

Ratings da Iguá Saneamento S.A. rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem nos próximos anos e removidos do *CreditWatch*; perspectiva estável

4 de fevereiro de 2022

Resumo da Ação de Rating

- A **Iguá Saneamento S.A.** (Iguá) apresentou forte aumento do seu endividamento, por conta das obrigações relativas ao pagamento da outorga de R\$ 7,286 bilhões após ter arrematado o bloco 2 no leilão da Companhia Estadual de Águas e Esgotos do Rio de Janeiro (CEDAE; não avaliada).
- Com a nova concessão, a Iguá incorporou 1,1 milhão de novos clientes e deve mais do que dobrar o seu EBITDA. No entanto, após a definição de sua estrutura de capital, observamos um aumento significativo na alavancagem do grupo, que deve apresentar métricas de dívida sobre EBITDA acima de 5,0x e índice de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida abaixo de 12% nos próximos anos.
- Consequentemente, em 4 de fevereiro de 2022, a S&P Global Ratings rebaixou seus ratings na Escala Nacional Brasil atribuídos à Iguá e à sua emissão de debêntures *senior unsecured*, de 'brAA' para 'brA+'. O rating de recuperação '4' das debêntures permanece inalterado. Também removemos os ratings da listagem *CreditWatch* com implicações negativas, na qual foram colocados em 10 de maio de 2021.
- A perspectiva estável do rating de emissor incorpora nossa visão de que a empresa apresentará fluxo de caixa resiliente ao longo dos próximos 12 meses, refletindo a previsibilidade do setor de saneamento. Incorpora também nossa expectativa de maior alavancagem do grupo para financiar o pagamento da outorga da concessão do Rio de Janeiro.

Fundamento da Ação de Rating

Maior alavancagem para pagamento da outorga. Em 30 de abril de 2021, a Iguá arrematou o bloco 2 no leilão de privatização dos serviços de água e esgoto da CEDAE - Companhia Estadual de Águas e Esgotos do Rio de Janeiro. A outorga fixa totalizou R\$ 7,286 bilhões, um valor significativamente alto, dados o menor risco da área de concessão designada e os investimentos relativamente menores a serem realizados quando comparados a outros blocos que foram leiloados. Aproximadamente 65% do valor da outorga (R\$ 4,736 bilhões) foi pago na assinatura do contrato, em agosto de 2021 e, atualmente, a Iguá está trabalhando em conjunto com a CEDAE por seis meses (operação assistida), sendo que após a conclusão dessa etapa, estimada para 7 de fevereiro de 2022, outros 15% (R\$ 1,093 bilhão) da taxa de outorga serão pagos ainda este mês. Três anos após assumir por completo a operação, ou seja, em 2025, os 20% restantes serão pagos (R\$ 1,457 bilhão).

ANALISTA PRINCIPAL

Gabriel Gomes

São Paulo
55 (11) 3039 4838
gabriel.gomes
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Bruno Ferreira

São Paulo
55 (11) 3039 9798
bruno.ferreira
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Marcelo Schwarz, CFA

São Paulo
55 (11) 3039 9782
marcelo.schwarz
@spglobal.com

Comunicado à Imprensa: Ratings da Iguá Saneamento S.A. rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem nos próximos anos e removidos do CreditWatch; perspectiva estável

Como forma de financiar a outorga, o Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB; AAA/Estável/A-1+) e demais acionistas capitalizaram a Iguá em cerca de R\$ 3,0 bilhões ao longo de 2021 e 2022. Além disso, para garantir o pagamento da primeira parcela da outorga, a Iguá emitiu, em julho de 2021, debêntures totalizando R\$ 3,2 bilhões e emitirá R\$ 800 milhões adicionais em fevereiro de 2022, ao custo de CDI+3,80% e vencimento em julho de 2025. Apesar de a nova concessão incorporar 1,1 milhão de clientes e mais que dobrar o EBITDA da Iguá, observamos maior alavancagem do grupo, que deve apresentar métricas de dívida sobre EBITDA acima de 5,0x e FFO sobre dívida abaixo de 12% nos próximos anos.

Maior conforto na liquidez após aprovação do waiver dos debenturistas. Contudo, em dezembro de 2021, a Iguá obteve de seus credores a liberação temporária pelos próximos sete exercícios sociais de algumas obrigações que constam em seus contratos de dívida, que exigiam a manutenção de um indicador de dívida líquida sobre EBITDA consolidado do grupo de até 4,20 em 2021, mediante o pagamento de um *waiver fee* de 0,50%. A assembleia dos debenturistas aprovou também que a inclusão de uma nova cláusula contratual restritiva (*covenant*) com relação a sua concessão de Cuiabá, de um índice de cobertura do serviço da dívida igual ou superior a 1,30x. Dessa forma, antes considerávamos a liquidez do grupo como menos que adequada devido ao risco de quebra de seus *covenants*, mas com a obtenção da liberação temporária da medição dos números consolidados do grupo e a relativa folga nos indicadores de Cuiabá, somadas ao perfil de amortização de dívidas sem concentração significativa nos próximos anos, passamos a avaliar a liquidez da Iguá como adequada.

Foco da nova concessão no Rio será em aumentar sobretudo a cobertura de esgoto, enquanto reduz perdas e inadimplência. Em termos de cobertura, a nova concessão tem 95% de cobertura do serviço de fornecimento de água na Barra da Tijuca e Jacarepaguá (cerca de 1,05 milhão habitantes) e 85% de cobertura em Miguel Pereira e Paty dos Alferes (cerca de 25 mil habitantes cada). Enquanto a cobertura dos serviços de esgoto é menor em Miguel Pereira e Paty dos Alferes, com 4% e 23%, respectivamente, a dos bairros da Barra e Jacarepaguá apresentam cobertura de 70%. Como comparação, em 2020, a média nacional brasileira de cobertura de água era de 84,1% e a de esgoto, 55,0%.

Em nossa visão, os desafios são principalmente sociais, uma vez que ligações clandestinas elevam as perdas na distribuição para 35% na Barra e Jacarepaguá, e para 50% e 60% em Paty dos Alferes e Miguel Pereira, respectivamente. Já a média nacional de perdas na distribuição foi de 40,1% em 2020. A inadimplência também é elevada, atualmente em torno de 21% em Miguel Pereira, 29% em Paty dos Alferes e 18% na Barra e Jacarepaguá. Embora a Iguá mais que dobrará de tamanho, com aumento significativo de escala, não esperamos no momento melhora no perfil de risco de negócios da empresa, dados os desafios da nova concessão. O marco regulatório possui histórico limitado e os índices de inadimplência e perdas ainda são altos, o que em um primeiro momento impacta diretamente a rentabilidade do grupo.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de emissor da Iguá incorpora nossa visão de que, apesar do aumento expressivo de sua alavancagem para financiar os pagamentos da outorga da nova concessão no Rio de Janeiro, o grupo apresentará fluxo de caixa resiliente ao longo dos próximos 12 meses, refletindo a previsibilidade do setor de saneamento.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 12 meses se a geração de caixa for mais fraca, pressionando as margens da empresa. Isso ocorreria em um cenário em que a Iguá apresentasse dificuldade de integrar com sucesso a nova concessão, sobretudo ao combater inadimplência, perdas e ampliação da cobertura de esgoto.

Cenário de elevação

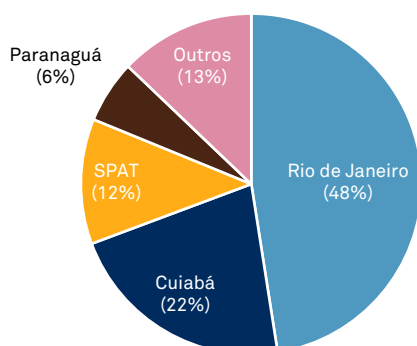
Poderemos elevar os ratings nos próximos 12 meses se houver uma melhora significativa na geração de caixa, com o FFO sobre dívida consistentemente acima de 12% e dívida sobre EBITDA abaixo de 5,0x. Isso ocorreria em um cenário de expansão da rede de água e esgoto, redução de perdas na distribuição de água e reajustes tarifários acima dos esperados em nosso cenário-base.

Descrição da Empresa

A Iguá Saneamento S.A. é uma holding não operacional sediada em São Paulo que atua no setor de saneamento privado. A empresa oferece serviços de captação, tratamento e distribuição de água, coleta e tratamento de esgotos em municípios e concessões operacionais, além de deter participação em consórcios e parcerias com entidades públicas ou empresas privadas. Atualmente, a Iguá está presente em seis estados brasileiros – Rio de Janeiro, Mato Grosso, Alagoas, Santa Catarina, São Paulo e Paraná – através de 15 concessões e 3 Parcerias Público-Privada (PPPs), atendendo cerca de 7,2 milhões de clientes.

A IG4 Capital, empresa de investimentos brasileira, que possui atualmente mais de R\$ 1,1 bilhão em ativos sob gestão, e a Alberta Investment Management Corporation (AIMCo), um dos maiores gestores de fundos de investimentos institucionais do Canadá com aproximadamente US\$ 100 bilhões em ativos sob gestão, são os acionistas controladores da Iguá por meio de participação majoritária nos fundos de investimento em participações (FIP) Iguá (17,63%) e Mayim (41,17%). O **BNDESPar-BNDES Participações S.A.** (brAAA/Estável/--), subsidiária integral do **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES** (BB-/Estável/--; brAAA/Estável/--), que administra as participações em empresas detidas pelo banco, possui 13,21% de participação na empresa. Ainda, a AIMCo possui diretamente 13,08% e a CCP Investments 14,91%.

EBITDA - 2022



Fonte: S&P Global Ratings.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- Crescimento da receita líquida de 20% em 2021, 150% em 2022 e 17% em 2023, refletindo principalmente as receitas de água e esgoto na nova concessão do Rio de Janeiro. O crescimento é reflexo também da ampliação da cobertura de esgoto nas suas concessões, sobretudo no Rio, Cuiabá, Paranaguá e em Tubarão, aliado ao reajuste tarifário e ao crescimento orgânico nas concessões existentes.
- Esperamos que as tarifas cresçam de acordo com a inflação, indexador principal do reajuste tarifário. Nossa expectativa é de uma taxa de inflação de 8,2% em 2021, 7,7% em 2022 e 4,0% em 2023.
- Melhora na margem EBITDA a partir de 2022, refletindo principalmente a nova concessão do Rio, com cobertura elevada de água e esgoto. Reflete também os investimentos passados na redução de perdas na distribuição, as quais favorecem diretamente a rentabilidade. Além disso, a margem EBITDA deve se beneficiar dos esforços comerciais da empresa com o objetivo de reativar clientes e reduzir as taxas de inadimplência.
- Investimentos de cerca de R\$ 400 milhões-R\$ 450 milhões em 2021 e entre R\$ 400 milhões-R\$ 500 milhões anuais em 2022 e 2023, alocados para despoluição das lagoas e áreas irregulares, expansão da rede de água e esgoto, investimentos comerciais e medidas para redução de perdas na distribuição.
- Pagamento da segunda parcela da outorga para o estado do Rio de Janeiro, no valor de R\$ 1,1 bilhão em fevereiro de 2022.
- Esperamos que cerca de 95% do lucro líquido da Iguá provenha das suas subsidiárias na forma de dividendos. Esse montante será mais do que suficiente para cobrir o seu serviço da dívida.

Principais métricas:

Iguá Saneamento S.A.	2020R	2021E	2022E	2023E
Receita (R\$ milhões)	551,2	600-700	1.600-1.700	1.900-2.000
EBITDA (R\$ milhões)	233,1	250-300	750-800	900-1.000,0
Dívida/EBITDA (x)	5,4	14-17	6,0-6,5	5,0-5,5
FFO/Dívida (%)	11,0	1,0-2,0	2,0-3,0	4,5-5,5

R: Realizado. E: Esperado.

Liquidez

Com as recentes capitalizações e emissões de debêntures, o perfil de amortização de dívidas está confortável, não apresentando concentração significativa nos próximos anos, e, assim sendo, esperamos que as fontes de caixa excedam os usos em mais de 20% nos próximos 12 meses. Embora haja um vencimento de R\$ 4 bilhões em 2025, acompanharemos os esforços do grupo para refinanciá-lo com antecedência. Além disso, após a obtenção da liberação temporária dos *covenants* medidos, levando-se em consideração as demonstrações financeiras e a folga esperada nos índices de cobertura apresentados por Cuiabá e perfil de amortização sem concentração significativa nos próximos anos, passamos a avaliar a liquidez da Iguá como adequada.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa líquidos totalizando R\$ 785 milhões em 30 de setembro de 2021;
- Geração de caixa operacional líquida de juros e impostos de cerca de R\$ 163 milhões nos próximos 12 meses;
- Emissão de debêntures totalizando R\$ 800 milhões (que conta com garantia firme de colocação) em fevereiro de 2022.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 123 milhões nos próximos 12 meses;
- Necessidades de capital de giro em torno de R\$ 100 milhões nos próximos 12 meses;
- Investimentos de manutenção de cerca de R\$ 100 milhões nos próximos 12 meses;
- Segunda parcela da outorga no montante de R\$1,1 bilhão em fevereiro de 2022.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Iguá deverá observar o *covenant* em Cuiabá do índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) igual ou acima de 1,3x. Após a obtenção da liberação temporária pelos próximos sete exercícios sociais do *covenant* de dívida líquida sobre EBITDA consolidado, observamos uma folga nos *covenants* do grupo.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança

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

Fatores sociais são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de classificação de crédito da Iguá Saneamento S.A. Duas de suas concessões, Cuiabá e Paranaguá, enfrentaram instabilidade regulatória, à medida que alguns reajustes tarifários foram aplicados atrasados e reequilíbrios ainda são solicitados.

Além disso, o grupo está sujeito a riscos sociais, decorrentes da recente aquisição da nova concessão no estado do Rio de Janeiro, que apresenta maiores níveis de inadimplência. Esses fatores podem limitar a rentabilidade da Iguá, uma vez que o novo ativo representará cerca de 50% do EBITDA consolidado, impactando as métricas de crédito do grupo.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

Rebaixamos o rating da quinta emissão de debêntures *senior unsecured* de 'brAA' para 'brA+'. O rating de recuperação '4' permaneceu inalterado, indicando nossa expectativa de uma recuperação média (35%) para os credores das debêntures no caso de default.

Em nosso cenário hipotético de default, consideramos que a empresa teria incentivos para ser reestruturada, em vez de liquidada, dada a natureza estável e previsível de seus contratos de concessão para fornecimento de serviços de saneamento. Em nosso cenário hipotético, o default ocorreria em 2025 em função de uma recessão econômica prolongada no Brasil, o que aumentaria a inadimplência em todas as concessões operadas pela Iguá, reduzindo consideravelmente a geração de caixa da empresa e aumentando suas necessidades de capital de giro.

Comunicado à Imprensa: Ratings da Iguá Saneamento S.A. rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem nos próximos anos e removidos do CreditWatch; perspectiva estável

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2025
- EBITDA de emergência: R\$ 489 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Múltiplo de valor da empresa (EV - *enterprise value*) líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 2,3 bilhões
- Dívida prioritária: R\$ 198 milhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 5,4 bilhões (empréstimos e debêntures)
- Expectativa de recuperação para a dívida *unsecured*: 30%-50%.

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

Tabela de Classificação de Ratings

IGUÁ SANEAMENTO S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brA+/Estável/--
Risco de negócios	
Regular	
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Muito baixo
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	
Altamente alavancado	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Rating de Emissão	
brA+	
Rating de Recuperação	
4	

Comunicado à Imprensa: Ratings da Iguá Saneamento S.A. rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem nos próximos anos e removidos do CreditWatch; perspectiva estável

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

Critérios

- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.

Artigos

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)
- [Ratings 'brAA' da Iguá e Paranaguá colocados em Creditwatch negativo por expectativa de alavancagem para pagamento de outorga](#), 10 de maio de 2021

EMISSION	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
IGUÁ SANEAMENTO S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	23 de julho de 2020	10 de maio de 2021

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

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](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR 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: Ratings da Iguá Saneamento S.A. rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem nos próximos anos e removidos do CreditWatch; 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 COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

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