

Comunicado à Imprensa

Rating 'brAA' da Irani reafirmado por sólida liquidez; perspectiva permanece estável

29 de fevereiro de 2024

Resumo da Ação de Rating

- Esperamos que a **Irani Papel e Embalagem S.A.** apresente menor ritmo de redução de dívida bruta nos próximos anos, além de menor geração de EBITDA *versus* nossa projeção anterior. Como resultado, projetamos dívida bruta sobre EBITDA de cerca de 3,3x em 2024 e 2,8x em 2025, ante nossa expectativa anterior de 2,2x para 2024 e 2,0x para 2025.
- Por outro lado, esperamos que a Irani mantenha sólida posição de caixa e liquidez nos próximos anos.
- Em 29 de fevereiro de 2024, a S&P Global Ratings reafirmou o rating de crédito de emissor 'brAA' na Escala Nacional Brasil atribuído à Irani, com perspectiva estável. Também reafirmamos nosso rating 'brAA+' atribuído à 4ª emissão de debêntures *senior secured*.
- A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a Irani apresentará geração de caixa operacional crescente nos próximos anos, à medida que a empresa captura as melhorias operacionais da plataforma GAIA.

Fundamento da Ação de Rating

Crescimento moderado em 2024. A Irani reportou queda de 5,5% na receita e de 11,5% no EBITDA ajustado em 2023. Esses resultados mais fracos refletem um cenário competitivo mais desafiador no ano, influenciado por níveis elevados de taxas de juros e grande oferta de papel de fibra virgem no mercado, com redução da demanda por papel para embalagens, além de menores preços de papel para embalagens e de papelão ondulado.

Segundo a Associação Brasileira de Embalagens Em Papel (Empapel), as expedições de papelão ondulado devem crescer 1% em 2024 em relação a 2023. No caso da Irani, projetamos um crescimento de 3,1% no volume de venda de papelão ondulado, em linha com os 3,3% reportados no ano passado. Seu crescimento superior em relação ao mercado reflete a forte exposição da empresa ao setor alimentício, que representa cerca de 76% das vendas do segmento de embalagem de papelão ondulado.

Com relação a preços, projetamos crescimento alinhado à inflação para o segmento de papelão ondulado e estabilidade nos preços de papéis, presumindo preço médio das aparas em nível inferior ao de 2023. Com isso, a empresa deve reportar receita estável de cerca de R\$ 1,6 bilhão em 2024.

Maior geração de fluxo de caixa livre (FOCF – *free operating cash flow*) a partir de 2025. Dada nossa expectativa de baixo crescimento de volume em papelão ondulado e de queda em torno de 8% nos volumes de papel para embalagens em 2024, projetamos que as operações da empresa

ANALISTA PRINCIPAL

Victor Soriani
São Paulo
55 (11) 3039-9744
victor.soriani
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Lúisa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Lúisa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

vão se beneficiar dos novos volumes de papelão ondulado e de papel para embalagens flexíveis dos projetos Gaia II e III de forma mais relevante em 2025. Além disso, esperamos melhora gradual nas margens nos próximos anos à medida que a empresa se beneficia do *ramp-up* do projeto Gaia I, que consiste no aumento da produção de celulose e, por consequência, na redução de custos. Como resultado, esperamos um aumento de margens para cerca de 30%-31% em 2024 e cerca de 31,5% em 2025, *versus* 29,6% em 2023.

Além disso, menores investimentos na plataforma Gaia e a compensação de créditos de PIS/COFINS sobre a aquisição de aparas devem resultar em um FOCF positivo nos próximos anos, de cerca de R\$ 190 milhões em 2024 e de R\$ 245 milhões em 2025, ante FOCF negativo em 2023.

Redução de endividamento mais lenta do que esperávamos, compensada por sólida posição de caixa. Acreditamos que a Irani não reduzirá sua dívida bruta de forma relevante nos próximos anos, a fim de manter uma posição de caixa mais elevada como proteção em meio às incertezas do cenário macroeconômico e da indústria. Considerando uma geração de EBITDA relativamente estável em 2024 e crescente em 2025, projetamos índice de dívida bruta sobre EBITDA de cerca de 3,3x em 2024 e 2,8x em 2025.

Apesar do maior endividamento bruto comparado à nossa projeção anterior de 2,2x para 2024, esperamos que a empresa mantenha níveis de caixa bem acima dos R\$ 300 milhões de sua política de caixa mínimo, resultando em um conforto de liquidez.

Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a Irani manterá um desempenho resiliente, sendo capaz de aumentar preços no segmento de papelão ondulado apesar do crescimento moderado do setor em 2024. Esperamos que a empresa apresente índice de dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 3,5x em 2024 e abaixo de 3,0x em 2025.

Cenário de rebaixamento

Uma ação de rating negativa nos próximos 12-18 meses pode resultar do enfraquecimento das condições de mercado ou de elevadas pressões de custo, reduzindo a geração de caixa da empresa. Neste cenário, veríamos dívida bruta sobre EBITDA acima de 3,5x e FOCF sobre dívida abaixo de 5% de forma consistente, e/ou uma redução em seu colchão de liquidez. Além disso, um rebaixamento seria possível diante de maiores riscos de uma intervenção negativa do grupo controlador, prejudicando a qualidade de crédito da Irani.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva é improvável no médio prazo devido à escala pequena da empresa e consequente potencial volatilidade na geração de caixa. No longo prazo, uma elevação do rating dependeria de maior escala e desempenho resiliente, com dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 1,5x e FOCF sobre dívida acima de 10%, de forma consistente. Uma ação de rating positiva também estaria ligada a uma melhora na qualidade de crédito do grupo, com uma redução no seu nível de endividamento.

Descrição da Empresa

A Irani Papel e Embalagem S.A. é uma empresa brasileira de embalagens que atua nos segmentos de papel para embalagens e embalagens de papelão ondulado. A empresa também atua na produção de resinas extraídas de sua base florestal no Rio Grande do Sul, estas destinadas à exportação, bem como na comercialização, no mercado regional, de madeira proveniente dessa mesma floresta.

A empresa conta com cinco unidades de produção localizadas nos estados de Minas Gerais, Santa Catarina, São Paulo e Rio Grande do Sul, além de 27,9 mil hectares de floresta em Santa Catarina, onde a madeira é usada como matéria-prima para a fabricação de papel, e cerca de 5,9 mil hectares de floresta no Rio Grande do Sul, onde a madeira é utilizada para extrair resina.

O grupo Habitasul, pertencente à família Druck, detém 55% de participação na Irani. Além da Irani, o grupo também atua no segmento de desenvolvimento imobiliário e hotelaria.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- PIB brasileiro crescendo 1,5% em 2024 e 1,9% em 2025;
- Inflação média de cerca de 3,6% em 2024 e 3,7% em 2025;
- Taxa básica de juros média de 10% em 2024 e de 9% em 2025, *versus* 13% em 2023;
- Volumes vendidos de embalagens crescendo 3,1% em 2024 e 4,9% em 2025;
- Redução de cerca de 8% nos volumes vendidos de papel para embalagens em 2024, dado maior volume destinado à conversão, e crescimento de 6% em 2025, devido a melhores condições de mercado e maiores volumes adicionados pelo Gaia III;
- Preço médio de embalagens de papel crescendo de acordo com a inflação nos próximos anos;
- Preço médio de papel estável em 2024, considerando aumento pela inflação para papéis para embalagens flexíveis, e redução de 11,5% no preço do papel para embalagens rígidas, dada a redução no preço médio das aparas. A partir de 2025 esperamos aumento de preços em linha com a inflação;
- Projeção de aumentos graduais na margem EBITDA a partir de 2024 em razão de ganhos de eficiência, redução de custos e melhoria no mix de produtos à medida que os investimentos são concluídos;
- Compensação de créditos de PIS/COFINS sobre a aquisição de aparas totalizando cerca de R\$ 150 milhões em 2024 e 2025;
- Investimentos (capex) de R\$ 202 milhões em 2024 e R\$ 245 milhões em 2025; e
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 125 milhões em 2024 e R\$ 70 milhões em 2025.

Principais métricas

Irani Papel e Embalagem S.A. – Resumo das projeções

-- Ano fiscal findo em 31 de dezembro de --

Fim do período	2020R	2021R	2022R	2023R	2024E	2025P	2026P	2027P	2028P
R\$ milhões									
Receita	1.030	1.606	1.687	1.594	1.637	1.781	1.868	1.958	2.054
EBITDA (reportado)	254	542	699	665	503	562	593	630	670
(+/-) Outros	(20)	(35)	(165)	(193)	--	--	--	--	--
EBITDA	234	507	534	472	503	562	593	630	670
(-) Juros-caixa pagos	(69)	(43)	(83)	(214)	(179)	(164)	(152)	(111)	(64)
(-) Imposto-caixa pago	(21)	(86)	(102)	(108)	(73)	(78)	(93)	(118)	(140)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	145	379	349	150	251	320	349	400	466
EBIT	152	411	487	535	394	394	424	460	477
Despesa com juros	67	64	129	218	179	164	152	111	64
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	196	384	376	270	391	460	438	467	494
Investimentos (capex)	73	396	545	369	202	215	194	135	140
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	124	(12)	(169)	(100)	189	245	243	332	353
Dividendos	17	90	159	206	127	71	76	90	115
Recompra de ações (reportada)	--	19	46	42	--	--	--	--	--
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	107	(120)	(374)	(347)	62	174	168	242	239
Dívida (reportada)	588	892	1.792	1.626	1.626	1.524	1.389	749	479
(+) Arrendamentos operacionais	21	23	21	24	25	26	27	28	29
(+/-) Outros	25	17	8	8	--	--	--	--	--
Dívida	634	932	1.821	1.658	1.651	1.550	1.416	777	508
Patrimônio líquido	786	957	1.125	1.280	1.295	1.376	1.480	1.620	1.777
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	346	506	1.049	601	654	723	755	356	323
Índices ajustados									
Dívida/EBITDA (x)	2,7	1,8	3,4	3,5	3,3	2,8	2,4	1,2	0,8
FFO/dívida (%)	22,8	40,6	19,1	9,0	15,2	20,7	24,7	51,5	91,7
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	3,1	9,8	5,2	1,7	2,4	3,0	3,3	4,6	8,3
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,5	8,0	4,1	2,2	2,8	3,4	3,9	5,7	10,5
OCF/dívida (%)	31,0	41,2	20,6	16,3	23,7	29,7	30,9	60,1	97,2
FOCF/dívida (%)	19,5	(1,3)	(9,3)	(6,0)	11,4	15,8	17,2	42,8	69,6
DCF/dívida (%)	16,9	(12,9)	(20,5)	(20,9)	3,8	11,2	11,8	31,2	47,0
Crescimento anual da receita (%)	14,6	56,0	5,0	(5,5)	2,7	8,8	4,9	4,9	4,9
Margem EBITDA (%)	22,8	31,6	31,6	29,6	30,7	31,6	31,8	32,2	32,6
Retorno sobre capital (%)	11,5	24,9	20,1	18,2	13,4	13,4	14,6	17,4	20,4

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Irani como adequada. Projetamos um índice de fontes sobre usos de caixa acima de 2,0x em 2024, resultado da sua posição robusta de caixa e de baixos vencimentos de dívida. Apesar disso, não acreditamos que a empresa seja capaz de suportar eventos de baixa probabilidade ao longo dos anos sem refinanciamento.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 600 milhões em 31 de dezembro de 2023
- FFO de cerca de R\$ 421 milhões em 2024

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 56 milhões em 31 de dezembro de 2023
- Capex de cerca de R\$ 167 milhões em 2024
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 126 milhões em 2024

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A empresa está sujeita a *covenants* financeiros de aceleração da dívida em seus empréstimos e em suas debêntures. Os *covenants* mais restritivos e com verificação anual exigem:

- Dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,5x;
- EBITDA sobre despesa financeira líquida acima de 2,0x.

Esperamos que a Irani cumpra os *covenants* acima com uma folga superior a 45% em 2024 e superior a 60% em 2025. Acreditamos que a administração da Irani tem flexibilidade para ajustar os níveis de endividamento e de capex para cumprir os *covenants*, se necessário.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG – *Environmental, Social, and Governance*)

Os fatores de crédito ESG têm influência neutra em nossa análise de rating de crédito da Irani. O segmento de embalagens de papel da empresa utiliza papel reciclado como principal matéria-prima, o que representa 19% do custo total da Irani. Além disso, a Irani tem saldo positivo entre emissões (escopo 1 e 2) e remoções de Gases de Efeito Estufa (GEE). A empresa tem como meta aumentar o saldo em 20% até 2030. Em termos de governança, embora seu controlador, o Grupo Habitasul, já tenha enfrentado problemas de liquidez no passado, não impactou os fluxos de caixa da Irani, uma vez que as debêntures e os empréstimos bancários da Irani contam com cláusulas restritivas que limitam a distribuição de dividendos e impedem qualquer tipo de empréstimos entre as empresas do grupo.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Irani Papel e Embalagem S.A.				
4ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	R\$ 60 milhões	Dezembro de 2029	brAA+	2(85%)

Principais fatores analíticos

- O rating 'brAA+' da 4ª emissão de debêntures da Irani está um nível acima do rating de crédito corporativo da empresa, refletindo o rating de recuperação '2' e nossa expectativa de uma recuperação substancial de 85% para os credores em um cenário hipotético de default. A emissão conta com alienação fiduciária de ativos da empresa.
- Em nosso cenário simulado, o default ocorreria em 2028, resultado da combinação de um menor volume de vendas em meio a um aumento substancial no preço dos insumos e impossibilidade de repasse de custos, além de aumento da inadimplência dos clientes da empresa.
- Avaliamos a Irani com base no princípio de continuidade (*going-concern*) de suas operações, pois consideramos que a empresa seria reestruturada em um cenário de default, gerando maior valor para os credores.
- Aplicamos um múltiplo de 5,0x ao seu EBITDA de emergência projetado, de R\$ 298 milhões, resultando em um valor da empresa (EV – *enterprise value*) de R\$ 1,4 bilhão.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado de default: 2028
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- EBITDA de emergência: R\$ 298 milhões

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- EV líquido, após despesas administrativas : R\$ 1,4 bilhão
- Dívida prioritária: R\$ 7,5 milhões (ACC – Adiantamento de Contrato de Câmbio)
- Dívida *senior secured*: R\$ 591 milhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 1,1 bilhão
- Expectativa de recuperação da dívida *senior secured* da Irani: 85% (incluindo a 4ª emissão de debêntures).

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

Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--
Risco de negócio	Fraço
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraça
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Comunicado à Imprensa: Rating 'brAA' da Irani reafirmado por sólida liquidez; perspectiva permanece 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.spglobal.com/ratings 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.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.

Artigo

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

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
Irani Papel e Embalagem S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	25 de junho de 2019	5 de julho 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 \(incluindo Apelações\)](#)".

FREQÜÊNCIA 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](https://www.spglobal.com/ratings/pt)”, 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 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: Rating 'brAA' da Irani reafirmado por sólida liquidez; perspectiva permanece estável

Copyright © 2024 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.