

## S&P Global Ratings reafirma ratings ‘BB’ e ‘brAA-’ da Neoenergia e revisa seu perfil de crédito individual (SACP) de ‘bb+’ para ‘bb’

**Analista principal:**

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

**Contato analítico adicional:**

Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039-9763, [vinicius.ferreira@spglobal.com](mailto:vinicius.ferreira@spglobal.com)

**Líder do comitê de rating:**

José Coballasi, Cidade do México, 52 (55)-5081-4414, [jose.coballasi@spglobal.com](mailto:jose.coballasi@spglobal.com)

---

### Resumo

- Reafirmamos os ratings de crédito corporativo de longo prazo ‘BB’ na escala global e ‘brAA-’ na Escala Nacional Brasil da empresa do setor de energia elétrica brasileiro Neoenergia e de suas subsidiárias. Também reafirmamos o rating de crédito corporativo de curto prazo ‘brA-1’ da Neoenergia e os ratings de emissão de suas subsidiárias.
- Esperamos que as métricas de crédito da Neoenergia se enfraqueçam além de nossas expectativas anteriores como resultado de seus consideráveis investimentos, enquanto as condições macroeconômicas seguem desafiadoras no país.
- Portanto, revisamos o perfil de crédito individual (SACP, em inglês) da Neoenergia de ‘bb+’ para ‘bb’.
- A perspectiva negativa dos ratings espelha aquela dos ratings soberanos do Brasil.

### Ações de Rating

**São Paulo (S&P Global Ratings), 27 de março de 2017** – A S&P Global Ratings reafirmou hoje seus ratings de crédito corporativo de longo prazo ‘BB’ na escala global e ‘brAA-’ na Escala Nacional Brasil atribuídos à **Neoenergia S.A.** e às suas subsidiárias *core*, **Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - Coelba** (“Coelba”), **Companhia Energética de Pernambuco - Celpe** (“Celpe”) e **Companhia Energética do Rio**

**Grande do Norte - Cosern** (“Cosern”). A perspectiva dos ratings de crédito corporativo permanece negativa. Também reafirmamos o rating de crédito corporativo de curto prazo ‘brA-1’ da Neoenergia. Contudo, rebaixamos o SACP da empresa de ‘bb+’ para ‘bb’.

Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings ‘brA+’ das emissões das subsidiárias da Neoenergia, **NC Energia, Termopernambuco S.A. e Itapebi Geração de Energia S.A.**, com base na garantia incondicional e irrevogável do controlador dada às notas dessas entidades. Também atribuímos o rating ‘brA+’ à proposta de emissão de debêntures *unsecured*, no valor de R\$ 250 milhões, com prazo de três anos, da Neoenergia S.A. A diferença de um degrau entre o rating de crédito corporativo de longo prazo e os ratings de emissão – no nível da *holding* e para as emissões baseadas na garantia da Neoenergia – reflete a subordinação estrutural.

## Fundamentos

A revisão do SACP se baseia na nossa visão de que as métricas de crédito da Neoenergia ficarão mais pressionadas, como resultado da dívida mais alta para financiar o considerável plano de investimentos (capex) do grupo, enquanto a atividade econômica brasileira segue fraca. Em nossa visão, as distribuidoras de energia elétrica são vulneráveis ao enfraquecimento da economia porque isso provoca queda no consumo de eletricidade, e pode levar à sobra de contratos de energia e a aumento da inadimplência por parte dos consumidores-finais.

Dado que o SACP da Neoenergia está agora no mesmo nível que o rating de crédito soberano em moeda estrangeira do Brasil (BB/Negativa/B), a perspectiva negativa dos ratings da empresa espelha aquela dos ratings do país. Em nossa visão, o setor de energia elétrico brasileiro é altamente regulado, especialmente os segmentos de distribuição e transmissão, porque o órgão regulador, a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), determina as tarifas. Acreditamos que a Neoenergia, como outras entidades de serviços de utilidade pública reguladas no Brasil, pode estar sujeita à interferência governamental em um cenário hipotético de *default* soberano, incluindo congelamento de tarifas, o que poderia prejudicar a geração de fluxo de caixa da empresa. A perspectiva negativa na Escala Nacional Brasil também incorpora um possível rebaixamento em meio a um enfraquecimento adicional do desempenho financeiro da Neoenergia, com base na comparação que fazemos da empresa com outros emissores avaliados como ‘brAA-’.

O perfil de risco de negócios da Neoenergia beneficia-se da posição competitiva adequada do grupo, em função de seus direitos de monopólio em grandes áreas de distribuição de eletricidade, segmento que contribuiu com cerca de 75% do EBITDA consolidado em 2016, e de uma estrutura regulatória provada e favorável, a qual avaliamos como adequada. A vantagem competitiva da Neoenergia é adequada, o que resulta de seu negócio de distribuição altamente regulado que atende três dos maiores estados da região nordeste brasileira em termos de PIB. Embora o consumo de eletricidade em suas áreas de concessão venha crescendo acima daquele do Brasil e da região nordeste, a fraca economia poderá pressionar.

Mesmo apresentando melhora, o nível de eficiência operacional da Neoenergia tem sido mais fraco que algumas metas regulatórias. As empresas de distribuição da Neoenergia vêm investindo em expansão e manutenção da rede visando melhorar o desempenho operacional delas. Contudo, certos indicadores de qualidade e de perdas de energia ainda estão acima do mínimo regulatório. No contexto de seu processo de

revisão tarifária, a segunda maior empresa de distribuição do grupo, a Celpe, deve ter sua base de ativos regulatório e limites para perdas de energia revistos pela Aneel. Vemos a área de concessão da Celpe como uma das mais desafiadoras do país, em função da violência e da inadimplência de consumidores registradas em algumas áreas. Não apenas as perdas de energia da Celpe são elevadas, como também algumas de suas métricas de qualidade operacionais não cumprem com os padrões regulatórios. A Aneel está atualmente analisando a flexibilização de alguns padrões, o que esperamos que seja incorporado no próximo aumento de tarifas da Celpe em abril. Isso, em nossa visão, deve impulsionar os fluxos de caixa dessa distribuidora.

Analisamos a Neoenergia em bases consolidadas porque acreditamos que ela adota uma estratégia financeira integrada, e por causa da administração ativa das operações de suas subsidiárias. Em 2016, a Neoenergia apresentou um índice de dívida sobre EBITDA de 3,6x e de geração interna de caixa (FFO) sobre dívida de 20%. Sua dívida elevou-se além de nossas expectativas – em razão dos consideráveis investimentos em suas subsidiárias e em algumas investidas não controladas – e as necessidades adicionais de capital de giro dado que o prazo para pagamentos a fornecedores retornou para níveis históricos, apesar da monetização dos ativos regulatórios durante o ano. Agora esperamos que as métricas de crédito sejam agressivas nos próximos anos, dado o seu amplo programa de capex, enquanto as condições macroeconômicas permanecem desafiadoras.

Em nosso cenário-base para a Neoenergia, assumimos os seguintes fatores:

- Inflação, utilizada como premissa para aumentos de tarifas e para corrigir custos administrativos e gerais, de 5,4% para 2017 e de 4,4% para 2018;
- Consumo de eletricidade crescendo entre 2%-3% nos próximos anos decorrente da atividade econômica ainda fraca;
- Sobra de energia não deve ter um impacto significativo na Neoenergia, porque esta deve permanecer em torno de 5% do patamar regulatório e considerando o recente aumento nos preços de eletricidade no mercado spot (curto prazo);
- Capex de aproximadamente R\$ 3,4 bilhões em 2017 e em torno de R\$ 2,5 bilhões nos anos posteriores após a conclusão de seus projetos de geração;
- Consideramos apenas as vendas de ativos já fechadas;
- A revisão de tarifas para a Celpe deve melhorar seu desempenho operacional e fluxos de caixa; e
- Dividendos em torno de R\$ 300 milhões nos próximos anos.

Com base nessas premissas, esperamos que as principais métricas de crédito da Neoenergia para 2017 e 2018 sejam as seguintes:

- EBITDAs ajustados em torno de R\$ 3,0 bilhões;
- Dívida sobre EBITDA entre 4,5x-5,0x (ajustamos a dívida da Neoenergia para incluir as obrigações de benefícios pós-aposentadoria); e
- FFO sobre dívida em torno de 10%-13%.

## Liquidez

Consideramos a liquidez da Neoenergia como adequada. Esperamos que as fontes de liquidez excedam os usos em pelo menos 1,1x para os próximos 12 meses, e que o grupo deva ser capaz de cumprir com suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*). Embora a Neoenergia possua grandes vencimentos de principal de dívida – de aproximadamente R\$ 3,9 bilhões em 2017 e de R\$ 3,6 bilhões em 2018 – a empresa tem um plano de refinanciamento bem-definido. Em nossa visão, o grupo tem flexibilidade financeira adequada com acesso provado aos mercados de capitais e bancário, incluindo financiamento de longo prazo a taxas atraentes de bancos de desenvolvimento, entre eles Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES (BB/Negativa/-- e brAA-/Negativa/--) e o European Investment Bank (EIB: AAA/Estável/A-1+).

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 1,4 bilhão em 31 de dezembro de 2016;
- Linhas de crédito comprometidas de R\$ 730 milhões com bancos;
- FFO esperado de cerca de R\$ 1,6 bilhão;
- Empréstimos bancários de R\$ 1,5 bilhão já refinanciados; e
- Recursos provenientes das vendas de ativos totalizando cerca de R\$ 900 milhões.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de aproximadamente R\$ 3,8 bilhões nos próximos 12 meses;
- Capex mínimo de até R\$ 1,5 bilhão em 2017; e
- Percentual de dividendos de 25% do lucro líquido (cerca de R\$ 300 milhões) até 2018.

Em 31 de dezembro de 2016, a Neoenergia estava em conformidade com seus *covenants* financeiros para seus empréstimos bancários e debêntures, os quais incluem um patamar máximo de dívida sobre EBITDA de 4,0x, medido trimestralmente. Esperamos que o grupo cumpra com os patamares requeridos para os próximos dois anos, mas com folga relativamente apertada.

Embora não faça parte de nosso cenário, o grupo tem outros investimentos, incluindo sua participação em Belo Monte, que poderiam ser desinvestidos e são uma fonte potencial de liquidez.

## Perspectiva

A perspectiva negativa dos ratings de crédito corporativo da Neoenergia reflete aquela atribuída aos ratings do Brasil e leva em consideração nossa visão de que a empresa, como uma entidade de serviços de utilidade pública regulada, poderá estar sujeita à intervenção governamental em um cenário hipotético de *default* soberano. A perspectiva negativa na Escala Nacional Brasil também incorpora um possível rebaixamento em meio a um enfraquecimento adicional no desempenho financeiro da Neoenergia, com base principalmente na comparação financeira que fazemos da empresa com outros emissores avaliados como 'brAA-'.

### *Cenário de elevação*

Como o rating soberano do país atualmente limita os ratings da Neoenergia, poderemos alterar a perspectiva para estável nos próximos 12 meses se uma ação similar ocorrer na perspectiva dos ratings do Brasil.

Poderemos elevar o SACP se as métricas de crédito da Neoenergia melhorarem para um FFO sobre dívida consistentemente acima de 13% e a dívida sobre EBITDA para menos de 4,5x nos próximos 12 meses decorrente de geração de fluxo de caixa mais alta vinda de desempenho operacional mais forte.

### *Cenário de rebaixamento*

Se rebaixarmos os ratings do Brasil nos próximos 12 meses, realizaríamos a mesma ação nos ratings da Neoenergia.

Poderemos rebaixar os ratings se a liquidez da empresa se deteriorar ou se suas métricas de alavancagem enfraquecerem-se com o FFO sobre dívida ficando abaixo de 9% e a dívida ajustada sobre EBITDA consistentemente acima de 5,5x. Isso poderá acontecer se as condições macroeconômicas piorarem mais ou em meio a saídas de caixa inesperadas, tais como investimentos e distribuição de dividendos acima das expectativas.

Uma ação de rating negativa na Escala Nacional Brasil é possível se a alavancagem aumentar, de forma que a dívida sobre EBITDA enfraqueça para 5,0x e o FFO sobre dívida para 11%.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

### NEONERGIA S.A.

Ratings de Crédito Corporativo		
Escala Global		BB/Negativa/
Escala Nacional Brasil		brAA-/Negativa/brA-1
Risco de Negócios		
Risco-país		Moderadamente alto
Risco da indústria		Baixo
Posição competitiva		Satisfatória
Risco Financeiro		
Fluxo de caixa/Alavancagem		Agressivo
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)		bb

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, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016
- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 1º de junho de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada](#), 28 de março de 2014
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Perfis de crédito individual \(Stand-Alone Credit Profiles ou SACP\): componente de um rating](#), 1º de outubro de 2010
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009
- [2008 Critério de Ratings Corporativos: Avaliação de emissões](#), 15 de abril de 2008

## LISTA DE RATINGS

### Ratings Reafirmados

#### NEONERGIA S.A.

##### Ratings de Crédito Corporativo

###### Escala global

Moeda estrangeira	BB/Negativa/
-------------------	--------------

Moeda local	BB/Negativa/--
-------------	----------------

Escala Nacional Brasil	brAA-/Negativa/brA-1
------------------------	----------------------

#### COMPANHIA DE ELETRICIDADE DO ESTADO DA BAHIA (COELBA)

##### Ratings de Crédito Corporativo

###### Escala global

Moeda estrangeira	BB/Negativa/
-------------------	--------------

Moeda local	BB/Negativa/--
-------------	----------------

Escala Nacional Brasil	brAA-/Negativa/--
------------------------	-------------------

##### Ratings de Emissão

Debêntures <i>senior unsecured</i>	brAA-
------------------------------------	-------

#### COMPANHIA ENERGÉTICA DE PERNAMBUCO - CELPE

##### Ratings de Crédito Corporativo

###### Escala global

Moeda estrangeira	BB/Negativa/--
-------------------	----------------

Moeda local	BB/Negativa/--
-------------	----------------

Escala Nacional Brasil	brAA-/Negativa/--
------------------------	-------------------

##### Ratings de Emissão

Debêntures <i>senior unsecured</i>	brAA-
------------------------------------	-------

---

COMPANHIA ENERGÉTICA DO RIO GRANDE DO NORTE  
(COSERN)

---

Ratings de Crédito Corporativo

---

Escala global

---

Moeda estrangeira BB/Negativa/--

---

Moeda local BB/Negativa/--

---

Escala Nacional Brasil brAA-/Negativa/--

---

Ratings de Emissão Reafirmados

---

TERMOPERNAMBUCO S.A

---

Rating de Emissão

---

Debêntures *senior unsecured* brA+

---

ITAPEBI GERAÇÃO DE ENERGIA S.A.

---

Rating de Emissão

---

Debêntures *senior unsecured* brA+

---

NC ENERGIA S.A.

---

Rating de Emissão

---

Debêntures *senior unsecured* brA+

---

Rating de Emissão Atribuído

---

NEONERGIA S.A.

---

Rating de Emissão

---

Debêntures *senior unsecured* brA+

---

<b>EMISSOR</b>	<b>DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL</b>	<b>DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING</b>
<b>NEOENERGIA S.A.</b>		
Ratings de Crédito de Emissor		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	30 de março de 2016
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	30 de março de 2016
Escala Nacional Brasil		
Longo prazo	03 de dezembro de 2004	30 de março de 2016

<b>EMISSOR</b>	<b>DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL</b>	<b>DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING</b>
<b>COMPANHIA DE ELETRICIDADE DO ESTADO DA BAHIA - COELBA</b>		
Ratings de Crédito de Emissor		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	30 de março de 2016
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	30 de março de 2016
Escala Nacional Brasil		
Longo prazo	20 de julho de 2000	30 de março de 2016

<b>EMISSOR</b>	<b>DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL</b>	<b>DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING</b>
<b>COMPANHIA ENERGÉTICA DO RIO GRANDE DO NORTE - COSERN</b>		
Ratings de Crédito de Emissor		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	30 de março de 2016
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	30 de março de 2016
Escala Nacional Brasil		
Longo prazo	22 de março de 2000	30 de março de 2016

<b>EMISSOR</b>	<b>DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL</b>	<b>DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING</b>
<b>COMPANHIA ENERGÉTICA DE PERNAMBUCO (CELPE)</b>		
Ratings de Crédito de Emissor		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	24 de março de 2010	30 de março de 2016
Moeda local longo prazo	24 de março de 2010	30 de março de 2016
Escala Nacional Brasil		
Longo prazo	04 de maio de 2004	30 de março de 2016

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

### 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.

Copyright© 2017 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.

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).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.