

Comunicado à Imprensa

Rating 'brAA' atribuído à FS Indústria de Biocombustíveis Ltda.; perspectiva negativa

6 de setembro de 2022

Resumo da Ação de Rating

- O EBITDA da produtora brasileira de etanol de milho **FS Indústria de Biocombustíveis Ltda.** (FS) deve enfraquecer-se devido a quedas substanciais nos preços da gasolina em meio a mudanças na tributação dos combustíveis no Brasil, que impactam os preços do etanol, enquanto os preços de sua principal matéria-prima, o milho, permanecem altos.
- No entanto, a empresa manteve uma liquidez robusta e melhorou sua estrutura de capital, emitindo dívidas de prazo mais longo e diminuindo a exposição a dívidas denominadas em dólar, o que lhe proporciona proteção contra desacelerações do setor.
- Em 6 de setembro de 2022, a S&P Global Ratings atribuiu o rating de crédito corporativo de longo prazo 'brAA' na Escala Nacional Brasil à FS.
- A perspectiva negativa reflete uma chance em três de um rebaixamento nos próximos 12 meses se os preços do etanol caírem e a carga de juros, investimentos (capex) e dividendos persistirem elevados, resultando em dívida bruta sobre EBITDA entre 3,5x- 4,0x no ano fiscal de 2023 e 4,0x-4,5x no ano fiscal de 2024. Esse cenário seria acompanhado de geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida consistentemente abaixo de 12% e fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativo.

Fundamento da Ação de Rating

Os preços mais fracos do etanol reduzirão as margens da empresa nos próximos trimestres. Os preços recordes do etanol desde 2021 devido a um equilíbrio apertado entre oferta e demanda no Brasil, bem como os preços globais do petróleo mais altos, impulsionaram o EBITDA da FS, que atingiu R\$ 2,6 bilhões no ano fiscal de 2022 (abril de 2021 a março de 2022). No entanto, desde maio, os preços do etanol caíram quase 40% em meio à sazonalidade normal, à redução dos preços globais do petróleo e, principalmente, às mudanças na tributação dos combustíveis no Brasil. Estas incluem um teto para o ICMS sobre a gasolina e a zeragem do PIS/Cofins e da CIDE até dezembro de 2022. No entanto, de acordo com a última proposta orçamentária do governo, a suspensão vigoraria até dezembro de 2023. Isso reduziria ainda mais os preços médios previstos do etanol no Brasil para o ano fiscal de 2024, uma vez que já consideramos preços mais baixos do Brent de US\$77 por barril no próximo ano e US\$55 nos anos subsequentes. Ao mesmo tempo, os preços do milho continuam altos, acima de R\$ 80 por saca, e não cairão significativamente para a empresa mesmo que o preço da commodity caia, pois a FS adquiriu quase todo o milho necessário para o ano fiscal de 2023 e cerca de um terço para o ano fiscal de 2024. Portanto, projetamos que

ANALISTA PRINCIPAL

Bruno Matelli
São Paulo
55 (11) 3039-9758
bruno.matelli
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

seu EBITDA se reduzirá para cerca de R\$ 1,8 bilhão nos anos fiscais de 2023 e 2024, apesar dos volumes de moagem muito maiores no último ano, com a entrada em operação da planta de Primavera do Leste.

EBITDA mais baixo em meio a altos investimentos em expansão e dividendos afetarão as métricas de crédito. A FS está investindo cerca de R\$ 1,5 bilhão no ano fiscal de 2023 e R\$ 450 milhões no ano fiscal de 2024, principalmente para construir sua terceira planta em Primavera do Leste, no estado de Mato Grosso, que aumentará a capacidade de moagem para cerca de 4,6 milhões de toneladas de milho por ano, em capacidade plena, ante 3,3 milhões de toneladas atualmente. Assim, a FS deve registrar FOCF negativo de cerca de R\$ 1,3 bilhão no ano fiscal de 2023 e de R\$ 200 milhões no ano fiscal de 2024. A métrica, contudo, deve tornar-se positiva no ano fiscal de 2025, graças a volumes maiores, preços mais baixos de milho e capex compensando os preços mais fracos do etanol. Ao mesmo tempo, esperamos que a FS continue aumentando a distribuição de dividendos para sua controladora sediada nos EUA, a Summit Brazil Renewables I, LLC (Summit), para o pagamento de impostos, totalizando cerca de R\$ 1 bilhão no ano fiscal de 2023, mas caindo acentuadamente no ano fiscal de 2024. Portanto, a dívida bruta da FS sobre o EBITDA deve atingir 3,5x-4,0x no ano fiscal de 2023 e aumentar para 4,0x-4,5x no ano fiscal de 2024, diminuindo ligeiramente nos anos subsequentes, à medida que os preços do milho caem. O FFO sobre dívida continua fraco, devido à alta carga de juros, e não deve ultrapassar 12% nos próximos três anos. Analisamos as métricas da FS com base na alavancagem bruta; porém, mesmo presumindo números líquidos, a dívida sobre EBITDA seria próximo de 3,0x e o FFO sobre dívida, de 12% no ano fiscal de 2023.

Liquidez e estrutura de capital mais fortes. A FS reforçou sua liquidez e melhorou sua estrutura de capital por meio de uma nova emissão de Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) de R\$ 750 milhões e da captação de outras dívidas bilaterais de longo prazo, como duas Cédulas de Produto Rural Financeira (CPR-F) no valor de R\$ 1,5 bilhão, emitidas em 2022, garantindo grande parte de suas necessidades de financiamento para expansão. Acreditamos que a liquidez mais forte e a menor exposição a dívidas denominadas em dólar fornecem proteção para a empresa resistir a crises como a atual, mas flexibilidade limitada devido a *covenants* de dívida apertados, o que poderia limitar novas emissões de dívida.

A perspectiva negativa indica uma chance em três de um rebaixamento nos próximos 6-12 meses. A FS é vulnerável à volatilidade dos preços do etanol, enquanto seu principal custo – o milho – não tem uma correlação clara com o combustível. Nesse sentido, a desaceleração prevista para o setor de etanol no Brasil deve enfraquecer as métricas da empresa. No entanto, há um alto grau de incerteza em relação à tributação de combustíveis no Brasil para 2023, que dependerá, entre outros fatores, do resultado das eleições de outubro e das políticas econômicas adotadas. Portanto, poderíamos rebaixar o rating se a FS não mitigar o impacto em suas métricas por meio de ações anticíclicas, como cortes de capex e dividendos, em meio à baixa nos preços do etanol.

As demonstrações financeiras são analisadas de forma combinada. Nossa análise baseia-se nos números consolidados da FS Combinada, que combina os números da FS e as de sua empresa-irmã recém-criada, a **FS Indústria de Etanol S.A.** (FS S.A.). Esta última controla agora a planta de Primavera do Leste, atualmente em construção, enquanto a FS continuará a controlar as duas usinas em operação em Lucas do Rio Verde e Sorriso. A FS S.A. também será controlada pela Summit através do Fundo de Investimento em Participações (FIP) 100% detido pela Summit, o que permite a esta não consolidar as demonstrações financeiras da FS S.A. até que venda o ativo. Isso permitirá que a FS S.A. não pague dividendos para a Summit para cobrir eventuais pagamentos de impostos nos Estados Unidos. A FS e a FS S.A. acabarão por partilhar os mesmos acionistas e administradores, garantirão de forma cruzada todas as suas dívidas e serão integradas operacionalmente. O caixa também é administrado de forma combinada e transferido entre elas

por meio de linhas de crédito. Portanto, consideramos as empresas-irmãs FS e FS S.A., organizadas sob a FS Combinada, como um grupo de fato e lhe atribuímos um perfil de crédito de grupo com base nas demonstrações financeiras combinadas auditadas mencionadas acima, com a FS como subsidiária principal do grupo - com a mesma qualidade de crédito que a FS Combinada.

Perspectiva

A perspectiva negativa do rating da FS reflete nossa expectativa de que suas métricas de crédito e geração de FOCF serão afetadas pela queda dos preços do etanol nos próximos anos, devido aos preços mais baixos do petróleo e mudanças na tributação de combustíveis no Brasil, enquanto a empresa mantém investimentos de expansão consideráveis. No entanto, esperamos que a liquidez da empresa permaneça adequada, com fontes excedendo os usos de caixa nos próximos 12 meses em pelo menos 20% para resistir a uma desaceleração, enquanto a dívida bruta ajustada sobre o EBITDA fica abaixo de 4,0x no ano fiscal de 2023, chegando a 4,0x-4,5x no ano fiscal de 2024 e se recuperando posteriormente.

Cenário de rebaixamento

Uma ação de rating negativa para a FS nos próximos 6-12 meses poderá resultar de uma deterioração na liquidez devido ao EBITDA mais fraco e à alta carga de juros em meio a uma política financeira agressiva em relação a capex de expansão e pagamentos de dividendos. Nesse cenário, o índice de fontes sobre usos de caixa para os próximos 12 meses ficaria abaixo de 1,2x, enquanto o de dívida bruta sobre EBITDA excederia 4,0x e o FFO sobre dívida permaneceria abaixo de 12%, de forma consistente.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva nos próximos 12-18 meses é improvável, em nossa opinião. No entanto, poderia resultar de um aumento gradual na escala da FS após a conclusão da planta de Primavera do Leste, enquanto as políticas financeiras em relação a dividendos e manutenção de um colchão de liquidez para enfrentar as retrações do setor permanecerem conservadoras, especialmente se os preços do etanol continuarem caindo e os custos do milho permanecem altos. Nesse cenário, a dívida bruta sobre EBITDA permaneceria abaixo de 3,0x, FFO sobre dívida acima de 30%, a geração de FOCF seria positiva, as fontes de caixa excederiam os usos em pelo menos 20% nos próximos 12 meses e a exposição à dívida em dólar permaneceria igual ou inferior ao nível atual.

Descrição da Empresa

A FS foi fundada em 2017 por seu acionista majoritário, a Summit Brazil Renewables I, LLC, e seu acionista minoritário, Tapajós Participações. Atualmente, a empresa opera duas usinas de processamento de etanol de milho no estado de Mato Grosso, e uma terceira está em construção. A FS foi pioneira no mercado de etanol ao operar a primeira usina somente desse tipo no Brasil, onde comercializa etanol à base de milho (hidratado e anidro) e subprodutos (DDG e óleo de milho) em um mercado tradicionalmente dominado por processadores de cana-de-açúcar. Com a conclusão de sua terceira planta em meados de 2023, a FS espera atingir uma capacidade de cerca de 2 bilhões de litros de etanol por ano. No ano fiscal de 2022, a FS registrou receita líquida de R\$ 6,6 bilhões e EBITDA de R\$ 2,6 bilhões.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- Taxa de inflação média do Brasil de cerca de 10,5% em 2022, 5,0% em 2023 e 3,7% em 2024, afetando os custos trabalhistas (principalmente custos industriais).
- Taxa de câmbio média de R\$ 5,05-R\$ 5,13 por US\$1 nos próximos anos.
- Preços do petróleo Brent de cerca de US\$96 por barril em 2022, US\$77 por barril em 2023 e US\$55 por barril em 2024.
- Preços médios do etanol hidratado de quase R\$ 2,9 por litro no ano fiscal de 2023, mas caindo para R\$ 2,4 por litro no ano fiscal de 2024, refletindo os preços internacionais do petróleo e as taxas de câmbio, presumindo que a Petrobras manterá sua atual política de preços e 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 de 2023.
- Volumes totais de moagem de cerca de 3,4 milhões de toneladas de milho no ano fiscal de 2023, 4,5 milhões de toneladas no ano fiscal de 2024 e cerca de 4,6 milhões de toneladas no ano fiscal de 2024, quando a nova planta entrar em operação.
- Preços de DDG próximos a R\$ 800 por tonelada para os anos fiscais de 2023 e 2024, acompanhando os volumes contratados pela empresa e aumentando de acordo com as curvas futuras da CBOT e a taxa de câmbio.
- Preços do óleo de milho de R\$ 5.000 por tonelada nos anos fiscais de 2023 e 2024, incorporando preços médios do ano, curvas futuras da CBOT e taxa de câmbio.
- Preços domésticos do milho de R\$ 80-R\$ 85 por saca nos anos fiscais de 2023 e 2024, influenciados pelos preços da CBOT e pela taxa de câmbio.
- Capex em cerca de R\$ 1,5 bilhão para o ano fiscal de 2023 para a construção da terceira planta, mas diminuindo para cerca de R\$ 450 milhões no ano fiscal de 2024 com a conclusão dos investimentos de expansão.
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 1 bilhão no ano fiscal de 2023 e cerca de 75% do lucro líquido dos anos anteriores a partir do ano fiscal de 2024.

Principais métricas:

R\$ milhões	2021R	2022R	2023P	2024P	2025P
Receita líquida	3.107	6.635	6.000-6.500	7.300-7.800	6.800-7.300
EBITDA*	1.142	2.606	1.700-1.900	1.700-1.900	1.700-1.900
Margem EBITDA (%)	36,8	39,3	28-32	22-26	25-29
Dívida bruta*/EBITDA (x)	3,5	2,1	3,5-4,0	4,0-4,5	3,5-4,0
FFO/dívida (%)	19,6	37,1	8-12	6-10	8-12
FOCF	(615)	836	(1.100)-(1.300)	(100)-(300)	100-300

*Números ajustados pela S&P. FOCF (Free operating cash flow): Fluxo de caixa operacional livre. FFO (Funds from operations): Geração interna de caixa. R – Realizado. P – Projetado.

Liquidez

Avaliamos a liquidez do FS como adequada. Projetamos fontes de caixa sobre usos próximas de 1,5x nos próximos 12 meses, apesar do alto capex para a terceira planta - os investimentos em expansão devem atingir o pico no ano fiscal de 2023 e diminuir de forma significativa no ano fiscal de 2024. A empresa garantiu dois empréstimos no valor de R\$ 1,5 bilhão após 30 de junho de 2022 para fortalecer sua posição de caixa. Embora consideremos que a FS dispõe de flexibilidade para reduzir os pagamentos de dividendos, consideramos a distribuição integral na análise de liquidez.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 2,9 bilhões em 30 de junho de 2022;
- FFO projetado de cerca de R\$ 550 milhões nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2022; e
- Novas emissões de CPR-F de R\$ 1,5 bilhão após 30 de junho de 2022.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de cerca de R\$ 640 milhões em 30 de junho de 2022;
- Saídas de capital de giro de cerca de R\$ 300 milhões e saídas sazonais de capital de giro de R\$ 400 milhões nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2022;
- Capex de cerca de R\$ 1,2 bilhão nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2022, principalmente para Primavera do Leste; e
- Distribuição de dividendos de R\$ 880 milhões nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2022.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A FS possui dois *covenants* em suas escrituras de emissões de *bonds* e CRA, que exigem a manutenção do índice de dívida líquida sobre EBITDA de no máximo 3,0x e cobertura de juros pelo EBITDA acima de 1,2x. Esperamos que a empresa cumpra seus *covenants* com um colchão muito apertado, mas que eventual quebra apenas levaria a restrições de dividendos e dívidas, embora possa limitar a flexibilidade financeira da FS.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (*ESG- Environmental, social, and governance*)

Indicadores de crédito ESG: E-3, S-2, G-3

Os fatores ambientais são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating da FS, em linha com o setor de biocombustíveis. Eventos climáticos severos, principalmente secas, podem diminuir a produtividade das lavouras e elevar sobremaneira o preço, e esse risco é particularmente alto para a empresa, que depende apenas do milho como matéria-prima para o etanol. A volatilidade do preço do milho é mitigada pelos subprodutos produzidos a partir do esmagamento do milho, como DDG e óleo de milho, que compensam 45%-50% dos custos do milho. 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. Os fatores de governança também são considerações moderadamente negativas em nossa análise da empresa. A FS é controlada por um patrocinador financeiro, tem uma estratégia de crescimento agressiva e atualmente distribui um alto nível de dividendos. Embora as tolerâncias ao risco da FS tenham melhorado, principalmente pela redução da exposição à dívida em dólar, a empresa ainda carece de políticas financeiras mais abrangentes e rígidas, como alavancagem e dividendos.

Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA/Negativa/--
Risco de negócios	
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	FS-5
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	
	Neutra

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.

Artigo

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

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 \(incluindo Apelações\)](#)".

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 \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [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](#), 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 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 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.

Comunicado à Imprensa: Rating 'brAA' atribuído à FS Indústria de Biocombustíveis LTDA; perspectiva estável

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, 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 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.

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/usratingfees.

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