

Comunicado à Imprensa

Ratings 'BB' e 'brAAA' da SABESP reafirmados após privatização; perspectiva permanece estável

26 de julho de 2024

Resumo da Ação de Rating

- Em 22 de julho de 2024, a **Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo S.A. - SABESP** (SABESP) anunciou a conclusão de sua oferta pública de distribuição de ações, que reduziu a participação do Estado de São Paulo (Estado) na empresa, de 50,3% para cerca de 18%, enquanto a **Equatorial Energia S.A.** (Equatorial; brAAA/Estável/--) fez a única oferta para tornar-se investidor de referência com uma participação de 15%.
- Embora a nova governança corporativa da SABESP limite a influência de São Paulo em suas decisões, o Estado continua sendo um acionista relevante, com a maior participação.
- Em 26 de julho de 2024, a S&P Global Ratings reafirmou seus ratings de crédito de emissor e de emissão 'BB' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil da SABESP. Também mantivemos nossa visão de que a empresa tem uma probabilidade moderadamente alta de receber suporte governamental extraordinário.
- A perspectiva dos ratings de emissor permanece estável, refletindo nossa expectativa de que a empresa manterá métricas de crédito confortáveis nos próximos 12 meses, com dívida sobre EBITDA entre 2,5x-3,0x e geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida de 20%-25% e, simultaneamente, preservando liquidez adequada. A empresa deverá se beneficiar dos ganhos de eficiência e de uma regulação mais transparente, o que deverá ajudar a compensar os investimentos anuais que ultrapassam R\$ 10 bilhões nos próximos anos.

ANALISTA PRINCIPAL

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota
@spglobal.com

Fundamento da Ação de Rating

Privatização reduziu a participação do Estado, mas este ainda tem influência na empresa. Após concluir a oferta pública de distribuição secundária de ações, quando o estado de São Paulo vendeu 220,5 milhões das ações que detinha na SABESP, a participação estadual na empresa caiu de 50,3% para 18%. Com base nos termos da privatização, a Equatorial tornou-se a segunda maior acionista e investidora de referência da SABESP após adquirir uma participação de 15% por R\$ 6,9 bilhões, o que deve ser mantido por um período mínimo de cinco anos. De acordo com a nova governança corporativa, a Equatorial nomeará três dos nove conselheiros, incluindo o presidente do conselho e o CEO, enquanto o Estado nomeará três conselheiros e os demais serão independentes.

Além disso, a oferta proporcionou ao governo uma *golden share*, que, entre outras condições, impede certas alterações no estatuto da SABESP, e também um mecanismo de cláusula de *poison pill* que impossibilita a um único investidor (ou um grupo de) deter uma participação superior a 30%. Dessa forma, ainda consideramos a SABESP como uma entidade vinculada ao governo (GRE - *government-related entity*), com uma probabilidade moderadamente alta de receber suporte

extraordinário do Estado. Além disso, consideramos que a empresa presta serviços essenciais de infraestrutura à população e suas atividades desempenham um importante papel de política pública. Nesse sentido, 30% dos quase R\$ 15 bilhões recebidos com a privatização da empresa, e 100% dos dividendos que o estado receberá, serão depositados em um fundo até 2029 que poderá ser usado para amortecer potenciais aumentos tarifários, visto que a SABESP está realizando investimentos pesados, o que é um sinal de potencial suporte, em nossa visão.

Regulação mais transparente. A privatização também incluiu a prorrogação até 2060 das concessões da SABESP em 371 municípios, melhorias na regulação, que incluem parâmetros operacionais e comerciais melhor definidos, reduzindo a discricionariedade regulatória e permitindo receitas mais elevadas, incluindo revisões tarifárias anuais a partir de 2026. Estas últimas incorporarão os investimentos pesados da empresa na base de ativos regulatórios, que serão repassados às tarifas até 2034.

Em nossa visão, a SABESP deverá continuar operando de forma independente, ao mesmo tempo que se beneficia do histórico da Equatorial de recuperar as operações de suas concessionárias, como foi o caso de suas subsidiárias distribuidoras de energia elétrica. Além disso, esperamos que a SABESP possa capturar os benefícios de uma maior flexibilidade nas compras e na gestão de pessoal, melhorando gradualmente sua eficiência operacional.

Apesar dos investimentos pesados, esperamos que a SABESP mantenha métricas de crédito confortáveis. A empresa se comprometeu a antecipar a meta de atingir uma cobertura de 99% de água e 90% de esgoto em suas concessões até 2029- conforme estabelecido pela Lei de Saneamento de 2020 – o que demandará investimentos de cerca de R\$ 70 bilhões. Ainda assim, projetamos que a dívida sobre EBITDA se manterá na faixa de 2,5x-3,0x e o FFO sobre dívida entre 20% a 25% nos próximos dois anos porque esperamos que a empresa consiga financiar seus investimentos, combinando geração interna de caixa e dívida. Acreditamos que a SABESP financiará seu projetado fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) negativo nos próximos anos recorrendo à dívida, com base em seu comprovado acesso tanto aos mercados de capitais nacionais e internacionais, quanto a bancos comerciais e de desenvolvimento, e a agências multilaterais de crédito. Finalmente, a nova política de dividendos estabelece que os pagamentos aumentem após a conclusão do programa de investimento. Isso também deverá possibilitar à SABESP manter sua posição de liquidez adequada.

Perspectiva

A perspectiva estável de nossos ratings de emissor da SABESP para os próximos 12 meses reflete nossa visão de que a empresa manterá métricas de crédito confortáveis, com dívida sobre EBITDA de 2,5x-3,0x e FFO sobre dívida de 20%-25%, liquidez adequada, fontes em relação aos usos de caixa acima de 1,2 x, ao mesmo tempo que executa seus investimentos anuais que ultrapassam R\$ 10 bilhões nos próximos anos. Além disso, como uma concessionária regulada, a empresa está exposta às condições econômicas do Brasil, por isso limitamos nossos ratings da SABESP àqueles atribuídos ao governo soberano do Brasil (BB/Estável/B; brAAA/Estável/--).

Cenário de rebaixamento

Qualquer ação negativa em nossos ratings do governo soberano brasileiro levaria a um rebaixamento nos da SABESP porque restringimos a qualidade de crédito da empresa à do Brasil. Poderemos revisar para baixo o perfil de crédito individual (SACP - *stand-alone credit profile*) da empresa caso ela apresente métricas de crédito agressivas, com FFO sobre dívida consistentemente abaixo de 13% e dívida sobre EBITDA acima de 3,5x.

Cenário de elevação

Uma elevação nos ratings que atribuímos à SABESP nos próximos 12 meses dependerá de ação similar em nossos ratings do Brasil. Poderemos revisar para cima o SACP da empresa se ela mantiver a dívida sobre EBITDA abaixo de 2,5x e o FFO sobre dívida perto de 35%, principalmente devido aos altos ganhos de eficiência e às baixas distribuições de dividendos. O rating na Escala Nacional Brasil já está no nível mais alto da escala.

Descrição da Empresa

A SABESP, sediada no Brasil, é a maior empresa de água e esgoto da América Latina, com base no número de clientes e na receita líquida. Fornece água a 28,1 milhões de pessoas e presta serviços de coleta de esgotos a 24,9 milhões de pessoas. A empresa opera sistemas de água e esgoto em 375 municípios do estado de São Paulo, o que representa cerca de 31% do PIB nacional. Após a privatização, o estado de São Paulo (não avaliado) passou a deter 18% da SABESP, seguido pela Equatorial (15%) e o percentual remanescente de 67% é negociado livremente em bolsas de valores.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Nos próximos anos, as condições hidrológicas deverão estar em linha com a média histórica.
- A demanda por serviços de água e esgotos aumentará entre 2% e 3%, refletindo as condições demográficas e o crescimento econômico.
- Após a privatização, a tarifa da classe residencial caiu 1%, a tarifa social e vulnerável 10% e todas as outras tarifas tiveram queda de 0,5%, aplicáveis somente à primeira faixa de consumo. Presumimos que as tarifas serão ajustadas à inflação do Brasil, que projetamos de 4,2% em 2024, 3,8% em 2025 e 3,5% nos anos seguintes, de acordo com nosso relatório *"Economic Outlook Emerging Markets Q3 2024: Growth On Track, Policy Risks Rising"*, de 24 de junho de 2024.
- Investimentos de R\$ 8,1 bilhões em 2024 e acima de R\$ 10 bilhões em 2025 e nos anos posteriores.
- Pagamento de dividendos de 25% em 2024 e 2025, e de 50% em 2026 em 2027.

Principais métricas

- FFO anual de cerca de R\$ 6,0 bilhões em 2024 e 2025;
- Dívida sobre EBITDA de 2,5x-3x no mesmo período; e
- FFO sobre dívida ajustada de 20%-25% em 2024 e 2025.

Nossos números de dívida ajustada incluem passivos relacionados a pensões de cerca de R\$ 2,1 bilhões.

Liquidez

Ainda vemos a liquidez da SABESP como adequada porque esperamos que as fontes em relação aos usos de caixa ultrapassem 1,2x nos próximos 12 meses e que a empresa continue cumprindo com seus *covenants* financeiros. Também esperamos que a diferença entre fontes e usos de caixa permaneça positiva nos próximos 12 meses, mesmo que haja uma redução de 10% no EBITDA

projetado. Acreditamos que a empresa tem flexibilidade para absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade com risco de refinanciamento limitado, como se pode notar em seu desempenho resiliente durante a seca de 2015. Em nossa visão, a SABESP tem amplo acesso aos mercados de crédito e de capitais e mantém relacionamentos sólidos com bancos públicos e privados, e agências multilaterais de crédito. A atual posição de caixa é mais que suficiente para cobrir as dívidas que vencem no curto prazo.

Principais fontes de liquidez

- Caixa consolidado e aplicações líquidas de R\$ 6,2 bilhões em março de 2024; e
- FFO-caixa projetado de cerca de R\$ 6,0 bilhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez

- Vencimentos de dívida de curto prazo de R\$ 2,7 bilhões em 31 de março de 2024;
- Saídas de capital de giro de cerca de R\$ 700 milhões nos próximos 12 meses; e
- Investimentos mínimos anuais de quase R\$ 4,5 bilhões.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A SABESP está sujeita a diversos *covenants* financeiros em seus contratos de dívida e, em março de 2024, todos estavam em conformidade. A SABESP também obteve todas as aprovações e isenções necessárias para a mudança de controle antes de sua privatização. As 22^a, 23^a, 24^a, 26^a, 27^a, 28^a, 29^a, 30^a e 31^a emissões de debêntures da companhia possuem os seguintes *covenants* financeiros:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 3,5x; e
- Cobertura de juros pelo EBITDA de pelo menos 1,5x.

Esses *covenants* financeiros são mensurados trimestralmente, e a aceleração do pagamento da dívida ocorreria apenas se a empresa não conseguisse cumpri-los por dois trimestres consecutivos, ou não, durante 12 meses.

Para a 18^a emissão de debêntures da empresa e seu empréstimo com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – exceto para o contrato 08.2.0169.1 –, o cumprimento é medido trimestralmente utilizando as seguintes métricas:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 3,8x;
- Cobertura de juros pelo EBITDA igual ou superior a 2,8x; e
- Outras dívidas sobre EBITDA igual ou inferior a 1,3x.

É considerado como um descumprimento de seus *covenants* quando a SABESP não conseguir atender esses limites por dois trimestres durante 12 meses. Para o empréstimo do BNDES, a empresa será obrigada a acrescentar mais recebíveis em 20% caso descumpra os *covenants*.

Para o contrato BNDES 08.2.0169.1, os *covenants* abaixo são calculados anualmente:

- Margem EBITDA de pelo menos 38%;
- Cobertura de juros pelo EBITDA igual ou superior a 2,35x; e
- Dívida líquida sobre EBITDA de até 3,2x.

Esperamos que a SABESP cumpra com seus *covenants* financeiros nos próximos trimestres, mesmo que o EBITDA caia cerca de 10%.

Influência do governo

Ainda vemos a SABESP como uma GRE porque o estado de São Paulo segue sendo o maior acionista, detendo 18,3% da empresa. Continuamos acreditando que há uma probabilidade de suporte moderadamente alta, o que segue nossa visão do importante papel que a empresa desempenha devido aos serviços essenciais que presta. Apesar da privatização, ainda vemos a SABESP como tendo um forte vínculo com o governo, uma vez que este continua tendo influência significativa na empresa. Embora o Estado não a controle mais, segue sendo o maior acionista, nomeando três dos nove conselheiros. Além disso, o Estado possui uma *golden share* que impede alterações nos estatutos e um mecanismo de *poison pill* que impossibilita aos investidores de acumularem uma participação na empresa de 30% ou mais.

No entanto, acreditamos que a SABESP possui padrões de governança sólidos, sobretudo após a privatização, limitando a probabilidade de o Estado intervir nas operações ao redirecionar recursos financeiros, o que poderia enfraquecer a GRE, especialmente em meio às pressões fiscais do governo. Além disso, o Estado tem um histórico de abordagem não intervencionista com relação às GREs, o que ajuda a mitigar o risco de uma possível interferência.

E, por fim, embora os dividendos que a empresa espera distribuir representem uma pequena parcela da receita operacional geral do Estado e a SABESP ainda desempenhe um papel importante na economia local, testamos sua resiliência diante de um cenário hipotético de default do Estado. O teste de estresse incluiu um aumento extraordinário nos impostos estaduais, um atraso no ajuste das tarifas e necessidades de capital de giro muito mais elevadas devido ao aumento da inadimplência. Nesse cenário, a expectativa é que a SABESP o enfrentasse com relativa resiliência.

Ratings acima do soberano

Como uma concessionária regulada, a empresa é sensível às condições econômicas gerais do Brasil, por isso limitamos nossos ratings da SABESP aos do soberano.

Ratings de Emissão – Análise do Risco de Subordinação

Avaliamos os seguintes instrumentos de dívida da SABESP:

Ratings de emissão	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão
Companhia de Saneamento Básico de São Paulo – SABESP			
23ª emissão de debêntures	R\$ 865 milhões	2027	brAAA
24ª emissão de debêntures	R\$ 523 milhões	2029	brAAA
26ª emissão de debêntures	R\$ 1,331 bilhão	2030	brAAA
27ª emissão de debêntures	R\$ 1,698 bilhão	2027	brAAA
28ª emissão de debêntures	R\$ 1,198 bilhão	2028	brAAA

Estrutura de capital

A estrutura de capital da SABESP consiste de aproximadamente R\$ 22,0 bilhões em dívidas, incluindo sua dívida *senior unsecured*.

Conclusões analíticas

Todos os ratings de emissão estão no mesmo nível que os ratings de crédito de emissor na escala global e também na Escala Nacional Brasil. Isso ocorre porque a SABESP emitiu toda a dívida avaliada no nível operacional e menos de 20% de sua dívida é *secured*, conseqüentemente, não representa uma desvantagem significativa para os credores *unsecured*.

Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	BB/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Muito baixo
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	bb+
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Administração e governança	Neutra (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual (SACP - <i>stand-alone credit profile</i>)	bb+

Comunicado à Imprensa: Ratings 'BB' e 'brAAA' da SABESP reafirmados após privatização; 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 aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [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.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 28 de março de 2018.
- [Ratings de Entidades Vinculadas a Governos \(GREs, ou Government-Related Entities\): Metodologia e Premissas](#), 25 de março de 2015.
- [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.
- [Ratings acima do soberano – Ratings corporativos e de governo: Metodologia e premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigo

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

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	15 de março de 1999	6 de dezembro de 2021

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global emitidos pelas afiliadas da S&P Global Ratings com sede nas seguintes jurisdições [Para ler mais, visite [Endorsement of Credit Ratings](#) (em inglês)] foram endossados na União Europeia e/ou no Reino Unido de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA – *Credit Rating Agencies*). **Nota:** Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website spglobal.com/ratings e busque pela entidade avaliada.

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](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

FAIXA LIMITE DE 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflete uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Comunicado à Imprensa: Ratings 'BB' e 'brAAA' da SABESP reafirmados após privatização; 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, 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.