

Ratings da Paranaguá Saneamento S.A rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem da controladora e removidos do *CreditWatch* negativo; perspectiva estável

4 de fevereiro de 2022

Resumo da Ação de Rating

- A **Iguá Saneamento S.A.** (Iguá) apresentou forte aumento de seu endividamento após ter arrematado o bloco 2 no leilão da Companhia Estadual de Águas e Esgotos do Rio de Janeiro (CEDAE; não avaliada). Mesmo tendo incorporado 1,1 milhão de novos clientes e mais do que dobrado seu EBITDA, esperamos que a Iguá, após a definição de sua estrutura de capital, apresente aumento significativo em sua alavancagem, com a dívida sobre EBITDA acima de 5,0x e o 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+' e os removeu da listagem *CreditWatch* com implicações negativas, na qual foram colocados em 10 de maio de 2021 (ver comunicado à imprensa na seção "Artigos" deste relatório).
- Consideramos as operações da **Paranaguá Saneamento S.A.** (Paranaguá) como *core* para a Iguá, pois entendemos que essa subsidiária é fundamental para a atual identidade e estratégia futura do grupo. Dessa forma, em 4 de fevereiro de 2022, a S&P Global Ratings rebaixou os ratings na Escala Nacional Brasil atribuídos à Paranaguá e à sua emissão de debêntures *senior unsecured* de 'brAA' para 'brA+'. O rating de recuperação '4' das debêntures permaneceu inalterado. Ao mesmo tempo, removeu 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 reflete nossa expectativa de que a Paranaguá sustentará uma geração de caixa previsível e que continuará desempenhando um papel fundamental para a estratégia de crescimento do grupo Iguá, contando assim com seu suporte financeiro e operacional.

Fundamento das Ações de Rating

O rebaixamento dos ratings do grupo Iguá reflete a maior alavancagem. Após ter arrematado o bloco 2 no leilão de privatização dos serviços de água e esgoto da CEDAE, a Iguá adicionou cerca de 1,1 milhão de clientes e deve dobrar o seu EBITDA. Contudo, considerando o pagamento de uma outorga fixa de R\$ 7,3 bilhões e também as capitalizações de cerca de R\$ 3 bilhões em 2021

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 Paranaguá Saneamento S.A rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem da controladora e removidos do *CreditWatch* negativo; perspectiva estável

e 2022, esperamos um expressivo aumento da alavancagem do grupo, com a dívida sobre EBITDA acima de 5,0x e o FFO sobre dívida abaixo de 12% nos próximos anos. Com isso, rebaixamos os ratings do grupo para 'brA+' por maior alavancagem nos próximos anos.

Continuamos vendo que a Paranaguá desempenha um papel fundamental para a atual identidade e estratégia futura do grupo Iguá. Assim, os ratings da Paranaguá são equalizados aos de sua controladora. Em nossa visão, consideramos como provável o suporte do restante do grupo a essa entidade em quaisquer circunstâncias previsíveis. São evidências desse suporte a garantia irrevogável e irretroatável da Iguá para a emissão da Paranaguá, as cláusulas de *cross-default* e o aporte de R\$ 40 milhões à subsidiária em 2021. Além disso, a Paranaguá representou uma parcela relevante dos investimentos do grupo no passado. As operações da Paranaguá no fornecimento de água e coleta e tratamento de esgoto, serviços essenciais, com cerca de 70% de seus clientes no segmento residencial, garantem uma geração resiliente de fluxo de caixa. Observamos ainda uma concessão com 25 anos remanescentes de contrato, cobertura de 100% de água na concessão e crescente expansão da cobertura e volume faturado dos serviços de esgoto na área da concessionária.

Vemos, por outro lado, um marco regulatório municipal desfavorável, com revisões e reequilíbrios tarifários pendentes, baixa escala e elevada alavancagem. A Paranaguá segue pleiteando com a agência reguladora (CAGEPAR) reequilíbrios relacionados a investimentos extraordinários decorrentes de uma enchente na cidade de Paranaguá em 2012. Além disso, a aplicação dos reajustes tarifários anuais não tem sido tempestiva. Em nossas projeções, incorporamos o reajuste de 9,4% concedido em maio de 2021, 4,39% em janeiro de 2022 e não consideramos novos reajustes em 2022. Estimamos ainda investimentos consolidados adicionais de cerca R\$ 61 milhões entre 2022 e 2023. Ainda assim, esperamos uma crescente geração de caixa, consequência dos investimentos em expansão da rede de esgoto, crescimento orgânico das concessões existentes e foco em investimentos para reduzir as perdas na distribuição. Contudo, a concessão tem escala limitada, em termos de beneficiários e receita, quando comparada a alguns de seus pares locais, e as perdas na distribuição de água, acima de 50%, estão acima da média nacional de 40%, impactando diretamente a rentabilidade da Paranaguá.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de emissor reflete nossa expectativa de geração de caixa crescente nos próximos 12 meses, decorrente da expansão do volume faturado de esgoto, indicando a previsibilidade do setor de saneamento, enquanto acreditamos que a Paranaguá deverá continuar desempenhando um papel fundamental na estratégia de crescimento do grupo Iguá, contando assim com seu suporte financeiro e operacional.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 12 meses por conta de pressões de liquidez, o que poderia ocorrer em um cenário de geração de fluxo de caixa menor devido às taxas mais altas de inadimplência e às maiores necessidades de capital de giro. Também poderíamos rebaixá-los caso observássemos um menor grau de suporte do controlador.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings da Iguá e, por consequência, os da Paranaguá caso o grupo apresente uma melhora significativa em suas métricas de crédito nos próximos meses, com o FFO sobre dívida consistentemente acima de 12% e a dívida sobre EBITDA abaixo de 5,0x. Isso ocorreria em um cenário de expansão da cobertura de esgoto, redução de perdas e reajustes ou reequilíbrios tarifários acima dos esperados em nosso cenário-base.

Descrição da Empresa

A Paranaguá Saneamento S.A. (Paranaguá) presta serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário à população de Paranaguá, município do estado do Paraná. O município tem uma população estimada em 2021 de cerca de 157 mil habitantes segundo o IBGE. A empresa detém a concessão de direitos para fornecer serviços de água e esgoto na cidade até 2045.

A Paranaguá é uma subsidiária 100% controlada pela Iguá Saneamento S.A. (brA+/Estável/--), que por sua vez 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 Público-Privadas (PPPs). 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 PPPs, atendendo cerca de 7,2 milhões de clientes.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- Crescimento de 22% na receita líquida em 2021, 10% em 2022 e 16% em 2023, refletindo o aumento esperado do volume faturado decorrente da expansão da rede de esgoto, crescimento orgânico da concessão e investimentos focados na redução de perdas na distribuição.
- Consideramos o reajuste tarifário de 9,47% concedido em maio de 2021 e 4,39% em janeiro de 2022. A partir de 2023, esperamos que as tarifas aumentem de acordo com a inflação para os serviços de esgoto e de água. Nossa expectativa é de uma taxa de inflação de 8,2% em 2021, 7,7% em 2022 e 4,0% em 2023.
- Melhora nas margens capturando os investimentos intensivos dos últimos anos, focados em menores perdas de distribuição.
- Investimentos de cerca de R\$ 90 milhões entre 2021 e 2023, alocados para a expansão da rede de esgoto e para as medidas de redução de perdas na distribuição.

Principais métricas*:

Paranaguá Saneamento S.A.	2020R	2021E	2022E	2023E
Receita (R\$ milhões)	64,2	70-80	80-90	95-105
EBITDA (R\$ milhões)	27,8	35-40	40-50	50-60
Dívida/EBITDA (x)	13,9	8,5-9,5	7,5-8,5	6,5-7,5
FFO/Dívida (%)	4,0	2,0-3,0	1,0-2,0	4,5-5,5

R: Realizado. E: Esperado.

*Considerando o seu perfil de risco de negócio, analisamos as métricas de crédito da Paranaguá de forma bruta, ou seja, sem descontar a sua posição de caixa.

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da Paranaguá como menos que adequada. Embora esperemos que as fontes de caixa excedam os usos em mais de 20% nos próximos 12 meses, após a emissão das debêntures no total de R\$ 260 milhões, enxergamos uma folga limitada nas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) nos próximos anos, o que pode reduzir a flexibilidade financeira da empresa.

Comunicado à Imprensa: Ratings da Paranaguá Saneamento S.A rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem da controladora e removidos do *CreditWatch* negativo; perspectiva estável

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa líquidos totalizando R\$ 78 milhões em 30 de setembro de 2021;
- Geração de caixa operacional líquida de juros e impostos de cerca de R\$ 9,2 milhões nos próximos 12 meses;
- Aporte de R\$ 40 milhões do controlador em dezembro de 2021.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo, incluindo pré-pagamentos, de R\$ 35 milhões nos próximos 12 meses;
- Necessidades de capital de giro em torno de R\$ 39 milhões nos próximos 12 meses;
- Investimentos de R\$ 20 milhões nos próximos 12 meses.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A emissão da Paranaguá conta com a apuração anual de *covenant* de dívida líquida sobre EBITDA de até 4,75x em 2022, 3,75x em 2023 e 3,50x de 2024 em diante. Dessa forma, a empresa apresenta folga limitada em relação aos seus *covenants* financeiros nos próximos anos, o que pode reduzir sua flexibilidade financeira. O descumprimento dos *covenants* não resulta em aceleração automática da dívida, mas sim na convocação de uma assembleia geral de debenturistas para deliberação.

Influência do Grupo

Consideramos as operações da Paranaguá como *core* para a estratégia da Iguá, pois entendemos que a Paranaguá é fundamental para a atual identidade e estratégia futura do grupo. Em nossa visão, consideramos como provável o suporte do restante do grupo a essa entidade em quaisquer circunstâncias previsíveis.

Como evidências desse suporte observamos a garantia irrevogável e irretroatável da Iguá para a segunda emissão da Paranaguá, as cláusulas de *cross-default* e os empréstimos intercompanhia de R\$110 milhões com a Iguá. Além disso, a Paranaguá representa uma parcela relevante dos investimentos 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 da Paranaguá, que vemos de forma consolidada com a Iguá. A empresa segue pleiteando com o regulador, a CAGEPAR, o reequilíbrio de suas tarifas por conta de investimentos extraordinários decorrentes da enchente de 2012. Além disso, alguns reajustes tarifários anuais têm sido aprovados com atrasos.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

Rebaixamos o rating da segunda emissão de debêntures *senior unsecured* da Paranaguá, de 'brAA' para 'brA+'. O rating de recuperação dessa dívida permanece '4', indicando nossa expectativa de uma recuperação média (40% para os credores das debêntures no caso de default).

Comunicado à Imprensa: Ratings da Paranaguá Saneamento S.A rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem da controladora e removidos do *CreditWatch* negativo; perspectiva estável

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 seu contrato de concessão para fornecimento de serviços de saneamento. Nesse cenário, o default ocorreria em 2025 em função de uma recessão econômica prolongada no Brasil, o que aumentaria as taxas de inadimplência na concessão, reduzindo consideravelmente a geração de caixa da empresa e aumentando suas necessidades de capital de giro.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2025
- EBITDA de emergência: R\$ 27,4 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\$ 130 milhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 296 milhões (empréstimos e debêntures)
- Expectativa de recuperação para a dívida *unsecured*: 30%-50%.

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

Comunicado à Imprensa: Ratings da Paranaguá Saneamento S.A rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem da controladora e removidos do *CreditWatch* negativo; perspectiva estável

Tabela de Classificação de Ratings

PARANAGUÁ SANEAMENTO S.A.

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brA+/Estável/--
Risco de negócios	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Muito baixo
Posição competitiva	Fraco
Risco financeiro	Altamente alavancado
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Menos que 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 Paranaguá Saneamento S.A rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem da controladora e removidos do *CreditWatch* negativo; 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 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

EMISSION	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
PARANAGUÁ SANEAMENTO S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	06 de agosto 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>.

Comunicado à Imprensa: Ratings da Paranaguá Saneamento S.A rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem da controladora e removidos do *CreditWatch* negativo; perspectiva estável

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 reflète 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 Paranaguá Saneamento S.A rebaixados para 'brA+' por maior alavancagem da controladora e removidos do *CreditWatch* negativo; 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, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE 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.