

Data de Publicação: 26 de junho de 2014

## Comunicado à Imprensa

# Ratings 'BBB-' da Neoenergia S.A. e subsidiárias reafirmados; perspectiva permanece estável

Analista principal: Julyana Yokota, São Paulo, 55 (11) 3039-9731, [julyana.yokota@standardandpoors.com](mailto:julyana.yokota@standardandpoors.com)

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

Líder do comitê: Pablo Lutereau, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2125, [pablo.lutereau@standardandpoors.com](mailto:pablo.lutereau@standardandpoors.com)

## Resumo

- A Neoenergia, uma empresa provedora de serviços de energia elétrica, apresentou em 2013 um fluxo de caixa resiliente e métricas de crédito relativamente estáveis.
- Reafirmamos os ratings 'BBB-' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil atribuídos à Neoenergia e às suas subsidiárias COELBA, CELPE e COSERN.
- Avaliamos a COELBA, CELPE e COSERN como entidades *core* da controladora.
- A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que o grupo manterá sua posição de liquidez "adequada", com um saldo de caixa mínimo de R\$ 2 bilhões e geração interna de caixa (*Funds From Operations* - FFO) de aproximadamente R\$ 2 bilhões nos próximos dois anos.

## Ações de Rating

**São Paulo (Standard & Poor's), 26 de junho de 2014** – A Standard & Poor's Ratings Services reafirmou hoje os ratings 'BBB-' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil atribuídos à **Neoenergia S.A.** ("Neoenergia") e às suas subsidiárias. A perspectiva dos ratings é estável.

Reafirmamos também o rating 'brAA+' na Escala Nacional Brasil atribuído à emissão de dívida das subsidiárias da Neoenergia, a **Termopernambuco S.A.** e a **Itapebi Geração de Energia S.A.**, de acordo com a garantia incondicional e irrevogável da controladora às debêntures dessas empresas.

## Fundamentos

Analizamos a Neoenergia em base consolidada, pois, em nossa opinião, a empresa adota uma estratégia financeira integrada e a controladora, Neoenergia, administra ativamente as operações de cada uma de suas principais subsidiárias: **Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia** (COELBA), **Companhia Energética de Pernambuco** (CELPE) e **Companhia Energética do Rio Grande do Norte** (COSERN).

Os ratings da Neoenergia refletem a forte perspectiva de crescimento e fluxo de caixa estável das áreas de concessão das companhias de distribuição, que contribuíram com cerca de 75% do EBITDA do grupo em 2013. Este pretende expandir sua base de ativos de geração de 1,6 gigawatts (GW) em 2013 para 4,0 GW até 2019, o que consideramos positivo em termos de diversificação de negócios. No entanto, esperamos que o segmento de distribuição continue representando a maior parte das receitas e geração de caixa do grupo.

Os ratings da Neoenergia refletem nossa visão da forte dependência de todo o setor elétrico do apoio do governo federal, o que tem grande peso em nossa análise de seu marco regulatório. Embora a Neoenergia não tenha sido significativamente afetada pelo longo período de seca no Brasil, o setor como um todo ficou exposto à escassez de liquidez, com a potencial necessidade de capital de giro extraordinário que não se materializou, uma vez que o governo federal interferiu e

forneceu mais recursos para mitigar o estresse. Acreditamos que o desempenho financeiro da Neoenergia poderia ser enfraquecido em caso de exposição do setor ao longo período de seca. Avaliamos também a liquidez da Neoenergia como “adequada”.

O perfil de risco de negócios da Neoenergia reflete a forte posição competitiva do grupo, por seu direito de monopólio em grandes áreas de distribuição de eletricidade e um marco regulatório favorável e comprovado, que avaliamos como “adequado”.

Vemos o segmento de distribuição como altamente regulado e de escopo limitado, o que aumenta a estabilidade e a previsibilidade do desempenho futuro do grupo. Os principais riscos se relacionam à tendência de estagnação da demanda, o que não é o caso das grandes oportunidades de crescimento em função do perfil demográfico das áreas de concessão do grupo, localizadas na Região Nordeste do Brasil. Além disso, em abril de 2014, a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) aprovou um reajuste tarifário médio de 17,75% para a CELPE, 15,35% para a COELBA e 12,75% para a COSERN, em razão dos altos custos de energia resultantes do despacho das usinas termelétricas no período de 12 meses findos em abril de 2014, desencadeado pela seca. Em nossa opinião, o repasse dos custos mais altos de energia para as tarifas, consideravelmente acima da inflação do período, demonstra a força do marco regulatório e sua capacidade de resistir à pressão política em um ano eleitoral. As vantagens competitivas da Neoenergia são sua grande escala e a diversificação geográfica de seu negócio de distribuição, localizado nos três dos maiores Estados, em termos de Produto Interno Bruto (PIB), da Região Nordeste do país.

Esses fatores positivos são parcialmente compensados pela baixa eficiência operacional da Neoenergia quando comparados aos limites regulatórios. Embora suas empresas de distribuição estejam investindo na manutenção das redes para tornar o desempenho operacional mais eficiente, os indicadores de qualidade e perdas de energia não estão em conformidade com as metas definidas pela ANEEL. Consequentemente, avaliamos a eficiência operacional como “adequada/fraca”.

Avaliamos o perfil de risco financeiro da Neoenergia como “intermediário”, em função da geração de fluxo de caixa relativamente forte e estável, o que a permite financiar a maior parte de seu agressivo plano de investimentos (capex) e a moderada distribuição de dividendos. Em 2014, esperamos que a dívida sobre o EBITDA fique em torno de 3,0x e o FFO sobre a dívida seja de cerca de 22%, em razão principalmente dos altos preços de energia relacionados ao despacho das termelétricas. Apesar de seu plano de investimento agressivo para os próximos cinco anos (que exigirão contratação de dívida adicional), esperamos que a Neoenergia apresente melhora constante em suas principais métricas de alavancagem de fluxo de caixa, resultantes no aumento no EBITDA de R\$ 2,3 bilhões - R\$ 2,5 bilhões em 2014, e para R\$ 2,7 bilhões - R\$ 3,0 bilhões de 2015 em diante, e a distribuição prudente de dividendos de 35%-50%. De acordo com nosso cenário-base para 2015, esperamos que a dívida líquida sobre o EBITDA caia para aproximadamente 2,7x e o FFO sobre a dívida aumente para 27%. Nosso cenário-base para 2014 e 2015 considera:

- Incremento na receita consolidada de aproximadamente 16% em 2014, resultante principalmente do aumento de tarifa concedido aos negócios de distribuição da empresa em abril de 2014, e crescimento na demanda anual em linha com o aumento no PIB de 1,8% em 2014 e 2,0% em 2015;
- De 2015 em diante, esperamos um incremento nas receitas, após o *ramp-up* dos novos projetos de geração, como Teles Pires em 2015 e Baixo Iguaçu em 2016, que elevarão a geração de fluxo de caixa do grupo, possibilitando a recuperação gradual dos índices de alavancagem;
- Capex anual de R\$ 2,3 bilhões-R\$ 2,6 bilhões; e
- Distribuição de dividendos na faixa de 35% a 50%.

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Neoenergia como “adequada”. Em 31 de dezembro de 2013, o grupo possuía uma posição de caixa de R\$ 2 bilhões, mais do que suficiente para cobrir seus vencimentos de curto prazo, no valor de R\$ 852 milhões. Esperamos que o grupo mantenha uma posição de caixa mínima de R\$ 2 bilhões, ao mesmo tempo em que implementa sua estratégia de crescimento. Em geral, a Neoenergia possui boa flexibilidade financeira, com frequente acesso ao mercado de capitais.

### Principais fontes de liquidez

- FFO de R\$ 1,5 bilhão a R\$ 1,7 bilhão em 2014;
- Linhas de crédito comprometidas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES: BBB-/Estável/-- em moeda estrangeira), Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB: BBB/ Estável/A-3 em moeda estrangeira), Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras: BBB-/Estável/-- em moeda estrangeira) para financiar cerca de 50% dos investimentos do grupo;
- Posição de caixa mínima de R\$ 2 bilhões.

### Principais usos de liquidez

- Saída mínima de capital de giro;
- Investimentos de até R\$ 2,6 bilhões (aproximadamente 55% em distribuição de eletricidade) em 2014; e
- Pagamento de dividendos deve permanecer entre 35% e 50%, permitindo a realização dos investimentos planejados e em linha com a política de dividendos do grupo.

A empresa estabeleceu cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) mais flexíveis, com a dívida líquida sobre o EBITDA revisada de 3,0x para 4,0x, a fim de absorver o impacto da queda no custo de capital médio ponderado (*weighted average cost of capital*, WACC) após o terceiro ciclo de revisão, bem como o efeito da volatilidade do EBITDA — calculado de acordo com as normas internacionais de contabilidade (*International Financial Reporting Standard*, IFRS) —, que não incluem o ajuste de ativos e passivos regulatórios. A Neoenergia aplicou o *covenant* de dívida líquida sobre o EBITDA de 4,0x a todas as novas dívidas obtidas de dezembro de 2013 em diante, e negociou o *waiver* de seu estoque de dívida, incluindo linhas de crédito concedidas pelo BNDES, para 3,5x a dívida líquida sobre o EBITDA.

Acreditamos também que o grupo possui uma estrutura de capital confortável, com prazo médio da dívida de cerca de quatro anos, e um perfil de amortização suave. O total da dívida denominada em moeda estrangeira é protegido por instrumentos de *hedge*, e o grupo tem acesso a linhas de crédito de longo prazo do BNDES, BNB e Eletrobras de baixo custo.

O BNDES inclui em suas linhas de crédito uma cláusula de *cross default* que o permite acelerar os financiamentos em caso de *default* de qualquer obrigação entre o BNDES e as subsidiárias de uma controladora do grupo econômico. O rating da Neoenergia baseia-se nos balanços consolidados, que incluem todas as subsidiárias. Entendemos que, no caso hipotético de *default* de uma subsidiária de menor tamanho que não tenha rating, caso em que ocorreria a aceleração das linhas de crédito do BNDES para o grupo (que totalizavam cerca de R\$ 3,7 bilhões em 31 de dezembro de 2013), a Neoenergia possui fortes incentivos para prestar apoio à subsidiária potencialmente mais fraca e capacidade de resistir a esse cenário, em virtude de sua forte liquidez.

Nosso rating de emissão atribuído à dívida sênior *unsecured* com base na garantia da Neoenergia está um degrau abaixo do rating de crédito do emissor (*issuer credit rating*, ICR) do grupo e incorpora a subordinação estrutural a passivos prioritários da subsidiária operacional.

## Perspectiva

A perspectiva é estável, com base em nossa expectativa de que a Neoenergia continuará gerando fortes fluxos de caixa, com FFO mínimo de R\$ 1,5 bilhão-R\$ 2,0 bilhões nos próximos dois anos, oriundos principalmente das atividades de distribuição, assim contribuindo com cerca de 75% do EBITDA consolidado.

A perspectiva incorpora o plano de investimento agressivo do grupo para os próximos cinco anos, concentrado no segmento de distribuição e no desenvolvimento dos ativos de geração já comprometidos. Apesar do esperado aumento da dívida, a perspectiva reflete nossa expectativa de que a Neoenergia manterá a dívida sobre o EBITDA abaixo de 3,5x, o FFO sobre a dívida alcançará um mínimo de cerca de 22% em 2014, recuperando-se para 27% em 2015. Esperamos também que a Neoenergia mantenha sua liquidez “adequada” e uma folga em seus índices financeiros de *covenants* acima de 10%.

### Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar o rating da Neoenergia caso a empresa não reduza sua alavancagem, registrando FFO sobre a dívida abaixo de 25% no fim de 2015, ou se apresentar uma distribuição de dividendos acima de 50%, o que impactaria negativamente a flexibilidade financeira do grupo, levando à deterioração de sua avaliação de liquidez para “menos que adequada”, e/ou resultando em dívida sobre o EBITDA acima de 3,5x e FFO sobre a dívida consistentemente abaixo de 25% durante os próximos dois anos.

### Cenário de elevação

Uma elevação do rating é improvável neste momento, dada a qualidade do crédito soberano.

#### TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

Ratings de Crédito Corporativo	
Escala global	BBB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de Negócios	Satisfatório
<ul style="list-style-type: none"> <li>Risco-país</li> </ul>	Moderadamente alto
<ul style="list-style-type: none"> <li>Risco da indústria</li> </ul>	Baixo
<ul style="list-style-type: none"> <li>Posição competitiva</li> </ul>	Satisfatória
Risco Financeiro	Intermediário
<ul style="list-style-type: none"> <li>Fluxo de caixa/Alavancagem</li> </ul>	Intermediário
Âncora	bbb-
Modificadores	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Diversificação/Efeito-portfólio</li> </ul>	Neutro (sem impacto)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Estrutura de Capital</li> </ul>	Neutra (sem impacto)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Liquidez</li> </ul>	Adequada
<ul style="list-style-type: none"> <li>Política Financeira</li> </ul>	Neutra (sem impacto)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Administração e Governança Corporativa</li> </ul>	Satisfatória (sem impacto)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Análise de Ratings Comparáveis</li> </ul>	Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual	bbb-
Perfil de crédito de grupo	bbb-

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada, 28 de março de 2014.
- Metodologia e premissas: descritores de liquidez para emissores corporativos globais, 2 de janeiro de 2014.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Critério geral: Metodologia de rating de grupo, 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.
- Critérios de garantias - Operações Estruturadas, 7 de maio de 2013.
- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.
- 2008 Critério de Ratings Corporativos: Avaliação de emissões, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS	
Ratings Reafirmados	
<b>Neoenergia S.A.</b>	
<b>Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia</b>	
<b>Companhia Energética do Rio Grande do Norte</b>	
<b>Companhia Energética de Pernambuco (CELPE)</b>	
<i>Ratings de Crédito Corporativo</i>	
Escala global	
Moeda local	BBB-/Estável/--
Moeda estrangeira	BBB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Ratings de Emissão Reafirmados	
<b>Companhia Energética de Pernambuco (CELPE)</b>	
<i>Senior Unsecured</i>	brAAA
<b>Companhia Energética do Rio Grande do Norte</b>	
Subordinada	brAAA
<b>Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia</b>	
<i>Senior Unsecured</i>	BBB-
<i>Senior Unsecured</i>	brAAA
<b>Itapebi Geração de Energia S.A.</b>	
Subordinada	brAA+
<b>Termopernambuco S.A.</b>	
<i>Senior Secured</i>	brAA+
<i>Senior Unsecured</i>	brAA+

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
<b>Neoenergia S.A.</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira	24 de março de 2010	28 de maio de 2014
Moeda local	24 de março de 2010	28 de maio de 2014
Escala Nacional Brasil	3 de dezembro de 2004	28 de maio de 2014

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
<b>Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira	24 de março de 2010	28 de maio de 2014
Moeda local	24 de março de 2010	28 de maio de 2014
Escala Nacional Brasil	20 de julho de 2000	28 de maio de 2014

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
<b>Companhia Energética do Rio Grande do Norte</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira	24 de março de 2010	28 de maio de 2014
Moeda local	24 de março de 2010	28 de maio de 2014
Escala Nacional Brasil	22 de março de 2000	28 de maio de 2014

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
<b>Companhia Energética de Pernambuco (CELPE)</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira	24 de março de 2010	28 de maio de 2014
Moeda local	24 de março de 2010	28 de maio de 2014
Escala Nacional Brasil	4 de maio de 2004	28 de maio de 2014

## 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 Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's 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 Standard & Poor's 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 Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Aviso de Pré-Publicação aos Emissores](#)".

### **Frequência de revisão de atribuição de ratings**

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito) <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

### **Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services**

A Standard & Poor's Brasil 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 Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em <http://www.standardandpoors.com/ratings/br-disclosure/pt/la> o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2014 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relacionados a crédito, avaliações, modelos, software ou outra aplicativo ou resultado deste derivado) ou qualquer parte aqui indicada (Conteúdo) pode ser modificado, revertido, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma por nenhum meio, ou armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou suas afiliadas (coletivamente aqui denominadas S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilegal ou não autorizado. A S&P e todos os seus provedores terceiros, bem como seus diretores, *officers*, acionistas, funcionários ou agentes (coletivamente aqui denominados as Partes da S&P) não garantem a exatidão, integridade, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por erros ou omissões (por negligência ou qualquer outra causa), independentemente de sua causa, dos resultados obtidos a partir do uso do Conteúdo ou da segurança ou manutenção de qualquer dado incluído pelo usuário. O Conteúdo é fornecido em base "tal qual apresentado." AS PARTES DA S&P RENUNCIAM TODAS E QUAISQUER GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO, MAS NÃO LIMITANDO, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO OU ADEQUAÇÃO PARA UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIVRE DE DEFEITOS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO VAI OPERAR COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, devem as Partes da S&P ser responsáveis por qualquer parte derivada de danos, custos, despesas, honorários legais ou perdas diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais (incluindo, sem limitação, receitas perdidas ou lucros perdidos e custos de oportunidade ou perdas provocados por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo mesmo se alertados sobre a possibilidade desses danos.

As análises creditícias e relacionadas e outras, incluindo ratings, e as declarações no Conteúdo que são declarações de opinião na data em que foram expressas e não declarações de fato. As opiniões, análises e decisões de reconhecimento de rating da S&P (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou para tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de nenhum valor mobiliário. A S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo após a publicação em qualquer forma ou formato. Não se deve depender do Conteúdo e este não é um substituto da capacidade, julgamento e experiência do usuário, de sua administração, funcionários, assessores e/ou clientes para se tomar decisões de investimento ou de outros negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como assessora de investimento exceto quando está registrada como tal. Embora a S&P obtenha informações de fontes que considera confiáveis, ela não conduz

nenhuma auditoria nem realiza avaliações de *due diligence* ou de verificação independente de qualquer informação receba.

À medida que as autoridades regulatórias permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating emitido em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se ao direito de atribuir, retirar ou suspender esse reconhecimento a qualquer momento e a seu total critério. As Partes da S&P não assumem nenhuma obrigação proveniente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por quaisquer danos que se aleguem como derivados em relação a eles.

A S&P mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas entre si a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Portanto, algumas unidades de negócios da S&P podem ter informações que não estão disponíveis a outras de suas unidades de negócios. A S&P tem estabelecido políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações não-públicas recebidas juntamente com cada um dos processos analíticos.

A S&P pode receber honorários por seus serviços de ratings e por determinadas análises, normalmente de emissores ou subscritores de títulos ou de devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar suas opiniões e análises. As análises e ratings públicos da S&P estão disponíveis em seus Websites: [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) / [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx) / [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar) / [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos), [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com), [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) e [www.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.com) (por assinatura) e pode distribuí-los por outros meios, incluindo via as próprias publicações da S&P ou por redistribuidores externos. Informações adicionais sobre nossos honorários pelos serviços de rating estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).