

Análise Detalhada

Irani Papel e Embalagem S.A.

24 de fevereiro de 2025

Resumo de Classificação de Ratings



Escala Nacional Brasil

brAA/Estável/--

Analista principal

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

Contato analítico adicional

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

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Vendas principalmente para o setor alimentício, que é resiliente	Pequena escala de operações e concentração geográfica no Brasil.
Autossuficiência em madeira garante vantagens competitivas na produção de papel	Margem abaixo dos <i>players</i> maiores nos mercados doméstico e internacional
Liquidez adequada, com sólida posição de caixa	Interferência de seu grupo controlador poderia impactar negativamente a Irani.

Esperamos contínuo crescimento nos volumes do segmento de embalagens de papelão

ondulado em 2025. A Irani reportou crescimento de volume de 5,7% no segmento de embalagens (papelão ondulado) e 3,4% no segmento de papéis para embalagens em 2024. A empresa ganhou participação de mercado em embalagens após o aumento de capacidade com o projeto Gaia II e devido à maior demanda do setor alimentício, que representa cerca de 74% de suas vendas de embalagens.

Apesar do cenário de juros e inflação mais altos em 2025, projetamos um novo crescimento das vendas de papelão ondulado da Irani, em torno de 4,2%, alinhado com as estimativas da Empapel. Esse desempenho deve ser sustentado pela resiliência do consumo de alimentos no mercado interno e pelo aumento das exportações de alimentos e de proteínas, beneficiados pelo câmbio mais depreciado.

Aumentos de preços devem sustentar melhores margens nos próximos dois anos. Apesar do crescimento de volumes em 2024, a margem EBITDA da Irani caiu para cerca de 28% em 2024, versus 30,3% em 2023. Isso se deveu a um ambiente de preços mais competitivo, influenciado pela grande oferta de papel de fibra virgem e pelo forte aumento do preço das aparas, cujo preço médio por tonelada atingiu R\$ 783 em 2024, versus R\$ 611 em 2023, pressionando os custos. Além disso, em 2024 os preços médios de embalagens e de papel para embalagens reduziram cerca de 2,8 e 1,9%, respectivamente, versus o ano anterior.

Em 2025, esperamos aumento de preços de cerca de 11% para embalagens e de 7% para o segmento de papel, refletindo reajustes realizados no quarto trimestre de 2024 e nos primeiros meses deste ano. Além disso, projetamos uma normalização dos preços de aparas durante o ano, com redução aproximada de R\$ 50 por tonelada. Como resultado, esperamos crescimento de receita e EBITDA para cerca de R\$ 1,75 bilhão e R\$ 530 milhões em 2025, respectivamente, com margem EBITDA de 30%.

Em 2026, esperamos menor crescimento de volume nos dois segmentos, que devem atingir níveis de utilização elevados já em 2025. Projetamos crescimento de preços alinhados à inflação e estabilidade no custo das aparas. Como resultado, esperamos novo aumento da margem EBITDA para mais próxima de 31%.

Esperamos redução do endividamento nos próximos anos. A Irani reportou dívida bruta sobre EBITDA de 3,8x em 2024, um pouco acima de nossa última projeção. Por outro lado, a empresa mantém uma sólida posição de caixa de R\$ 604 milhões, comparada a dívida bruta de cerca de R\$ 1,7 bilhão ao final de 2024.

Esperamos manutenção da dívida nos níveis atuais nos próximos anos, com redução gradual do endividamento à medida que a geração de EBITDA cresce, impulsionada pelo *ramp-up* da plataforma Gaia e de um melhor cenário de preços. Projetamos dívida bruta sobre EBITDA de

cerca de 3,2x em 2025 e 3,0x em 2026. A Irani conta com um perfil de amortização de dívida alongado, sem vencimentos relevantes até 2027.

Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a Irani manterá um desempenho resiliente, sendo capaz de aumentar preços e volumes no segmento de papelão ondulado em 2025. Esperamos que a empresa apresente um índice de dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 3,5x em 2025 e 2026.

Cenário de rebaixamento

Uma ação de rating negativa nos próximos 12-18 meses poderia resultar do enfraquecimento das condições de mercado ou de elevadas pressões de custo, reduzindo a geração de caixa da empresa. Nesse cenário, veríamos dívida bruta sobre EBITDA acima de 3,5x e fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) sobre dívida abaixo de 5% de forma consistente, além de uma possível redução em seu colchão de liquidez. Além disso, um rebaixamento seria possível diante de maiores riscos de uma intervenção negativa do grupo controlador que prejudicasse 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 de 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 dependeria de uma melhora na qualidade de crédito do grupo, com uma redução no seu nível de endividamento.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 1,9% em 2025 e 2,1% em 2026.
- Inflação média de cerca de 4,2% em 2025 e 3,7% em 2026.
- Taxa básica de juros média de 13,5% em 2025 e de 13,63% em 2026, versus 12% em 2024.
- Aumento de 4,2% nos volumes de vendas de embalagens em 2025, em linha com o esperado para o mercado, e de 1,5% em 2026, atingindo 184 mil toneladas, próximo à capacidade total do segmento.
- Redução de cerca de 10% nos volumes vendidos de papel para embalagens em 2025, dado o maior volume destinado à conversão, e certa estabilidade em 2026, com volume próximo à plena capacidade.
- Preço médio de embalagens de papelão ondulado crescendo 11% em 2025, refletindo os aumentos de preços já efetuados e crescendo de acordo com a inflação a partir de 2026.
- Preço médio de papel para embalagens crescendo cerca de 7% em 2025, mantendo-se estável em relação ao preço do quarto trimestre de 2024, devido ao cenário um pouco mais competitivo nesse segmento. Para 2026, esperamos um aumento de 3%, considerando o aumento pela inflação para papéis para embalagens flexíveis, enquanto

o preço do papel para embalagens rígidas deve permanecer estável, dada nossa projeção de estabilidade no preço médio das aparas a partir daquele ano.

- Compensação de créditos de impostos de cerca de R\$ 118 milhões em 2025 e R\$ 63 milhões em 2026
- Investimentos (capex) de R\$ 225 milhões em 2025 e R\$ 310 milhões em 2026 relativos à manutenção e aos últimos projetos do Gaia.
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 150 milhões em 2025 e R\$ 70 milhões em 2026.
- Recompra de ações de cerca de R\$ 30 milhões em 2025.

Principais Métricas

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

(R\$ milhões)	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P	2028P
Receita	1.594	1627	1.747	1.826	1.909	1.996
EBITDA (reportado)	665	516	554	600	615	668
(+/-) Outros	-182	-66	-25	-38	-18	-31
EBITDA	482	450	529	562	597	636
(-) Juros-caixa pagos	-214	-153	-228	-229	-183	-146
(-) Imposto-caixa pago	-108	-34	-43	-61	-105	-135
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	160	263	258	272	310	356
Despesa com juros	218	187	228	229	183	146
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	270	396	438	432	405	440
Investimentos (capex)	369	230	225	311	203	170
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	-100	166	213	120	202	271
Dividendos	206	126	152	70	84	102
Recompra de ações (reportada)	42	49	30	--	--	--
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	-347	-9	31	50	118	169
Dívida (reportada)	1.626	1686	1.676	1.676	1.476	1.326
(+) Arrendamentos operacionais	24	19	26	27	28	29
(+/-) Outros	8	2	4	4	4	4
Dívida	1.658	1708	1.706	1.707	1.508	1.359
Patrimônio líquido	1.280	1366	1.386	1.484	1.603	1.763
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	601	604	632	681	597	615
Índices ajustados						
Dívida/EBITDA (x)	3,4	3,8	3,2	3,0	2,5	2,1
FFO/dívida (%)	9,7	15,4	15,1	15,9	20,5	26,2
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	1,8	2,7	2,1	2,2	2,7	3,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,2	2,4	2,3	2,5	3,3	4,4
OCF/dívida (%)	16,3	23,2	25,7	25,3	26,9	32,4
FOCF/dívida (%)	(6,0)	9,7	12,5	7,1	13,4	19,9
DCF/dívida (%)	(20,9)	-0,5	1,8	2,9	7,8	12,4
Crescimento anual da receita (%)	(5,5)	2,1	7,4	4,5	4,5	4,5
Margem EBITDA (%)	30,3	27,7	30,3	30,8	31,3	31,9

Retorno sobre capital (%)	18,2	10,7	13,4	14,2	15,0	16,4
---------------------------	------	------	------	------	------	------

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

Geração de fluxo de caixa operacional livre deve se manter positiva nos próximos anos. Em 2024, a Irani reportou um FOCF positivo após vários anos de geração negativa, em função dos elevados investimentos na plataforma Gaia. Em nosso cenário-base, consideramos investimentos médios de cerca de R\$ 225 milhões – R\$ 300 milhões nos próximos dois anos. O menor nível de capex, aliado à continuidade da compensação de impostos e ao crescimento de EBITDA esperado, deve manter o FOCF positivo, atingindo cerca de R\$ 215 milhões em 2025 e R\$ 140 milhões em 2026.

Ainda não consideramos os investimentos na plataforma Neos em nosso cenário-base devido às incertezas relativas ao início do projeto e ao valor dos investimentos.

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 produz resinas extraídas de sua base florestal no Rio Grande do Sul, destinadas à exportação, e comercializa madeira no mercado regional, 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.

A Irani é controlada pelo grupo Habitasul, pertencente à família Druck, que detém 55% de participação na empresa. O grupo também atua no segmento de desenvolvimento imobiliário e hotelaria.

Vencimentos de Dívida

A Irani tem mantido uma estrutura de capital confortável nos últimos anos, com cerca de 90% dos seus vencimentos de dívida concentrados no longo prazo. Em 31 de dezembro de 2024, sua estrutura de pagamento de dívida consistia em:

- Posição de caixa: R\$ 604 milhões
- 2025: R\$ 185 milhões
- 2026: R\$ 130 milhões
- 2027: R\$ 618 milhões
- 2028: R\$ 267 milhões
- 2029: R\$ 170 milhões
- A partir de 2029: R\$ 315 milhões

Irani Papel e Embalagem S.A. – Resumo Financeiro

	- Ano fiscal findo em 31 de dezembro de -				
(R\$ milhões)	2024	2023	2022	2021	2020
Receita	1627,2	1.594,2	1.686,7	1.605,8	1.029,6
EBITDA	450,3	482,4	533,8	507,1	234,5
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	263,4	160,4	348,7	378,6	144,8
Despesas com juros	186,7	218,3	129,4	63,5	66,6
Juros-caixa pagos	153,1	213,7	82,7	42,8	68,6
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	395,6	269,7	375,7	383,7	196,3
Investimentos (capex)	229,5	369,3	544,7	395,6	72,7
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	166,1	(99,6)	(169,0)	(11,9)	123,6
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(9,1)	(347,3)	(374,3)	(120,3)	107,0
Caixa e investimentos de curto prazo	604,2	601,0	1.049,2	506,3	346,2
Caixa disponível bruto	604,2	601,0	1.049,2	506,3	346,2
Dívida	1707,9	1.658,3	1.821,3	932,1	634,2
Patrimônio líquido	1366,5	1.279,7	1.125,1	957,4	786,2
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	27,7	30,3	31,6	31,6	22,8
Retorno sobre capital (%)	10,7	18,2	20,1	24,9	11,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,4	2,2	4,1	8,0	3,5
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,7	1,8	5,2	9,8	3,1
Dívida/EBITDA (x)	3,8	3,4	3,4	1,8	2,7
FFO/dívida (%)	15,4	9,7	19,1	40,6	22,8
OCF/dívida (%)	23,2	16,3	20,6	41,2	31,0
FOCF/dívida (%)	9,7	(6,0)	(9,3)	(1,3)	19,5
DCF/dívida (%)	-0,5	(20,9)	(20,5)	(12,9)	16,9

Reconciliação dos valores reportados pela Irani Papel e Embalagem S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&PGR
Montantes reportados pela empresa	1.686,1	516,4	317,9	450,3
Impostos-caixa pagos	--	--	--	(33,8)
Juros-caixa pagos	--	--	--	(153,1)
Passivos de arrendamentos reportados	19,4	--	--	--
Despesas de remuneração baseada em ações	--	19,5	--	--
Resultado (despesa) não operacional	--	--	89,1	--
Dívida: Passivos tributários	2,3	--	--	--
COGS* - Itens não operacionais não recorrentes	--	(83,7)	(83,7)	--
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	--	(1,8)	(1,8)	--
Ajustes totais	21,7	(66,0)	3,6	(186,9)
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	EBITDA	EBIT	FFO
	1.707,9	450,3	321,5	263,4

COGS (*Cost of Goods Sold*): Custo dos produtos vendidos.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Irani como adequada. Projetamos um índice de fontes sobre usos de caixa acima de 2,0x em 2025, resultado da sua posição robusta de caixa e de baixos vencimentos de dívida, além de menores investimentos nos próximos anos. Apesar disso, não acreditamos que a empresa seja capaz de suportar eventos de baixa probabilidade ao longo dos anos sem necessidade de refinanciamento.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
<ul style="list-style-type: none">– Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 604 milhões em 31 de dezembro de 2024– Geração interna de caixa (FFO – <i>funds from operations</i>) de cerca de R\$ 490 milhões em 2025– Linha disponível para saque com o BNDES de R\$ 250 milhões	<ul style="list-style-type: none">– Dívida de curto prazo de R\$ 185 milhões em 31 de dezembro de 2024– Necessidades de capital de giro de R\$ 55 milhões em 2025– Capex líquido de cerca de R\$ 160 milhões em 2025– Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 150 milhões em 2025– Recompra de ações de cerca de R\$ 30 milhões em 2025

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (Covenants)

Exigências

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

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a Irani cumpra os *covenants* acima com uma folga superior a 45% nos próximos dois anos.

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 21% dos custos totais da Irani. Além disso, a Irani tem um 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 sua controladora, o Grupo Habitasul, tenha enfrentado problemas de liquidez no passado, isso não impactou o fluxo de caixa da Irani, uma vez que as debêntures e empréstimos bancários da Irani contam com cláusulas restritivas que limitam a distribuição de dividendos e impedem qualquer tipo de empréstimo entre as empresas do grupo.

Influência do Grupo

Continuamos a ver a Irani como uma entidade isolada com relação ao Grupo Habitasul, tanto em suas operações quanto no desempenho financeiro e capacidade de financiamento. Além disso, a empresa possui *covenants* em suas dívidas e uma política financeira em vigor que limitam a distribuição de dividendos. Considerando o histórico dos últimos anos, vemos como baixos os riscos de intervenção negativa do grupo na Irani, motivo pelo qual avaliamos a qualidade de crédito da empresa como mais forte que a de seu controlador.

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 2029, 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\$ 305 milhões, resultando em um valor da empresa (EV – *enterprise value*) de R\$ 1,5 bilhão.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado de default: 2029
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- EBITDA de emergência: R\$ 305 milhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido, após despesas administrativas: R\$ 1,45 bilhão
- Dívida prioritária: R\$ 40 milhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 80 milhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 1,6 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

Rating de crédito de emissor em moeda local

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA/Estável
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Neutra
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.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório 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](#)

Copyright © 2025 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.