

Análise Atualizada

SLC Agrícola S/A

26 de novembro de 2024

Rating de Crédito de Emissor

SLC Agrícola S/A

Escala Nacional Brasil

brAA/Estável/--

Analista principal

Laura Rizzardo

São Paulo

55 (11) 3818-4130

[laura.rizzardo](mailto:laura.rizzardo@spglobal.com)

[@spglobal.com](mailto:laura.rizzardo@spglobal.com)

Contato analítico adicional

Flávia Bedran

São Paulo

55 (11) 3039-9762

[flavia.bedran](mailto:flavia.bedran@spglobal.com)

[@spglobal.com](mailto:flavia.bedran@spglobal.com)

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Fixação de preços das commodities em patamares favoráveis para 2025 contribuirão para recuperar margens mais baixas de 2024.	Alta exposição à volatilidade de preços das commodities e taxa de câmbio, além dos riscos climáticos.
Expectativa de leve melhora na produtividade de algodão, soja e milho.	Expectativa de maiores investimentos (capex), em meio ao crescimento da empresa, que somados ao consumo de capital de giro elevado e pagamento de dividendos, pode, pressionar liquidez.
Escala e diversificação da empresa possibilitam controle agrícola de priorização de culturas e flexibilidade comercial.	Geração de fluxo de caixa e alavancagem podem piorar mediante novas aquisições de terras, enquanto os preços das commodities continuam baixos.

Apesar de um 2024 mais fraco, esperamos gradual recuperação das margens ao longo dos próximos trimestres de 2025.

Os resultados reportados pela SLC Agrícola S/A no terceiro trimestre de 2024 estavam em linha com o esperado, resultado de uma redução de área plantada, menor produtividade e preços de commodities mais baixos, em particular para soja e milho. O clima mais seco durante o início do plantio da safra passada (2023/2024), que se iniciou em setembro de 2023, demonstrou um grande desafio em meio a estoques globais mais altos de soja e milho que derrubaram os preços médios nos primeiros nove meses de 2024 em aproximadamente 13,4% e 10,7%, respectivamente, quando comparados ao mesmo período do ano anterior. Isso consequentemente afetou as margens dessas culturas, além de resultar em margens mais baixas no algodão, que teve uma queda menor de 7,7% no preço.

As perspectivas para 2025 (safra 2024/2025) são positivas apesar de um atraso no início de plantio de soja pela falta de chuvas em setembro deste ano. Para 2025, a empresa avançou significativamente em sua posição de *hedge* para o algodão e já fixou 44% da pluma apesar de um patamar menor de preços, que deve ser compensando pela desvalorização do câmbio fixado acima de R\$ 5,5 por dólar. Para a cultura do milho, a empresa espera uma demanda doméstica resiliente sustentada por um crescimento da produção de etanol de milho no país e de perspectivas ainda muito boas para o setor de proteína, que devem apoiar preços melhores em relação aos preços dos nove primeiros meses de 2024.

Esperamos um quarto trimestre com maior geração de resultado, que deve refletir o faturamento das culturas de algodão e milho, além de não ter os efeitos dos custos da compra de defensivos e fertilizantes, que é geralmente realizada entre o segundo e o terceiro trimestre. Dessa forma, projetamos receita líquida de R\$ 8,6 bilhões e EBITDA ajustado de R\$ 2 bilhões com margem de 23% em 2024 *versus* R\$ 9,1 bilhões e R\$ 2,7 bilhões, respectivamente, em 2023 e ante uma margem de 29,5%. Em 2025, acreditamos que os resultados devam melhorar, com uma receita líquida de R\$ 9,1 bilhões e EBITDA ajustado de R\$ 2,4 bilhões, com margem recuperando-se para perto de 27%.

Estratégia de crescimento da SLC e manutenção da produtividade nos próximos anos sustentam seu rating. Após dois anos de manutenção de área plantada, a SLC anunciou a aquisição do controle total da SLC LandCo Empreendimentos Agrícolas S.A. (SLC Land Co; não avaliada), na qual detinha 81,2% e que possui 84 mil hectares. Além disso, a empresa ampliou o potencial de sua área plantada com sua *joint venture* Agro Penido e criou uma nova *joint venture* com a Agropecuária Rica. Além disso, celebrou um novo contrato de arrendamento no Piauí com potencial de 14 mil hectares. Em conjunto, é estimado um potencial crescimento de 60 mil hectares para o ano de 2025. Apesar de não considerarmos aquisições ou parcerias agrícolas em nossas projeções futuras, entendemos que o atual momento de preços mais baixos das commodities agrícolas pode gerar boas oportunidades de novos projetos para a SLC.

Com isso, esperamos nível de investimentos (capex) mais elevado de R\$ 1 bilhão e R\$ 900 milhões em 2024 e 2025, voltando para níveis de manutenção de R\$ 700 milhões-R\$ 800 milhões nos anos seguintes. Também projetamos fluxo de caixa discricionário livre (DCF – *discretionary cash flow*) negativo em R\$ 610 milhões em 2024 após pagamento de dividendos de R\$ 424 milhões, revertendo para R\$ 230 milhões positivos em 2025 e acima de R\$ 400 milhões nos anos subsequentes. Com isso, esperamos um perfil de alavancagem maior, mas dentro da expectativa mediante crescimento

da empresa. Projetamos que o índice de dívida líquida, incluindo passivo de arrendamento, sobre EBITDA deva atingir 3,5x em 2024 *versus* 2,4x em 2023, porém melhorando para 2,0x-3,0x nos anos seguintes, à medida que esperamos geração de caixa mais forte com o aumento do volume e custos unitários melhores.

Liquidez menos que adequada da SLC ainda limita uma ação positiva de rating. Capex de expansão elevado em meio a necessidades sazonais de capital de giro podem pressionar a liquidez da empresa. Ao longo de 2024, a SLC melhorou seu perfil de vencimento de dívida com a emissão dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) em maio e mais recentemente em outubro, melhorando o vencimento médio de sua dívida de dois anos para dois anos e meio. Apesar das iniciativas de gestão de passivos da empresa, sua posição de liquidez pode ser pressionada em momentos de sazonalidade ao longo da safra, de maiores volumes ou formação de estoques de matéria-prima. No entanto, acreditamos que a empresa tenha facilidade de refinar seus vencimentos de curto prazo e manter níveis de capex e distribuição de dividendos controlados em cenários mais estressados. Porém, a atual avaliação de liquidez da empresa é o principal limitante para uma ação de rating positiva.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating da SLC reflete nossa visão de que preços mais baixos das commodities agrícolas, especialmente da soja e do milho, em meio ao menor volume em 2024, pressionarão as margens da empresa e sua alavancagem ajustada que atingirá 3,5x ao final do ano. Para o próximo ano, a manutenção de preços baixos será mitigada por maiores volumes esperados, manutenção dos níveis de produtividade e melhores custos de produção. Com isso, esperamos uma alavancagem melhorando para 2,0x-3,0x a partir de 2025. Além disso, esperamos uma geração de caixa discricionário negativa em 2024, recuperando para R\$ 350 milhões positivos em 2025 e acima de R\$ 700 milhões nos anos seguintes.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating da SLC nos próximos 12-18 meses diante de preços de commodities mais baixas que, em conjunto com condições climáticas desfavoráveis, prejudicariam a produtividade das lavouras piorando a rentabilidade de cada cultura. Tais fatores, se não combinadas a políticas contracíclicas de redução de dividendos e investimentos, por exemplo, podem afetar materialmente a liquidez da empresa. Poderíamos realizar uma ação de rating negativa se o crescimento da SLC diante tais fatores levasse o índice de dívida líquida sobre EBITDA ajustado próximo a 4,0x e, devido à alta carga de juros, a geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) abaixo de 20%, bem como a uma geração de fluxo de caixa negativa consistente.

Cenário de elevação

Poderemos elevar nosso rating da SLC mediante margens melhores e mais resilientes, mesmo em ciclo de crescimento da empresa e preços desfavoráveis das commodities. Nesse cenário, veríamos índices de dívida líquida sobre EBITDA ajustado abaixo de 3,0x, de FFO sobre dívida acima de 30% e geração de fluxo de caixa resiliente, todos de forma consistente. Além disso, veríamos uma melhora em seu colchão de liquidez, com fontes sobre usos de caixa acima de 20%, enquanto a empresa continuaria alongando seu perfil de vencimento de dívida.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil em torno de 2,8% em 2024, 1,8% em 2025 e 2,1% em 2026;
- Inflação média no Brasil de cerca de 4,3% em 2024, 3,8% em 2025 e 3,5% em 2026, afetando custos fixos;
- Taxa de câmbio média de R\$ 5,30/US\$1 em 2024, R\$ 5,47/US\$1 em 2025 e R\$ 5,52/US\$1 em 2026, influenciando os preços das commodities e dos insumos atrelados ao dólar (fertilizantes, sementes e defensivos agrícolas);
- Área total de plantio de 661 mil hectares em 2024 e 734 mil hectares em 2025, e crescendo cerca de 35 mil-40 mil hectares nos anos subsequentes;
- Preço médio da soja de cerca de US\$12,3 por bushel em 2024 e de US\$10,7 por bushel em 2025, considerando as fixações realizadas e variando de acordo com os preços futuros da curva de preços CBOT e a taxa de câmbio na parte não fixada;
- Preço médio do milho de cerca de R\$ 58,6 por saca em 2024 e R\$ 61,7 por saca em 2025, considerando as fixações realizadas e variando de acordo com os preços futuros da curva de preços CBOT e a taxa de câmbio na parte não fixada;
- Preço médio da pluma do algodão próximo a 81,4 cents de dólar por libra-peso em 2024 e 74,8 cents de dólar por libra-peso em 2024, considerando as fixações realizadas e variando de acordo com os preços futuros da curva de preços ICE#2 e a taxa de câmbio na parte não fixada;
- Índice de produtividade média de aproximadamente 3,2 toneladas-3,9 toneladas por hectare de soja, 1,8 tonelada -2,0 toneladas por hectare de fibra de algodão e 7,0 toneladas-7,5 toneladas por hectare de milho;
- Capex de manutenção e expansão de R\$ 900 milhões- R\$ 1 bilhão em 2024 e 2025, e somente de manutenção em torno de R\$ 700 milhões-R\$ 800 milhões nos anos seguintes;
- Distribuição anual de dividendos de 50% do lucro líquido ajustado do ano fiscal anterior nos próximos anos;
- Desembolso de caixa para aquisição da LandCo de R\$ 175 milhões em 2024 e R\$ 350 milhões em 2025; e
- Desembolso de caixa para recompra de ações no valor de R\$ 8 milhões em 2024.

Principais Métricas

SLC Agrícola S/A – Resumo das projeções

R\$ bilhões	2022R	2023R	2024E	2025P	2026P	2027P
Receita	9.518	9.122	8.500-9.000	9.000-9.500	9.500-10.000	10.000-10.500
EBITDA	3.053	2.695	2.000-2.500	2.000-2.500	2.500-3.000	2.500-3.500
Margem EBITDA (%)	32,1	29,5	20,0-25,0	25,0-30,0	25,0-30,0	>30,0
Geração interna de caixa (FFO)	2.348	1.994	1.000-1.100	1.300-1.400	1.700-1.800	1.800-1.900
Investimentos (capex)	428	805	900-1.000	900-1.000	700-800	700-800
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	1.563	1.048	(200)-(100)	300-400	700-800	>800
Dividendos	558	629	424	100-200	300-400	400-500
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	829	225	(500)-(600)	200-300	400-500	>500
Dívida	5.707	6.375	6.000-7.000	7.000 -7.500	7.000-7.500	6.500-7.000

Dívida/EBITDA (x)	1,9	2,4	3,0-3,5	2,5-3,0	2,0-2,5	2,0-2,5
FFO/dívida (%)	41,1	31,3	15-20	15-20	20-25	25-30
FOCF/dívida (%)	27,4	16,4	(2,0)-(3,0)	4,0-5,0	11,0-12,0	15,0-16,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	8,2	5,7	2,0-3,0	2,0-3,0	3,0-5,0	4,0-5,0
Cobertura de juros pelo FFO (x)	8,1	5,7	2,0-3,0	2,0-3,0	3,0-4,0	3,0-4,0

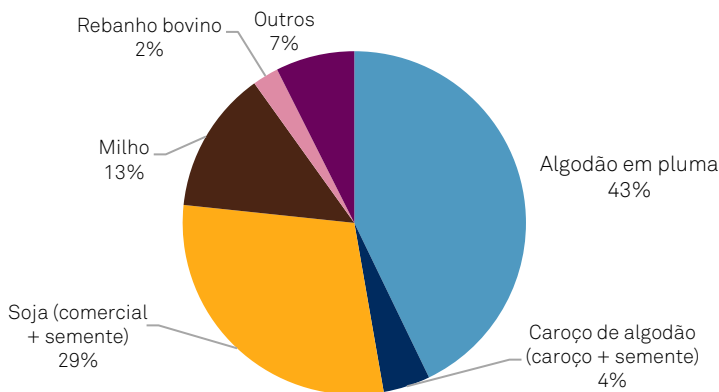
*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. r: Real, e: Estimado, p: Projetado.

Descrição da Empresa

A SLC é uma das principais produtoras agrícolas do Brasil e opera 23 unidades de produção, distribuídas em sete estados brasileiros e diversos biomas. A empresa é responsável pelo cultivo de soja, algodão e milho, além da comercialização de sementes de soja e algodão por meio de sua marca própria, a SLC Sementes. Além disso, a empresa atua na pecuária, em um modelo sustentável de integração com as lavouras. Atualmente, a empresa conta com uma área total de 734 mil hectares – sendo 378 mil hectares de plantio de soja, 192 mil hectares de algodão, 120 mil hectares de milho e 44 mil hectares de outras culturas, como trigo, feijão, sorgo, brachiaria e demais. Nos últimos 12 meses findos em 30 de setembro de 2024, a SLC apresentou receita líquida de R\$ 7,6 bilhões e EBITDA de R\$ 2 bilhões.

Gráfico 1

Composição da receita da SLC dos últimos 12 meses em 30 de setembro de 2024



Fonte: S&P Global Ratings com base em dados fornecidos pela SLC. Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Vencimentos de Dívida

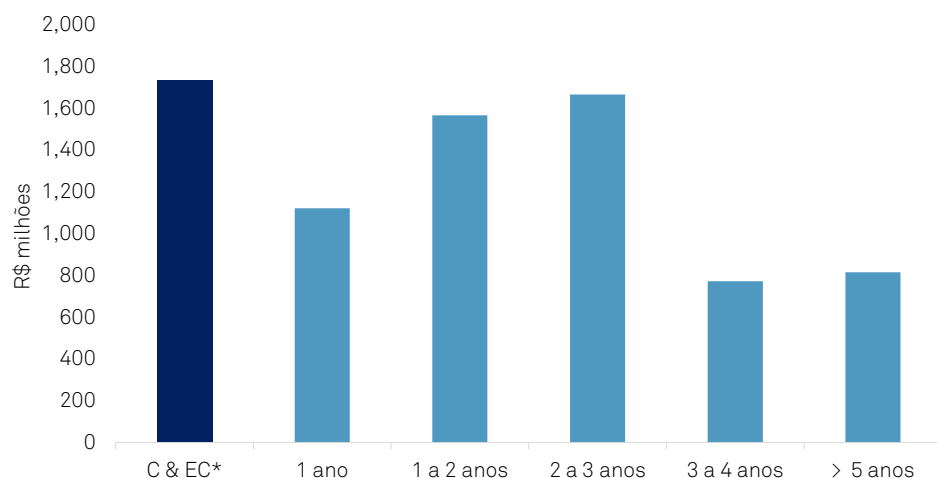
Em 30 de setembro de 2024, a dívida bruta ajustada da SLC era de R\$ 9 bilhões, incluindo R\$ 5,9 bilhões de dívida bruta reportada, R\$ 2,9 bilhões de passivos de arrendamento reportados, R\$ 9,3 milhões de ganhos e/ou perdas com derivativos vinculados a aplicações e dívidas, e R\$ 215 milhões de títulos a pagar. A dívida da empresa era composta por linhas de crédito de capital de giro, linhas de financiamento à exportação – CCE (Cédula de Crédito à Exportação), NCE (Nota de Crédito de Exportação) e FINEX (Financiamento à Exportação) –, linhas de crédito rural, linhas subsidiadas com o BNDES, e CRAs.

Gráfico 2

Vencimentos de dívida bancária

Em 30 de setembro de 2024

SLC Agrícola S/A



*C & EC: Caixa e Equivalentes de caixa

Fonte: S&P Global Ratings com base em dados fornecidos pela SLC..

Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

SLC Agrícola S/A – Resumo Financeiro

Fim do período

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

Período de reporte	2019	2020	2021	2022	2023
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	3.040,7	3.873,1	6.324,4	9.518,3	9.122,0
EBITDA	713,4	959,6	1.687,3	3.053,4	2.694,9
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	594,7	766,7	1.409,8	2.348,4	1.994,0
Despesas com juros	113,0	84,7	162,1	371,7	473,2
Juros-caixa pagos	86,9	93,7	105,9	328,7	426,6
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	457,7	784,9	435,1	1.991,8	1.852,8
Investimentos (capex)	235,2	190,1	400,4	428,3	805,1
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	222,6	594,7	34,7	1.563,5	1.047,7
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	3,5	419,6	(241,9)	829,5	225,0
Caixa e investimentos de curto prazo	884,8	1.604,1	139,8	1.235,8	1.613,7
Caixa disponível bruto	884,8	1.604,1	139,8	1.235,8	1.613,7
Dívida	1.617,2	1.644,0	5.842,4	5.707,3	6.375,3
Patrimônio líquido	2.984,4	3.151,1	3.776,1	4.896,4	5.241,9
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	23,5	24,8	26,7	32,1	29,5
Retorno sobre capital (%)	13,2	16,8	19,6	26,0	20,6
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	6,3	11,3	10,4	8,2	5,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	7,8	9,2	14,3	8,1	5,7
Dívida/EBITDA (x)	2,3	1,7	3,5	1,9	2,4
FFO/dívida (%)	36,8	46,6	24,1	41,1	31,3
OCF/dívida (%)	28,3	47,7	7,4	34,9	29,1
FOCF/dívida (%)	13,8	36,2	0,6	27,4	16,4

DCF/dívida (%) 0,2 25,5 (4,1) 14,5 3,5

Reconciliação dos valores reportados pela SLC Agrícola S/A com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional
Exercício fiscal	31 de dezembro de 2023				
Montantes reportados pela empresa	4.393,4	2.480,5	1.961,2	2.694,9	1.852,8
Impostos-caixa pagos	-	-	-	(274,4)	-
Juros capitalizados					
Juros-caixa pagos	-	-	-	(426,6)	-
Passivos de arrendamentos reportados	3.292,7	-	-	-	-
Caixa acessível e investimentos líquidos	(1.613,7)	-	-	-	-
Despesas de remuneração baseada em ações	-	4,1	-	-	-
Receitas (despesas) não operacionais	-	-	122,1	-	-
Dívida: Derivativos	95,0	-	-	-	-
Dívida: Outros (situacional)	208,0	-	-	-	-
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	-	44,2	44,2	-	-
EBITDA: Outros (situacional)	-	166,2	166,2	-	-
Capital de giro: Derivativos	-	-	-	-	(381,0)
Capital de giro: Outros	-	-	-	-	0,4
OCF: Derivativos	-	-	-	-	381,0
OCF: Outros (situacional)	-	-	-	-	(0,4)
Receitas: Outros					
Receitas de juros (reportadas)					
Receitas: Outros					
Ajustes totais	1.981,9	214,5	332,5	(701,0)	(0,0)
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	EBITDA	EBIT	FFO	OCF
	6.375,3	2.694,9	2.293,7	1.994,0	1.852,8

Liquidez

Avaliamos a liquidez da SLC como menos que adequada. Esperamos que as fontes de caixa sejam insuficientes para cobrir seus usos nos próximos 12 meses a partir de 30 de setembro de 2024. Em nossa visão, o perfil de liquidez da empresa reflete elevada dívida de curto prazo, necessidades de capital de giro recorrentes ao longo da safra e investimentos necessários para sustentar e expandir suas operações. Todavia, neste ano a SLC estendeu o perfil de sua dívida, o qual busca manter acima de 60% no longo prazo. Ademais, a dívida da empresa está integralmente denominada em real. Acreditamos que a empresa possui certa flexibilidade para absorver cenários de estresse com algumas medidas, como a redução de investimentos ou dividendos, gestão do capital de giro, adiamento de recompra de ações e, principalmente, a possibilidade de utilizar terras próprias como garantia para rolagem de suas dívidas.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
<ul style="list-style-type: none"> – Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 1,7 bilhão em 30 de setembro de 2024; – FFO esperado de cerca de R\$ 1,2 bilhão nos 12 meses a partir de setembro de 2024; e – Nova emissão de CRAs no valor de R\$ 400 milhões após setembro de 2024. 	<ul style="list-style-type: none"> – Dívida de curto prazo de R\$ 2,2 bilhões em 30 de setembro de 2024; – Saída de capital de giro de R\$ 330 milhões e necessidade de capital de giro sazonal de cerca de R\$ 350 milhões nos próximos 12 meses; – Capex de R\$ 1 bilhão nos próximos 12 meses; – Saída de caixa de R\$ 300 milhões para aquisição da LandCo; – Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 200 milhões nos próximos meses a partir de setembro de 2024; e – Recompra de R\$ 2 milhões em ações de nos próximos 12 meses.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

Atualmente, a SLC está sujeita ao *covenant* financeiro de dívida bancária líquida sobre EBITDA menor ou igual a 4,0x, que está atrelado ao seu CRA e é medido anualmente.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa apresente uma folga confortável de 50% em seu *covenant* financeiro nos próximos anos. Ajustamos os nossos números para cálculo dos *covenants* e consideramos somente a dívida bancária da empresa e o EBITDA ajustado de acordo com o IFRS16. No entanto, em nossas métricas, ajustamos a dívida total adicionando o passivo de arrendamento e o excluindo do nosso cálculo do EBITDA.

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

Em nossa análise de rating da SLC, consideramos os fatores ambientais negativos, em linha com o setor. Em nossa visão, a empresa está altamente exposta a fatores climáticos, particularmente secas e geadas, que podem prejudicar a produtividade agrícola, bem como a disponibilidade de grãos e seus preços, que podem deteriorar a geração de caixa da empresa. No entanto, por conta de diversificação geográfica da empresa e seu amplo portfólio de produtos, tais riscos climáticos são parcialmente mitigados.

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Menos que 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

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024
- [ARQUIVADO – Critério Geral: Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [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

Artigo

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

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.