.390	2.370	2.318	2.161	1.076	6.184	6.390	7.523	8.906
Investimentos (capex)	2.777	3.217	4.225	5.288	5.000	5.500	5.000	5.000	5.000
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	12.613	-847	-1.907	-3.127	-3.924	684	1.390	2.523	3.906
Dividendos	3.291	3.757	3.981	2.535	973	719	792	919	892
Recompra de ações (reportada)	1.516	411	--	336	--	--	--	--	--
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	7.806	-5.015	-5.888	-5.998	-4.897	-35	597	1.604	3.015
Dívida (reportada)	32.508	40.919	44.859	56.915	52.260	52.948	53.248	53.248	53.248
(+) Passivos de arrendamentos	612	694	734	840	1.002	1.054	1.100	1.138	1.173
(+) Obrigações de benefícios pós-emprego	--	82	80	--	--	--	--	--	--
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	-16.908	-12.263	-16.086	-23.361	-16.788	-15.626	-16.079	-17.529	-20.234
(+/-) Outros	7.663	7.541	13.164	19.349	19.488	19.488	19.488	19.488	19.488
Dívida	23.874	36.972	42.751	53.743	55.962	57.863	57.756	56.345	53.674
FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento)	12.031	-1.492	-1.981	-3.141	-4.358	353	1.052	2.183	3.562
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	19.291	13.448	17.579	24.222	16.788	15.626	16.079	17.529	20.234
Índices ajustados									
Dívida/EBITDA (x)	1,2	3,3	4,7	7,2	5,5	5,3	5,2	4,3	3,5
FFO/dívida (%)	64,9	19,6	14,7	7,7	11,2	11,3	12,1	14,8	18,8
FOCF/dívida (%)	52,8	(2,3)	(4,5)	(5,8)	(7,0)	1,2	2,4	4,5	7,3
DCF/dívida (%)	32,7	(13,6)	(13,8)	(11,2)	(8,8)	(0,1)	1,0	2,8	5,6
Crescimento anual da receita (%)	59,4	(7,4)	2,4	(3,9)	(2,9)	6,8	1,4	7,0	7,6
Margem EBITDA (%)	42,6	25,4	19,9	17,0	24,0	24,1	24,1	26,5	29,0

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da CSN como suficiente, dada nossa expectativa de que o índice de fontes sobre usos de caixa (índice A/B) permaneça acima de 1,2x nos próximos 12 meses. A CSN tem mantido uma posição de caixa robusta. Entretanto, isso é contrabalançado pelo significativo capex de expansão e pelo histórico de política agressiva de remuneração aos acionistas, que têm pressionado a geração de caixa e gerado certa volatilidade na reserva de liquidez.

Ainda assim, consideramos em nosso cenário-base que a companhia mantenha uma reserva de liquidez em torno de 20% nos próximos 12 meses. Também acreditamos que a empresa reduziria dividendos ou capex caso enfrentasse uma crise de liquidez significativa. Além disso, a CSN possui bom acesso aos mercados de capitais externos e domésticos, bem como bom relacionamento com os principais bancos, de modo que esperamos que continue conseguindo

refinanciar sua dívida de curto prazo e alongando o perfil de vencimento de suas obrigações (o prazo médio atual é de 3,9 anos).

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa não restrito de aproximadamente R\$ 13,4 bilhões em 30 de setembro de 2025. Atualmente, aplicamos um *haircut* de 30% sobre o caixa disponível mantido pela subsidiária da CSN, CSN Mineração, considerando a participação da controladora de 70%. A posição total de caixa disponível é de aproximadamente R\$ 17,1 bilhões.
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) projetada de cerca de R\$ 5,3 bilhões nos 12 meses a partir de 30 de setembro de 2025
- Receita financeira de R\$ 1,3 bilhão nos 12 meses a partir de setembro de 2025.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 8,9 bilhões em 30 de setembro de 2025;
- Saídas de capital de giro de aproximadamente R\$ 1,7 bilhão nos 12 meses a partir de 30 de setembro de 2025;
- Capex de R\$ 5,4 bilhões nos 12 meses a partir de 30 de setembro de 2025. Este valor considera cerca de R\$ 1,5 bilhão em capex de expansão, que poderia ser reduzido, se necessário;
- Obrigações de aquisição de R\$ 185 milhões nos 12 meses a partir de 30 de setembro de 2025;
- Pagamento de dividendos de R\$ 782 milhões nos 12 meses a partir de 30 de setembro de 2025.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A CSN possui *covenants* de aceleração de dívida que exigem um índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 4,5x, medidos no final de cada ano fiscal (31 de dezembro).

Nossas métricas ajustadas diferem significativamente das exigências dos *covenants*. Nosso cálculo da dívida líquida inclui a dívida da Transnordestina, ajustes previdenciários, obrigações de arrendamento, obrigações de descontinuidade de ativos, parcelamentos de impostos e pré-pagamentos de minério de ferro. Nosso EBITDA ajustado exclui a contribuição proporcional da MRS Logística e alguns efeitos não recorrentes, como vendas de ativos e ajustes de valor justo nas ações da Usiminas.

Esperamos que a CSN tenha folga confortável em seus *covenants* financeiros. Acreditamos que a empresa apenas os descumpriria se o EBITDA caísse mais de 30% em relação à nossa projeção de caso-base.

Influência do Grupo

Analisamos o grupo CSN consolidando as holdings diretas de propriedade da família Steinbruch, Vicunha Aços e Rio Iaco Participações.

Recentemente, as duas filiais da família Steinbruch concordaram em dividir suas participações na CSN por meio de diferentes holdings. A família do atual CEO é dona da Vicunha Aços e da Rio Iaco. A outra parte da família detém outros 9,99% por meio da holding CFL Ana Participações. O acordo prevê que a CFL Ana deverá votar em conjunto com o grupo controlador pelos próximos cinco anos, enquanto Vicunha Aços tem preferência para adquirir as participações alienadas na CSN.

Tanto a Vicunha Aços quanto a Rio Iaco são empresas não operacionais, e vemos a qualidade de crédito do grupo em linha com a da CSN.

A CMIN é a subsidiária de mineração de minério de ferro da CSN, e a avaliamos como uma subsidiária *core* para a controladora. Recentemente, a CSN diminuiu sua participação na CMIN como alternativa para captar caixa, vendendo 11% para a Itochu Corp. (que já é uma acionista minoritária da CMIN). No entanto, a CSN continua detendo uma participação de 69% na CMIN e o controle de sua subsidiária.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
CSN Mineração S.A.				
1ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$700 milhões	Junho de 2031	brAA	br3 (60%)
2ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$300 milhões	Julho de 2036	brAA	br3 (60%)

Principais fatores analíticos

- O rebaixamento dos ratings das debêntures *senior unsecured* da CMIN para 'brAA' segue-se à mesma ação no rating de crédito de emissor da empresa. O rating de recuperação 'br3' das debêntures permanece inalterado (estimativa arredondada: 60%), refletindo a menor dívida na subsidiária e a ausência de garantias *upstream*.
- Avaliamos a CMIN com base no princípio de continuidade de suas operações (*going-concern*), pois esperamos que a ela seja reestruturada após um cenário de default, gerando maior valor aos credores. Nosso cenário de default simulado contempla uma deterioração no desempenho operacional da empresa impactado por baixos preços de minério de ferro durante vários anos, em meio a maiores preços de matérias-primas e fretes.
- Em nosso cenário de default, o EBITDA de emergência consolidado da CMIN seria de R\$ 3,1 bilhões, cerca de 50% abaixo da média dos últimos três anos. Aplicamos um múltiplo de 5,5x ao nosso EBITDA de nível de emergência projetado, em linha com nosso múltiplo-padrão para a indústria de mineração (extração).

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2029
- EBITDA de emergência: R\$ 3 bilhões
- Múltiplo de EV implicado: 5,5x
- EV bruto estimado de emergência: R\$ 16,5 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 15,7 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 1,8 bilhão (dívida garantida por ativos reais, principalmente empréstimos do BNDES)
- Dívida *unsecured*: R\$ 7,8 bilhões
- Expectativa de recuperação: 50%-70% (estimativa arredondada: 60%)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA/CW Neg./--
Risco de negócio	Forte
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Forte
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Âncora	bra+
Estrutura de capital	Neutra
Administração e governança	Negativa
Liquidez	Suficiente
Análise holística	Positiva (+2)
Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)	braa

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 no novo site da Escala Nacional Brasil para mais informações. As descrições de cada categoria de rating da S&P National Ratings estão disponíveis nas “Definições de ratings na Escala Nacional Brasil”. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P National Ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil, 18 de agosto de 2025
- Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil, 18 de agosto de 2025

Artigo

- Definições de ratings na Escala Nacional Brasil

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
CSN S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	15 de julho de 2021	6 de dezembro de 2024
Companhia Siderúrgica Nacional		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	1º de dezembro de 2003	6 de dezembro de 2024

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 National Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P National 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 National 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 National 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 National Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P National 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 National 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 National 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 National 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 National Ratings

A S&P National Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)".

Faixa limite de 5%

A S&P National Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](#), disponível na página de "Informações Regulatórias", 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 National Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P National 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 reflete 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 National 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 © 2025 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 COMERCIALIZAÇÃO, 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.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

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.