

Comunicado à Imprensa

Rating da Companhia Brasileira de Distribuição elevado para 'brAA', após ação no rating do controlador; perspectiva agora é estável

4 de novembro de 2021

Resumo das Ações de Rating

- Em 3 de novembro, a S&P Global Ratings reafirmou os ratings de crédito de emissor 'B' do grupo varejista francês **Casino, Guichard-Perrachon Société Anonyme** (Casino) e, ao mesmo tempo, alterou a perspectiva do rating de crédito de negativa para estável. A alteração da perspectiva segue-se principalmente à extensão do prazo de pagamento das dívidas da controladora do Casino, a Rallye.
- Como resultado, em 4 de novembro de 2021, elevamos nosso rating da sua subsidiária, **Companhia Brasileira de Distribuição** (CBD) de 'brAA-' para 'brAA', e também alteramos a perspectiva de negativa para estável.
- Ademais, esperamos que a CBD, mais conhecida como Grupo Pão de Açúcar (GPA), continue apresentando sólida geração de caixa através do seu plano de expansão das operações nos próximos anos, da melhora gradual na margem EBITDA e do relativamente baixo endividamento.
- A perspectiva estável reflete a do seu controlador Casino, indicando que esperamos desalavancagem gradual do Casino nos próximos 12 a 18 meses e geração de fluxo de caixa livre neutra após pagamento dos arrendamentos na França. A perspectiva estável também reflete a influência da sua holding altamente alavancada, Rallye, na nossa percepção da qualidade de crédito do Casino.

Fundamento das Ações de Rating

Rating do GPA permanece limitado pelo rating do Casino. A elevação do rating do GPA e alteração da perspectiva para estável segue-se à estabilização da perspectiva no rating do seu controlador Casino (*Casino Guichard-Perrachon Outlook Revised To Stable On Improved Debt Maturity Profile And Liquidity; 'B' Rating Affirmed*). Em nossa visão, é pouco provável uma intervenção negativa do Casino a ponto de deteriorar a qualidade de crédito do GPA, tendo em vista o histórico de relacionamento das entidades nos últimos anos e o baixo nível de endividamento do GPA, comparado ao do controlador. Porém, vemos os ratings de ambas as entidades como muito próximos pelo fato de o Casino possuir a maioria no conselho de administração do GPA. Dessa forma, vemos o rating do GPA na equivalência na escala global como parcialmente isolado daquele do Casino, com a limitação de um degrau para cima. Consequentemente, uma nova ação nos ratings do Casino resultaria em ação similar no rating do GPA.

ANALISTA PRINCIPAL

Fabiana Gobbi
São Paulo
55 (11) 3039-9733
fabiana.gobbi
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni
@spglobal.com

Comunicado à Imprensa: Rating da Companhia Brasileira de Distribuição elevado para 'brAA', após ação no rating do controlador; perspectiva agora é estável

Desinvestimento de lojas Extra Hiper é positivo para a qualidade de crédito do GPA. Em nossa visão, a transferência de 71 lojas Extra Hiper para o Assaí (não avaliado), que é uma empresa-irmã também controlada pelo Casino, em uma transação de R\$ 5,2 bilhões, deve resultar em maior foco do GPA em marcas *premium* e no e-commerce alimentar, melhora de rentabilidade e redução de alavancagem, apesar de inicialmente reduzir sua escala e diversificação do modelo de operação. Há anos, as lojas no formato hipermercado vêm performando abaixo da média dos outros modelos, e o grupo trabalhando no seu reposicionamento.

Apesar de a venda de parte das lojas da bandeira Extra Hiper resultar em certa redução de receitas (estimada em R\$ 8,5 bilhões nos últimos 12 meses findos em junho de 2021), acreditamos que a aceleração do plano de abertura das lojas será suficiente para compensar a queda nos próximos anos. O atual plano de abertura de lojas considera 100 lojas Pão de Açúcar (14 conversões do Hiper Extra), 100 Minuto Pão de Açúcar e 14 conversões de Extra Hiper em Mercado Extra entre 2021-2024. Ademais, o grupo deve reformar aproximadamente 135 nas bandeiras Pão de Açúcar e 50 nas bandeiras Comprebem e Mercado Extra.

Esperamos que no Brasil o GPA continue expandindo suas operações através da abertura de novas lojas. Também através da conversão de lojas Extra Hiper, que não foram transferidas para o Assaí, nas bandeiras Pão de Açúcar e Mercado Extra, além de continuar se expandindo no segmento proximidade e aumentando a penetração do e-commerce alimentar nas vendas totais – o qual atingiu penetração de 9,3% das vendas totais na operação brasileira e no Grupo Éxito. O Éxito (operação da CBD na Colômbia, Uruguai e Argentina) focará a expansão do portfólio de lojas na Colômbia, com ênfase no atacado através da marca SurtiMayorista e as revitalizações de lojas, assim como vem sendo feito no Brasil. Além disso, deve continuar implementando iniciativas digitais com potenciais oportunidades de crescimento para o grupo como um todo. Apesar da significativa presença no Uruguai e na Argentina, acreditamos que o foco será manter o portfólio atual nesses países sem crescimento expressivo.

A partir de 2022, não esperamos impactos relevantes nas operações causados pela pandemia da Covid-19, com aumento constante no fluxo de clientes em suas lojas, além da melhora gradual das perspectivas econômicas.

Esperamos melhora da rentabilidade. Para os próximos anos, projetamos margem EBITDA entre 8,0%-9,0% para o grupo Pão de Açúcar, como resultado de diversas iniciativas de controle de despesas, como melhora de produtividade nas lojas e centros de distribuição no Brasil. Além disso, o aumento na penetração de vendas online no Brasil e na Colômbia, e crescentes participações de campanhas promocionais digitais suportam melhoria das margens. Ademais, o desinvestimento de lojas Extra Hiper deve ajudar.

Acreditamos que o GPA apresentará aumento de geração de fluxos de caixa nos próximos anos por meio da abertura de novas lojas e melhora da rentabilidade, em meio ao baixo endividamento. Esperamos que o GPA continue apresentando índice de dívida sobre EBITDA em torno de 2,0x-3,0x nos próximos três anos, devido à forte geração de EBITDA da empresa mesmo diante do desinvestimento das lojas Extra Hiper. Também esperamos que a empresa continue apresentando forte geração de caixa operacional, suficiente para cobrir seus investimentos na ordem de R\$ 1,5 bilhão e distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior. Com isso, projetamos métricas de fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) sobre dívida próximo de 10% em 2022 e entre 15%-25% em 2023, e fluxo de caixa discricionário (DCF - *discretionary cash flow*) sobre dívida entre 0%-5% e 10%-20%, respectivamente.

Comunicado à Imprensa: Rating da Companhia Brasileira de Distribuição elevado para 'brAA', após ação no rating do controlador; perspectiva agora é estável

Perspectiva

A perspectiva estável do nosso rating da CBD reflete aquela atribuída aos ratings do Casino, o que indica nossa expectativa de que o Casino continuará buscando esforços de desalavancagem nos próximos 12 a 18 meses, principalmente por meio de vendas de ativos, atingindo índice de dívida sobre EBITDA em torno de 4,0x em 2022 e uma geração de FOCF, após pagamento dos arrendamentos, quase neutra na França em 2022. Também reflete a influência da holding altamente endividada do grupo, a Rallye, em nossa percepção da qualidade de crédito de longo prazo do Casino, uma vez que a situação da Rallye cria muita incerteza na estratégia futura e na política financeira do Casino.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nosso rating da CBD se fizermos o mesmo com aqueles atribuídos ao Casino, o que poderia acontecer se percebermos que a Rallye poderia prejudicar a qualidade de crédito do Casino. Também poderemos rebaixar os ratings do Casino se ele não reduzir sua alavancagem de forma sustentável, com índice de dívida sobre EBITDA abaixo de 5x devido a uma falha tanto na execução do seu plano de venda de ativos quanto na melhora da rentabilidade, resultando em FOCF estruturalmente negativo na França.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva depende de uma ação semelhante no Casino, que poderia resultar de:

- Redução significativa nas incertezas associadas à qualidade de crédito da Rallye nos próximos meses, como resultado da Rallye reportando uma estrutura de capital insustentável sem alavancar os fluxos de caixa presentes ou futuros do Casino;
- Melhora sustentável de dívida sobre EBITDA abaixo de 4,0x, devido à execução mais rápida e ampla do plano de alienação de ativos do que antecipamos e à geração de fluxo de caixa muito melhor em relação ao nosso caso-base.

Descrição da Empresa

A Companhia Brasileira de Distribuição, mais conhecida como Grupo Pão de Açúcar (GPA), foi fundada em 1948 em São Paulo e é atualmente um dos maiores varejistas do Brasil, com presença em 19 estados e no Distrito Federal.

No final de setembro de 2021, a empresa possuía 1.488 lojas no Brasil (incluindo drogarias e postos de combustível) distribuídas em seus diversos segmentos e marcas. Do total de lojas, 873 estão localizadas no Brasil, 499 na Colômbia, 91 no Uruguai e 25 na Argentina. O Casino é atualmente o acionista controlador do GPA, com 41% das ações e a maioria no conselho de administração.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- *Brasil*
 - o Crescimento do PIB de 5% em 2021, 1,8% em 2022 e 2.2% em 2024;
 - o Taxa de inflação média de 7,8% em 2021, 6% em 2022 e 3,5% em 2023;
 - o Taxa de juros média de 4,6% em 2021, 8,4% em 2022 e 7,4% em 2023;
 - o Taxa de câmbio em relação ao dólar em torno de R\$ 5,30 em 2021-2023;
- *Colômbia*
 - o Crescimento do PIB de 8% em 2021 e entre 3,0%-3,3% em 2022 e 2023;
 - o Taxa de inflação média de 3,6% em 2021, 4,3% em 2022 e 3,2% em 2023;
 - o Taxa de juros média de 2,75% em 2021, 3,75% em 2022 e 4,25% em 2023;
 - o Taxa de câmbio em relação ao dólar de C\$ 3.715 em 2021, C\$3.740 em 2022 e C\$3.775 em 2023;
- Crescimento consolidado anual da receita líquida através da abertura de novas lojas e crescimento de SSS (vendas mesmas lojas);
- Abertura de 3 novas lojas Pão de Açúcar em 2021, 30 em 2022 e 30 em 2023; abertura de 20 lojas de proximidade em 2021, 40 em 2022 e 40 em 2023; abertura de supermercados Mercado Extra ou Comprebem; e fechamento de 103 lojas Extra Hiper em 2022;
- Queda de SSS de -2,5% em 2021 no Brasil, em linha com os resultados até setembro de 2021, e crescimento das vendas SSS entre 5%-6% nos próximos anos, devido à inflação e a estratégias promocionais;
- Fechamento de 14 lojas na operação Êxito, e para os próximos anos não projetamos novas aberturas apenas reformas;
- SSS na Colômbia em torno de 7% em 2021, em linha com os resultados até setembro de 2021, e nos próximos anos em torno de 4%;
- Contínuo foco nas vendas online e estratégias omnichannel no Brasil e na Colômbia, aumentando a penetração das vendas online;
- Esperamos menores margens brutas durante os próximos anos devido à estratégia promocional do GPA e ao aumento da participação das vendas online. Porém, acreditamos que a diluição de custos de vendas e despesas gerais mais do que compensarão a queda na margem bruta, resultando em aumento gradual da margem EBITDA em 2021-2023;
- Investimentos anuais de cerca de R\$ 1,5 bilhão, direcionados à abertura e reforma de lojas, e à manutenção e tecnologia;
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior;
- Redução gradual no nível de endividamento nos próximos anos por maior geração de caixa.

Principais métricas:

-- Exercício fiscal findo em 31 de dezembro de --					
(R\$ Milhões)	2019R	2020R	2021E	2022E	2023E
Receita Líquida ('000)	56.635	50.419	50.000-52.000	50.000-52.000	52.000-54.000
Margem EBITDA (%)	6,2	6,7	7,5-8,5	8,0-9,0	8,5-9,5
Dívida sobre EBITDA (x)	4,8	3,1	2,0-3,0	2,0-3,0	1,5-2,5
FFO sobre dívida (%)	16,3	23,9	10-20	20-30	25-35
FOCF sobre dívida (%)	(11,2)	15,3	5-10	5-10	10-20
DCF sobre dívida (%)	(12,8)	12,0	0-5	0-5	10-20

R: Realizado. E: Estimativa. *Todos os números são ajustados pela S&P Global Ratings

Liquidez

Avaliamos a liquidez do GPA como adequada. Esperamos que as fontes de caixa excedam os usos acima de 1,2x nos próximos 12 meses, e que permaneçam positivas mesmo se o EBITDA declinar 15% em relação à nossa projeção. Além disso, acreditamos que o GPA possui um sólido relacionamento com bancos e uma gestão de risco prudente.

Acreditamos que a recente transferência de ativos da marca Extra Hiper para o Assaí, em uma transação que pode chegar a R\$ 5,2 bilhões a serem recebidos até 2024, fornecerá maior flexibilidade financeira ao GPA para seguir com seu plano de investimentos e suportar seu forte crescimento no e-commerce alimentar. Além disso, acreditamos que com seu excesso de caixa, nos próximos anos, a empresa poderia reduzir gradualmente seu endividamento, trazendo ainda mais folga às suas métricas de crédito.

O GPA apresenta atualmente prazo médio de vencimento de dívida em torno de três anos e, para os próximos anos, assim como ocorreu em 2021, a empresa deve continuar alongando seus vencimentos.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 4,5 bilhões em 30 de setembro de 2021;
- Geração de caixa interna projetada de cerca de R\$ 410 milhões nos próximos 12 meses, a partir de 30 de setembro de 2021;
- Recebimento de parte do valor pela venda das lojas Extra Hiper de R\$ 2,3 bilhões, nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 2,3 bilhões em 30 de setembro de 2021;
- Aquisições a pagar de curto prazo de R\$ 142 milhões em 30 de setembro de 2021;
- Investimentos de cerca de R\$ 1,5 bilhão nos próximos 12 meses;
- Necessidades de capital de giro, incluindo necessidades sazonais, estimadas em torno de R\$ 570 milhões nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 570 milhões nos próximos 12 meses.

Cláusulas Contratuais Restritivas (Covenants)

Esperamos que o GPA mantenha uma folga significativa em seus *covenants*, dadas a sua baixa alavancagem e a forte geração de caixa. Os *covenants* do GPA requerem a manutenção do índice de dívida líquida sobre EBITDA inferior ou igual a 3,25x e dívida líquida inferior ou igual ao seu patrimônio líquido.

Comunicado à Imprensa: Rating da Companhia Brasileira de Distribuição elevado para 'brAA', após ação no rating do controlador; perspectiva agora é estável

Influência do Grupo

O GPA é controlado pelo Casino. Em nossa visão, é pouco provável uma intervenção negativa do Casino no GPA a ponto de deteriorar a qualidade de crédito deste, tendo em vista o histórico de relacionamento das entidades nos últimos anos e o baixo nível de endividamento do GPA, comparado ao do Casino. Porém, vemos os ratings de ambas as entidades como muito próximos pelo fato de o Casino possuir a maioria no conselho de administração do GPA. Dessa forma, vemos o rating do GPA na equivalência na escala global como parcialmente isolado daquele do Casino, com a limitação de um degrau para cima. Porém, conseqüentemente, um novo rebaixamento dos ratings do Casino resultaria em ação similar no rating do GPA.

Tabela de Classificação de Ratings

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

Comunicado à Imprensa: Rating da Companhia Brasileira de Distribuição elevado para 'brAA', após ação no rating do controlador; perspectiva agora é 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

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

Artigo

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

EMISSION	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	21 de julho de 2009	05 de março 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: Rating da Companhia Brasileira de Distribuição elevado para 'brAA', após ação no rating do controlador; perspectiva agora é 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, 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.

Comunicado à Imprensa: Rating da Companhia Brasileira de Distribuição elevado para 'brAA', após ação no rating do controlador; perspectiva agora é estável

Copyright © 2021 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.