

Análise Atualizada

SLC Agrícola S/A

21 de novembro de 2023

Resumo de Classificação de Ratings

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@spglobal.com

Contato analítico adicional

Flávia Bedran

São Paulo

55 (11) 3039-9762

flavia.bedran@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
<p>Maior produtividade em todas as culturas sustentando a geração de caixa em meio a um cenário de preços mais baixos de soja e milho.</p>	<p>Exposição a eventos climáticos, volatilidade de preços das commodities e da taxa de câmbio, que traz volatilidade às métricas.</p>
<p>Alavancagem controlada, mesmo mediante crescimento.</p>	<p>Liquidez menos que adequada, com significativa concentração de dívidas no curto prazo.</p>
	<p>Preços mais baixos das commodities, que podem reduzir as margens.</p>

Os maiores volumes e preços favoráveis de algodão mitigam, de certa forma, os preços mais baixos da soja e principalmente do milho. Esperamos resultados sólidos no ano de 2023 para a **SLC Agrícola S/A (SLC)** apesar da queda de preços desde meados de 2022 das principais culturas da empresa. Em 2023, houve uma queda de 20% no preço da soja, cerca de 25% no do milho (este de aproximadamente R\$ 88 por saca em 2022 para cerca de R\$ 65 por saca no ano atual), e mais de 30% no preço do algodão, que já considera a recuperação do preço desta commodity desde o segundo semestre de 2023. Tal melhora nos preços de algodão, em conjunto com a estratégia de *hedge* da SLC que fixou preços dessa cultura em momentos favoráveis, sustentarão margens melhores que compensarão a deterioração das margens das culturas de soja e milho.

Além disso, esperamos volumes maiores em razão do aumento dos níveis de produtividade agrícola, superiores em 23% para o milho, 19% para o algodão de primeira safra e 57% para o algodão de segunda safra, em relação ao ano anterior, quando estas culturas foram atingidas por secas e geadas na safra 2021/2022, enquanto a soja permaneceu estável. Com isso, estimamos receita líquida de R\$ 9,3 bilhões - R\$ 9,5 bilhões e um EBITDA de cerca de R\$ 2,6 bilhões - R\$2,7 bilhões em 2023 (considerando a variação do ativo biológico em sua receita e em seu custo) e margem EBITDA ligeiramente menor e perto de 28% *versus* 32% na safra anterior. Isto em função de um custo unitário 20% maior, devido principalmente aos altos preços de insumos e defensivos.

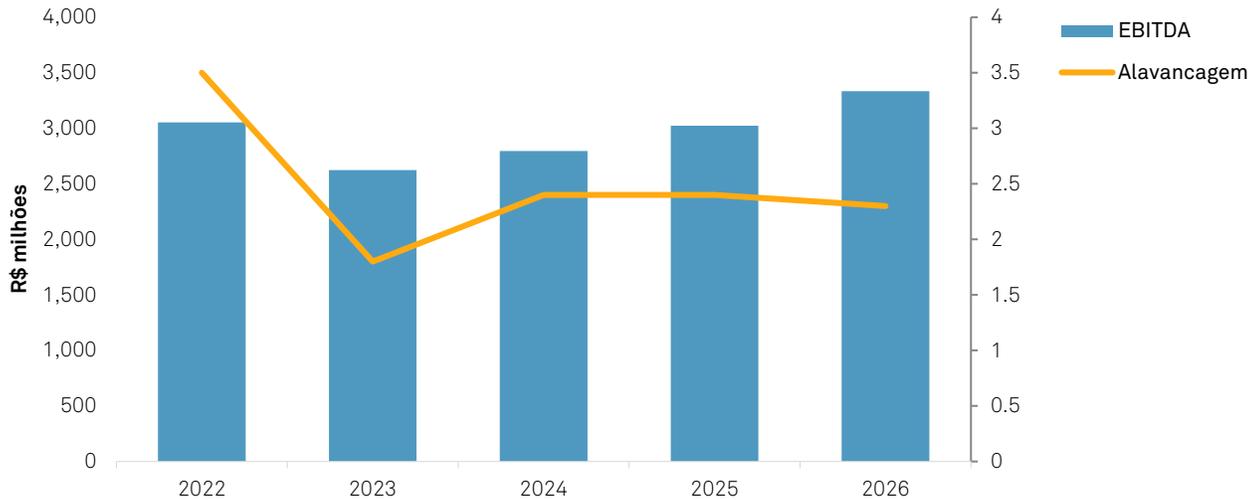
Alavancagem mais alta, mas ainda controlada. Para 2023, estimamos investimentos (capex) com efeito caixa de cerca de R\$ 750 milhões - R\$ 800 milhões, dos quais R\$ 180 milhões referentes à aquisição de terras em São Desidério, no estado da Bahia. Além disso, o programa de recompra de 5 milhões de ações da SLC foi concluído e R\$ 188,5 milhões serão desembolsados também este ano, enquanto a empresa mantém 50% de pagamento de dividendos que somará R\$ 600 milhões-R\$650 milhões no ano. Em conjunto com uma geração de EBITDA mais fraca, esperamos que a alavancagem da empresa, incluindo passivo de arrendamento, atinja 2,4x em 2023 *versus* 1,8x do ano anterior, e que permaneça em 2,0x-2,4x a partir de 2024, à medida que esperamos melhores margens devido à queda do custo unitário pela deflação de insumos, que compensarão os menores preços das commodities.

Projetamos geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) positiva de R\$ 300 milhões - R\$ 400 milhões em 2023 e acima de R\$ 600 milhões nos próximos anos, bem como esperamos que parte do caixa seja utilizado para o pagamento de dívidas de curto prazo, que serão trocadas por novas dívidas com prazos maiores de dois a três anos. Com isso, o colchão de liquidez da empresa deve melhorar, mas ainda ficando em torno 1,0x nos próximos 12

meses. Além disso, a SLC possui certa flexibilidade financeira, uma vez que não possui *covenants* atrelados a nenhuma de suas dívidas e segue comprando ativos, distribuindo dividendos e fazendo recompra de ações, ações estas que são discricionárias em nossa visão.

Gráfico 1

Evolução do EBITDA e alavancagem da SLC



Fonte: S&P Global Ratings com base em dados fornecidos pela SLC.
 Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Expectativas positivas para as safras de 2024 devem contribuir com resultados sólidos e margens resilientes. As lavouras de algodão vêm apresentando bom desempenho produtivo e, devido à expectativa de preços favoráveis para essa cultura, algumas áreas de cultivo de milho estão sendo convertidas para o cultivo de algodão. A área total plantada estimada pela SLC será praticamente a mesma do ano anterior, no entanto, a área plantada de algodão será 16% maior, enquanto a área plantada de milho terá redução de cerca de 25%. Outras culturas, como sorgo, feijão musgo e trigo, também tendem a ser impulsionadas em detrimento do cultivo de milho, uma vez que as margens de milho são menores e que o cultivo delas também é mais barato que o do algodão. Atualmente, a SLC fixou somente 14% de preços dos volumes de algodão, bem menor em comparação ao mesmo período de anos anteriores, de cerca de 40%-45% em geral, devido a uma expectativa de demanda resiliente e potencial quebra de safra nos Estados Unidos, principal país exportador da pluma. Para as culturas de milho e soja, as fixações estão em torno de 30% e 40%. Além disso, as perspectivas para o volume de venda de sementes são positivas, com uma expectativa de aumento de 18% para a semente de algodão e 12% para a semente de soja, com um volume de venda esperado de 143 mil sacas de sementes de algodão e 1.250 mil sacas de sementes de soja. Apesar de menores preços, a semente de soja ainda é atrativa aos produtores, pois continuam apresentando boa rentabilidade com margens sólidas. Além disso, esperamos que os custos unitários caiam 20% - 30%, principalmente por conta da queda dos insumos agrícolas, que compensarão a queda de preços, sustentando margens de 28% - 32% nos próximos anos.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa visão de que os preços mais baixos das commodities agrícolas, especialmente do milho, serão mitigados por maiores volumes e uma expectativa de recuperação de preços de algodão. Isso, combinado a níveis elevados de produtividade que impulsionam os volumes e queda de 20% - 30% nos custos unitários, sustentará margens sólidas e uma alavancagem controlada que permanecerá entre 2,0x-2,5x nos próximos anos. Além disso, esperamos que a SLC apresente geração de FOCF de R\$ 350 milhões em 2023 e acima de R\$ 600 milhões nos próximos anos.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating da SLC nos próximos 12-18 meses diante de condições climáticas desfavoráveis, que prejudiquem a produtividade das lavouras e causem queda significativa nos volumes de grãos e algodão, ao mesmo tempo que o preços de commodities caem consideravelmente. Se não combinadas a políticas contracíclicas de redução de dividendos e investimentos, por exemplo, tais condições acarretariam uma pressão na liquidez da empresa, com fontes de caixa sobre usos materialmente abaixo de 1,0x de forma consistente. Também poderíamos realizar uma ação de rating negativa se a SLC apresentasse alavancagem próxima de 4,0x e, devido à alta carga de juros, uma geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) abaixo de 20%.

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating da SLC se as margens da empresa se mantiverem resilientes, mesmo em ciclo de baixa de preços de commodities, à medida que a empresa cresce em área plantada e seus níveis de produtividade continuam elevados. Com isso, observaríamos uma melhora em seu colchão de liquidez, com um índice de fontes sobre usos de caixa acima de 1,2x de maneira consistente, enquanto a empresa continua alongando seu perfil de vencimento de dívida. Nesse cenário, também veríamos um índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x e FFO sobre dívida acima de 30% consistentemente.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil em torno de 2,9% em 2023, 1,2% em 2024 e 1,8% em 2025;
- Inflação média no Brasil de cerca de 4,9% em 2023, 3,9% em 2024 e 3,7% em 2025, afetando custos fixos;
- Taxa de câmbio média de R\$ 5,02/US\$1 em 2023, R\$ 5,10/US\$1 em 2024 e R\$ 5,20/US\$1 em 2025, influenciando os preços das commodities e dos insumos atrelados ao dólar (fertilizantes, sementes e defensivos agrícolas);
- Área total de plantio de 674 mil hectares em 2023 e 2024, e aumentando para cerca de 35-37 mil hectares a partir de 2025;
- Preço médio de soja de cerca de U\$14,3 por bushel em 2023 e de U\$12,9 por bushel em 2024, 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\$ 56,6 por saca em 2023 e R\$ 45 por saca em 2024;
- Preço médio da pluma do algodão próximo a 91,3 *cents* de dólar por libra-peso em 2023 e 86 *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 3,9 - 4,0 toneladas por hectare de soja, 1,8 - 2,0 toneladas por hectare da fibra de algodão e 7,5 - 7,7 toneladas por hectare de milho;
- Capex de R\$600 milhões-R\$800 milhões nos próximos anos;
- Distribuição anual de dividendos de 50% do lucro líquido ajustado do ano fiscal anterior nos próximos anos; e
- Desembolso de caixa para recompra de ações no valor de R\$ 188,5 milhões em 2023.

Principais Métricas

SLC Agrícola S/A – Resumo das projeções

R\$ bilhões	2021r	2022r	2023e	2024p	2025p	2026p
Receita	6.324	9.560	9.000-9.500	10.000-10.500	10.000-10.500	10.500-11.000
EBITDA	1.687	3.053	2.500-3.000	2.500-3.000	3.000-3.500	3.000-3.500
Margem EBITDA (%)	26,7	31,8	27,0-28,0	27,0-28,0	28,5-29,5	30,0-30,5
Geração interna de caixa (FFO)	1.410	2.348	1.250-1.350	1.400-1.500	1.650-1.750	1.850-1.950
Investimentos (capex)	400	449	750-800	650-700	750-800	750-800
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	35	1.543	350-400	600-700	600-700	600-700
Dividendos	205	558	600-650	600-700	600-700	600-700
Dívida	5.842	5.587	6.300-6.400	6.700 -6.800	7.000-7.100	7.200-7.300
Dívida/EBITDA (x)	3,5	1,8	2,0-2,5	2,0-2,5	2,0-2,5	2,0-2,5
FFO/dívida (%)	24,1	42,0	20-21	21-22	23-24	26-27
FOCF/dívida (%)	0,6	27,6	5,0-6,0	9,0-10,0	9,0-10,0	11,0-12,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	10,4	8,2	3,0-3,5	3,0-3,5	3,5-4,0	4,0-4,5
Cobertura de juros pelo FFO (x)	14,3	8,1	2,5-3,0	2,5-3,0	3,0-3,5	3,0-3,5

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. r: Real, e: Estimado, p: Projetado. Dívida líquida ajustada de R\$ 5,6 bilhões em 2022 considera R\$ 3,5 bilhões de dívida, R\$ 3,3 bilhões de passivo de arrendamento, R\$ 100 milhões de títulos a pagar, menos R\$ 1,3 bilhão de caixa e equivalentes.

Descrição da Empresa

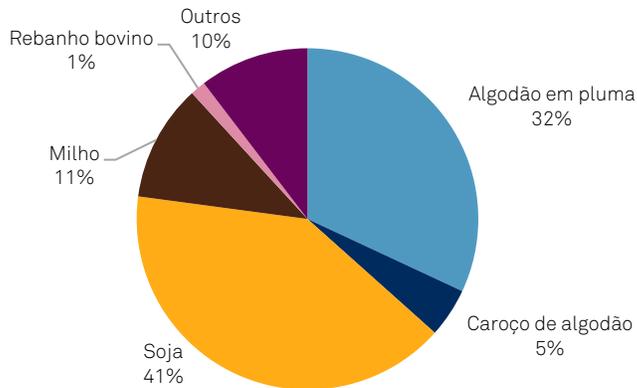
A SLC é uma das principais produtoras agrícolas do Brasil, com foco no cultivo de soja, algodão, e milho, além da comercialização de sementes de soja e algodão por meio de sua marca própria, a SLC sementes. Além disso, a empresa atua na pecuária, em um modelo sustentável de integração com as lavouras.

Atualmente, a empresa opera 22 unidades de produção, distribuídas em sete estados em diferentes regiões do país, e conta com uma área total de 674 mil hectares – sendo 347 mil hectares de plantio de soja, 162 mil hectares de plantio de algodão, 137 mil hectares de milho e 28 mil hectares de plantio de outras culturas, como trigo, feijão, sorgo, brachiaria e demais.

Nos últimos 12 meses findos em 30 de setembro de 2023, a SLC apresentou receita líquida de R\$ 9,6 bilhões e EBITDA de R\$ 2,6 bilhões.

Gráfico 2

Composição da receita da SLC dos últimos 12 meses findos em 30 de setembro de 2023



Fonte: S&P Global Ratings com base em dados fornecidos pela SLC. Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

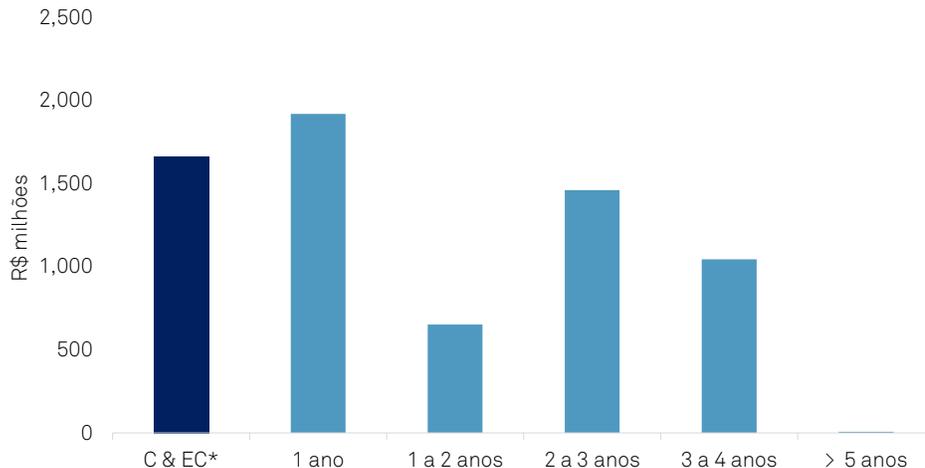
Vencimentos de Dívida

Em 30 de setembro de 2023, a dívida bruta ajustada da SLC era de R\$ 8,8 bilhões, incluindo R\$ 5 bilhões de dívida bruta reportada, R\$ 3,3 bilhões de passivos de arrendamento reportados com vencimento em um prazo mais longo, R\$ 181 milhões de ganhos e/ou perdas com derivativos vinculados a aplicações e dívidas, e R\$ 309 milhões de títulos a pagar. A dívida da empresa era composta de linhas de crédito de capital de giro, linhas de financiamento à exportação – Cédula de Crédito à Exportação (CCE), Nota de Crédito de Exportação (NCE) e Financiamento à Exportação (FINEX) –, linhas de crédito rural, e linhas subsidiadas com o BNDES. O saldo de dívida total da empresa estava integralmente denominado em real.

Gráfico 3

Vencimentos de dívida financeira

Em 30 de setembro de 2023



*C & EC: Caixa e Equivalentes de caixa
 Fonte: S&P Global Ratings com base em dados fornecidos pela SLC.
 Copyright © 2023 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--				
	2018	2019	2020	2021	2022
Período de reporte					
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	2.823,5	3.040,7	3.873,1	6.324,4	9.589,7
EBITDA	751,3	713,4	959,6	1.687,3	3.053,4
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	537,6	594,7	766,7	1.409,8	2.348,4
Despesas com juros	135,4	113,0	84,7	162,1	371,7
Juros-caixa pagos	133,6	86,9	93,7	105,9	328,7
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	467,1	457,7	784,9	435,1	1.991,8
Investimentos (capex)	248,2	235,2	190,1	400,4	449,0
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	218,9	222,6	594,7	34,7	1.542,7
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(67,6)	3,5	419,6	(241,9)	808,8
Caixa e investimentos de curto prazo	642,7	884,8	1.604,1	139,8	1.235,8
Dívida	1.568,8	1.617,2	1.644,0	5.842,4	5.587,1
Patrimônio líquido	2.794,8	2.984,4	3.151,1	3.776,1	4.896,4
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	26,6	23,5	24,8	26,7	31,8
Retorno sobre capital (%)	14,6	13,2	16,8	19,6	26,1
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,5	6,3	11,3	10,4	8,2
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	5,0	7,8	9,2	14,3	8,1
Dívida/EBITDA (x)	2,1	2,3	1,7	3,5	1,8
FFO/dívida (%)	34,3	36,8	46,6	24,1	42,0
OCF/dívida (%)	29,8	28,3	47,7	7,4	35,6
FOCF/dívida (%)	14,0	13,8	36,2	0,6	27,6
DCF/dívida (%)	(4,3)	0,2	25,5	(4,1)	14,5

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 2022				
Montantes reportados pela empresa	3.454,3	3.019,7	2.531,2	3.053,4	1.991,8
Impostos-caixa pagos	--	--	--	(376,3)	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	(328,7)	--
Passivos de arrendamento reportados	3.268,2	--	--	--	--
Caixa acessível e investimentos líquidos	(1.235,8)	--	--	--	--
Despesas de remuneração baseada em ações	--	3,8	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	66,7	--	--
Dívida: Outros (situacional)	100,4	--	--	--	--
Dívida: Derivativos					
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	--	8,9	8,9	--	--
EBITDA: Outros (situacional)	--	21,0	21,0	--	--
Capital de giro: Derivativos	--	--	--	--	(411,8)
Capital de giro: Outros	--	--	--	--	0,1
OCF: Derivativos	--	--	--	--	411,8
OCF: Outros (situacional)	--	--	--	--	(0,1)
Ajustes totais	2.132,8	33,6	96,6	(705,0)	(0,0)
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	EBITDA	EBIT	FFO	OCF
	5.587,1	3.053,4	2.627,7	2.348,4	1.991,8

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da SLC como menos que adequada. Esperamos que o índice de fontes sobre usos de caixa permaneça em torno de 1,0x nos próximos 12 meses a partir de 30 de setembro de 2023. Esperamos FFO resiliente devido a melhor produtividade e preços favoráveis de algodão, compensando os preços mais baixos de soja e milho. No entanto, o perfil de liquidez da empresa ainda reflete a concentração de dívidas de curto prazo relacionadas a linhas de financiamento à exportação e capital de giro, que representam cerca de 40% da dívida total. Além disso, acreditamos que a empresa possui certa flexibilidade para absorver cenários de estresse com diversas medidas, como a redução de investimentos ou dividendos, gestão do capital de giro e, principalmente, a possibilidade de utilizar terras próprias como garantia para rolagem de suas dívidas.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 1,7 bilhão em 30 de setembro de 2023; e
- Geração de FFO esperada de cerca de R\$ 1,3 bilhão - R\$ 1,4 bilhão nos 12 meses a partir de setembro de 2023.

Principais usos de liquidez

- Dívida financeira de curto prazo de R\$ 1,9 bilhão em 30 de setembro de 2023;
- Saída de capital de giro e necessidade de capital de giro sazonal de cerca de R\$ 350 milhões - R\$ 450 milhões;
- Capex de R\$ 450 milhões ao longo dos próximos 12 meses a partir de 30 de setembro de 2023;
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 540 milhões; e
- Expectativa de recompra de R\$ 50 milhões - R\$ 100 milhões em ações nos próximos 12 meses.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

Atualmente, a SLC não está sujeita a *covenants* financeiros sobre suas dívidas.

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

Os fatores ambientais são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating da SLC. Em linha com os pares do setor, o risco ambiental decorre de riscos climáticos que podem prejudicar a produtividade agrícola e a disponibilidade de grãos e seus preços, que podem levar a flutuações na geração de caixa da empresa. No entanto, os riscos climáticos são parcialmente mitigados por certa diversificação geográfica e de produtos, uma vez que a empresa está presente em sete estados brasileiros e em diversos biomas.

Tabela de Classificação de Ratings

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	Regular
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](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [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](#), 19 de novembro de 2013.
- [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 créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [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 © 2023 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.