S&P Global
Ratings

Análise Atualizada

Vale do Tijuco Açúcar e Álcool S.A.

27 de setembro de 2023

Resumo de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor

Vale do Tijuco Açúcar e Álcool S.A.

Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--

Analista principal

Flávia Bedran
São Paulo
55 (11) 3039-9762
flavia.bedran
@spglobal.com

Contato analítico adicional

Laura Rizzardo
São Paulo
55 (11) 3818-4130
laura.rizzardo
@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

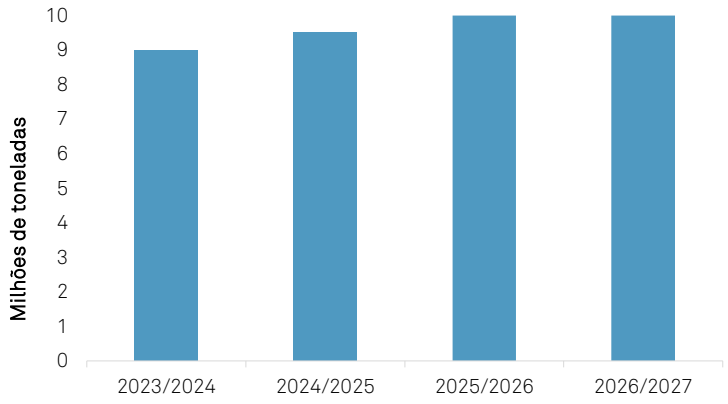
Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Expectativa de ganho de produtividade nos próximos anos graças a investimentos em seus canaviais e a condições climáticas favoráveis.	Exposição à volatilidade inerente do setor sucroalcooleiro, como os preços das commodities, preço do etanol e as variações na taxas de câmbio.
Ganhos de escala com alavancagem controlada.	Certa concentração geográfica pode impactar o volume de produção devido aos riscos climáticos e reduzir a geração de caixa.
Maximização da produção de açúcar mitigará o preço mais baixo do etanol.	Necessidade de elevados investimentos em tratos culturais e de capital de giro longo da safra podem pressionar posição de liquidez da empresa.

Os elevados investimentos possibilitarão ganho de produtividade e aumento de volume de moagem em todas as unidades da empresa. A **Companhia Mineira de Açúcar e Álcool S.A.** (CMAA), grupo que tem como entidade principal a **Vale do Tijuco Açúcar e Álcool S.A.** (Vale do Tijuco), reportou um volume de moagem de 8,5 milhões de toneladas de cana-de-açúcar na safra 2022/2023 finda em 31 de março de 2023, um aumento de 6,8% em relação à safra anterior. Sua produtividade, medida em tonelada de cana por hectare (TCH), foi de 82,3, ligeiramente abaixo dos 83,1 da safra anterior. Porém, o índice de açúcar total recuperável foi de 139,1, patamar superior em ao das safras anteriores. No fim da safra, os investimentos (capex) totalizaram R$ 772 milhões, os quais foram destinados à melhoria de seus canaviais e à manutenção e aperfeiçoamento de suas unidades produtivas, que permitirão a melhora da produtividade para cerca de 84,6 na safra atual e para acima de 88 na próximas safras, também fomentado por condições climáticas favoráveis até o momento. Apesar de os apresentarmos de forma consolidada, esperamos ganhos de produtividade e volume de moagem em todas as unidades do grupo e estimamos que todas irão operar próximas a sua capacidade máxima em dois anos. Em nosso cenário-base, projetamos um volume de moagem consolidado de cerca de 9 milhões de toneladas na safra atual e de 9,5 milhões na próxima. Esperamos que a empresa apresente receita líquida de R$ 2,5 bilhões-R$2,8 bilhões e EBITDA ajustado de R$ 1,2 bilhão-R$ 1,5 bilhão nos próximos dois anos.

Gráfico 1

Expectativa de volume de moagem consolidado



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

Geração de fluxo de caixa positiva e resiliente nos próximos anos. No ano fiscal findo em 31 de março de 2023, a geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) apresentou significativo aumento em relação ao ano anterior, de R$ 252 milhões para R$ 409 milhões. Esperamos que a empresa apresente uma geração de caixa resiliente, mesmo em meio a elevada necessidade de capital de giro e investimentos ao longo de suas safras. Tal geração é explicada não somente pelo aumento de volume, mas também pelos preços mais remuneradores de açúcar, em meio ao arrefecimento dos custos agrícolas que permitirão à empresa diluir seus custos e apresentar margens melhores. Na safra passada, o mix de produção da empresa foi de aproximadamente 60% voltado para açúcar e essa proporção deve continuar, uma vez que os preços da commodity seguem em patamares elevados por conta da restrição da oferta de adoçante na Índia – país relevante na produção global –, bem como devido à volatilidade dos preços do etanol no Brasil. Para os anos seguintes, estimamos um mix de produção menor, próximo a 57%, devido à menor flexibilidade da planta à medida que a empresa aumenta a moagem, e preços médios de R$ 1.900-R$ 2.300 por tonelada para o açúcar VHP nos próximos dois anos. Apesar de ter apresentado preços abaixo da média do setor nas últimas duas safras por conta de sua estratégia mais conservadora de fixação de preços com maior antecedência, os atuais preços mais altos estão sendo capturados em uma parte da venda *spot*. Portanto, com isso, esperamos geração de fluxo de caixa de R$ 170-R$ 200 milhões para a safra atual e acima de R$ 200 milhões nos próximos anos.

Esperamos desalavancagem gradual, mesmo com investimentos em expansão que podem pressionar a posição de liquidez da empresa. Durante a safra 2022/2023, o índice de dívida bruta sobre EBITDA da empresa foi de 3,0x comparado a 3,7x do ano anterior. Apesar de maiores investimentos, incluindo em expansão, e dos dividendos extraordinários pagos na safra 2022/2023, a desalavancagem é resultado do ganho de eficiência operacional da empresa e de maiores preços. A empresa continua seu investimento de R$ 25 milhões-R$ 30 milhões em irrigação na unidade Vale do Pontal, que continuará pelos próximos três anos e levará a um aumento de área irrigada de até 10 mil hectares ao ano. Além disso, esperamos um investimento de R$ 100 milhões na mesma unidade para a construção de uma nova caldeira, que adicionará 600 mil toneladas de cana à safra 2025/2026 e 1 milhão de toneladas à safra seguinte. Projetamos também dividendos de cerca de 25% do lucro líquido do ano anterior, no entanto, caso a alavancagem mantenha-se controlada, esperamos que a administração da empresa busque crescimento contínuo ou aumente a distribuição aos acionistas.

Projetamos uma alavancagem de 2,8x para a safra atual, caindo para 2,5x-2,2x nos próximos anos, à medida que consideramos uma dívida controlada e pagamento mínimo de dividendos em nosso cenário base. No entanto, na nossa visão, os investimentos elevados, os juros altos e o capital de giro sazonal ainda pressionam a liquidez da empresa.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating da Vale do Tijuco incorpora a melhora dos níveis de produtividade e o aumento gradual do volume de moagem, diluindo os custos fixos da empresa, enquanto os preços do açúcar permanecem em patamares elevados. Dessa forma, esperamos que seu índice de dívida bruta sobre EBITDA fique abaixo de 3,0x em 2024 e permaneça entre 2,2x-2,5x nos próximos anos, presumindo 25% do lucro líquido destinado para o pagamento de dividendos. Esperamos também geração de fluxo de caixa operacional livre positiva, mesmo em meio a investimentos de expansão nos próximos anos.

Cenário de rebaixamento

Uma ação de rating negativa nos próximos 12-18 meses poderia resultar de um cenário de condições climáticas adversas, ocasionando uma queda em seu volume de moagem, ou ainda de

preços mais baixos do etanol, que podem resultar da queda no preços internacionais do petróleo ou de uma mudança na política de combustíveis no Brasil. Nesse cenário, junto com investimentos e dividendos mais altos, veríamos FOCF negativo e pressão na liquidez da empresa, com um déficit material de fontes sobre usos de caixa nos próximos 12 meses. Ainda nesse contexto, o índice de dívida bruta sobre o EBITDA excederia 4,0x e a geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre a dívida ficaria abaixo de 20% de forma consistente.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva nos próximos 12-18 meses poderia ser resultado do *ramp-up* bem-sucedido das Usinas Canápolis e Vale do Pontal, corroborando com os investimentos realizados nas duas unidades e permitindo volumes de moagem mais altos, enquanto a empresa beneficia-se de preços de açúcar favoráveis. Nesse cenário, veríamos FOCF e fluxo de caixa discricionário (DCF – *discretionary cash flow*) positivos e aumentando nos próximos anos. Além disso, veríamos índice de dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 3,0x e FFO sobre dívida acima de 30%, ambos de forma consistente, enquanto as fontes excederiam seus usos de caixa em mais de 20% nos próximos 12 meses, mesmo diante de investimentos elevados e necessidades sazonais de capital de giro e ciclos de preços mais baixos.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil em torno de 1,7% em 2023, 1,5% em 2024 e 1,8% em 2025.
- Inflação média no Brasil de cerca de 5,2% em 2023, 4,2% em 2024 e 3,8% em 2025, afetando custos com insumos e mão de obra (colheita, transporte e custos industriais).
- Taxa de câmbio média de R$ 5,08/US$1 em 2023, R$ 5,15/US$1 em 2024 e R$ 5,23/US$1 em 2025.
- Volumes totais de moagem de cerca de 9 milhões de toneladas na safra 2023/2024, 9,5 milhões de toneladas na safra 2024/2025 e 10,3 milhões de toneladas na safra 2025/2026, com cerca de 84-88 toneladas de cana por hectare (TCH).
- Mix de produção de 57% de açúcar e 43% de etanol nas próximas safras.
- Preços internacionais do petróleo Brent de cerca de US$85/barril em 2023 e nos anos seguintes.
- Preço bruto médio do açúcar VHP de aproximadamente R$ 1.900-R$ 2.000/t na safra 2023/2024, R$ 2.200-R$ 2.300/t na safra 2024/2025 e R$ 2.200-R$ 2.300/t na safra 2025/2026, considerando as fixações realizadas, e variando de acordo com os preços futuros do açúcar NY#11 e a taxa de câmbio na parte não fixada.
- Preços médios brutos por litro do etanol hidratado de cerca de R$ 3,0-R$ 3,2 em 2023/2024 e por volta de R$ 3,2-R$3,3 em 2024/2025 e 2025/2026.
- Preços médios brutos por litro do etanol anidro em torno de R$ 3,2-R$ 3,4 em 2023/2024, e por volta de R$ 3,3-R$ 3,5 em 2024/2025 e 2025/2026.
- Capex de cerca de R$ 800 milhões-R$ 1 bilhão nos próximos anos, incluindo tratos culturais e expansão.
- Distribuição de dividendos de R$ 60 milhões em 2024, R$ 70 milhões em 2025 e R$ 78 milhões em 2026.

Principais Métricas

Vale do Tijuco Açúcar e Etanol S.A. – Resumo das projeções

Setor da indústria: Agronegócio	**--Ano fiscal findo em 31 de março de--**					
(R$ milhões)	**2022R**	**2023R**	**2024E**	**2025P**	**2026P**	**2027P**
Receita	1.798	2.167	2.474	2.808	3.050	3.217
EBITDA	870	1.100	1.263	1.466	1.670	1.720
Geração interna de caixa (FFO)	700	860	928	1.065	1.252	1.348
Capex	562	772	812	880	980	1.015
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	252	409	171	201	260	334
Dividendos	60	115	60	69	78	97
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	192	294	111	132	182	236
Dívida	3,188	3,284	3,515	3,671	3,571	3,571
Caixa e investimentos de curto prazo	898	797	848	805	716	781
Índices ajustados						
Dívida/EBITDA (x)	3,7	3,0	2,8	2,5	2,2	2,1
FFO/Dívida (%)	22,0	26,2	26,4	29,0	35,1	37,7
FOCF/Dívida (%)	7,9	12,5	4,9	5,5	7,3	9,3

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado.

Descrição da Empresa

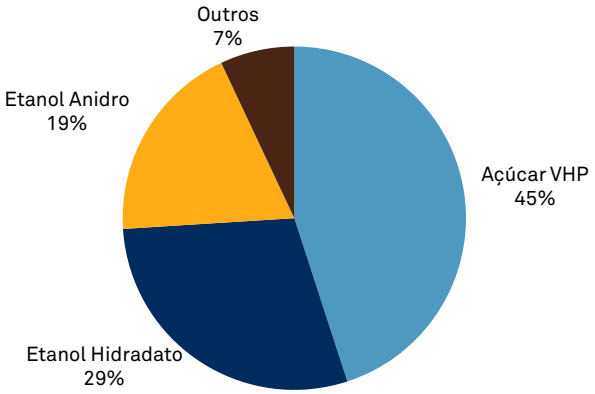
A Companhia Mineira de Açúcar e Álcool (CMAA) é uma *joint venture* brasileira, que atua no setor sucroalcooleiro e está localizada no estado de Minas Gerais. Controlada pelo grupo brasileiro JF Citrus e pelo grupo indonésio de alimentos Indoagri (Grupo Salim – Indofood), a empresa conta com uma capacidade consolidada de moagem de 9,7 milhões de toneladas de cana-de-açúcar por ano em suas três unidades: Vale do Tijuco, Vale do Pontal e Canápolis. A empresa conta com um portfólio composto de açúcar VHP, etanol hidratado, etanol anidro, além de cogerar energia, e a proximidade de suas unidades a terminais ferroviários contribui para um melhor escoamento de sua produção.

Na safra 2022/2023, a empresa moeu 8,5 milhões de tonelada de cana-de-açúcar e produziu 658 mil de toneladas de açúcar, 200 milhões de litros de etanol hidratado, 109 milhões de etanol anidro, além da cogeração de 431 mil MWh de energia. Esperamos que a empresa atinja sua capacidade máxima no ano fiscal de 2025.. Em 2023, a CMAA apresentou receita líquida de R$ 2,2 bilhões e EBITDA ajustado de R$ 1,1 bilhão.

O rating da Vale do Tijuco resulta da análise do grupo consolidado, a CMAA, e consideramos que o risco de crédito da subsidiária é o mesmo de sua controladora, a qual lhe forneceria suporte sob quaisquer circunstâncias, em nossa visão.

Gráfico 2

Composição da receita da CMAA em 31 de março de 2023



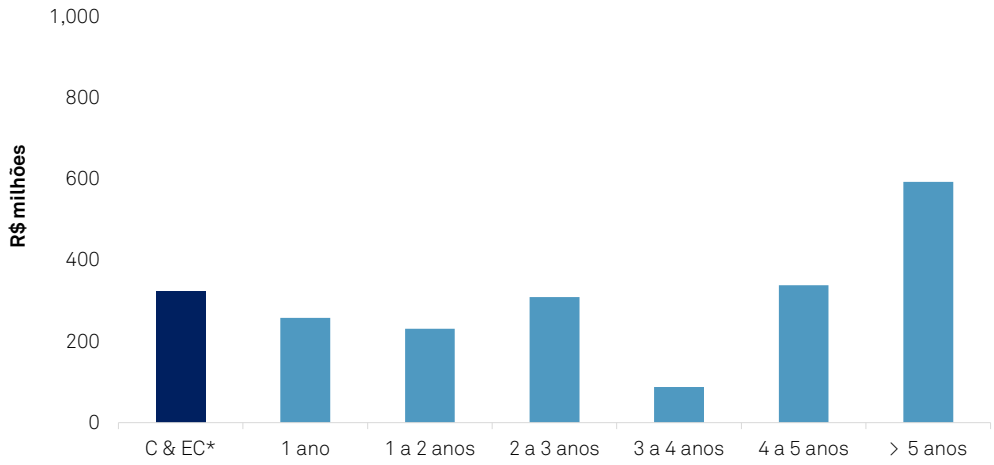
Fonte: S&P Global Ratings com base em dados fornecidos pela CMAA.
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Vencimentos de Dívida

Em 30 de junho de 2023, a dívida bruta ajustada da CMAA era de R$ 3,3 bilhões, incluindo R$ 1,7 bilhão de dívida bruta reportada e R$ 1,6 bilhão de passivos de arrendamento reportados. A dívida da empresa era composta de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs), linhas de crédito de capital de giro e linhas subsidiadas com o BNDES, como Finame e Finem. O saldo de dívida da empresa estava integralmente atrelado à moeda brasileira.

Gráfico 3

Vencimentos de dívida em 30 de junho de 2023



*C & EC: Caixa e Equivalentes de caixa
Fonte: S&P Global Ratings com base em dados fornecidos pela CMAA.
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Vale do Tijuco Açúcar e Etanol S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	**--Ano fiscal findo em 31 de março de--**				
Período de reporte	2019	2020	2021	2022	2023
Moeda	R$	R$	R$	R$	R$
Receitas	878,9	974,5	1.375,0	1.797,7	2.167,2
EBITDA	407,5	430,9	625,1	869,8	1.100,1
Geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*)	287,5	348,4	505,7	700,4	859,9
Despesas com juros	110,6	82,0	140,9	161,7	204,1
Juros-caixa pagos	120,0	82,5	88,0	161,7	204,1
Fluxo de caixa operacional (OCF - *operating cash flow*)	323,2	414,3	835,0	813,8	1.180,9
Investimentos (capex)	239,7	340,4	488,9	561,7	772,0
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*)	83,5	73,9	346,1	252,1	408,9
Fluxo de caixa discricionário (DCF - *discretionary cash flow*)	83,5	73,9	346,1	192,1	293,9
Caixa e investimentos de curto prazo	386,0	453,4	517,3	898,5	797,5
Caixa disponível bruto	386,0	453,4	517,3	898,5	797,5
Dívida	1.307,1	1.426,2	1.934,9	3.188,5	3.283,9
Patrimônio líquido	292,7	326,0	263,6	446,1	595,8
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	46,4	44,2	45,5	48,4	50,8
Retorno sobre capital (%)	8,3	7,8	12,9	12,1	12,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,7	5,3	4,4	5,4	5,4
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,4	5,2	6,7	5,3	5,2
Dívida/EBITDA (x)	3,2	3,3	3,1	3,7	3,0
FFO/dívida (%)	22,0	24,4	26,1	22,0	26,2
OCF/dívida (%)	24,7	29,1	43,2	25,5	36,0
FOCF/dívida (%)	6,4	5,2	17,9	7,9	12,5
DCF/dívida (%)	6,4	5,2	17,9	6,0	8,9

Reconciliação dos valores reportados pela Vale do Tijuco Açúcar e Álcool S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R$ milhões)

	Dívida	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&PGR
Exercício fiscal	**Ano fiscal findo em 31 de março de 2023**			
Montantes reportados pela empresa	1.717,8	1.078,2	394,1	1.100,1
Impostos-caixa pagos	--	--	--	(36,1)
Juros-caixa pagos	--	--	--	(204,1)
Passivos de arrendamentos reportados	1.566,2	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	53,8	--
Dívida: Outros	--	--	--	--
EBITDA: Outros	1.566,2	21,9	75,6	(240,2)
Ajustes totais	1.566,2	21,9	75,6	(240,2)
Ajustes da S&P Global Ratings	**Dívida**	**EBITDA**	**EBIT**	**FFO**
	3.283,9	1.100,1	469,7	859,9

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da CMAA como menos que adequada. Esperamos que as fontes sobre usos de caixa permaneçam em torno de 1x nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2023. No início do ano fiscal de 2024, a empresa emitiu um CRA de R$ 200 milhões e realizou algumas captações bilaterais, permitindo a manutenção de seu perfil de dívida no longo prazo e viabilizando os constantes investimentos relacionados à manutenção das operações e aos projetos de expansão, assim como as necessidades de capital de giro durante a safra. Esperamos um FFO ligeiramente mais forte devido ao maior volume de moagem e aos melhores preços de açúcar. No entanto, a nossa análise de liquidez ainda reflete os altos investimentos inerentes à indústria e o capital de giro sazonal ao longo da safra, em particular ao carrego de estoques de etanol para venda na entressafra. Além disso, esperamos uma remuneração prudente aos seus acionistas diante do cenário de crescimento da empresa; caso contrário, poderíamos observar um índice de liquidez mais apertado.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
– Caixa e equivalentes de caixa de R$ 321 milhões em 30 de junho 2023;	– Dívida de curto prazo de R$ 258 milhões, em 30 de junho de 2023;
– FFO esperado de cerca de R$ 800 milhões-R$ 900 milhões nos próximos 12 meses;	– Saída de capital de giro de aproximadamente R$ 30 milhões-R$ 50 milhões e necessidade de capital de giro sazonal de cerca de R$ 100 milhões-150 milhões;
– Dívida bancária contratada após 30 de junho de R$ 100 milhões.	– Capex de manutenção e expansão, incluindo tratos culturais, de R$ 829 milhões;
	– Distribuição de dividendos de R$ 62 milhões.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas *(Covenants)*

Exigências

Atualmente, a CMAA está sujeita aos *covenants* financeiros abaixo, os quais podem gerar aceleração de suas dívidas e são mensurados no final do ano-safra:

– Dívida bancária líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x;

– Dívida bancária líquida sobre tonelada de cana menor que R$ 120.

Expectativa de cumprimento

Em 31 de março de 2023, a CMAA estava em conformidade com seus *covenants* financeiros. Acreditamos que a empresa cumprirá seus *covenants* com um colchão mínimo de 80% para o de alavancagem e de 10% para o de dívida líquida sobre tonelada de cana nos próximos três anos. Ajustamos os nossos números para cálculo dos *covenants* e consideramos somente a dívida bancária da empresa, bem como o EBITDA ajustado 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)*

Os fatores ambientais são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating da Vale do Tijuco, em linha com o setor sucroalcooleiro. Consideramos alta a exposição da empresa a riscos climáticos, como chuvas e secas, que podem prejudicar a produtividade agrícola e elevar significativamente os investimentos em tratos culturais, afetando a rentabilidade. No entanto, o setor de açúcar e álcool beneficia-se da tendência de transição para uma economia de baixa emissão de carbono em função de sua produção de etanol – que substitui combustíveis fósseis e reduz a emissão de gases do efeito estufa –, bem como energia renovável através de caldeiras alimentadas a bagaço. Além disso, o setor beneficia-se do programa governamental RenovaBio no Brasil, que permite que as usinas emitam certificados de carbono (CBIOs) de acordo com a quantidade de etanol produzida, ao mesmo tempo que diversifica suas receitas. Na safra 2022/2023, a CMAA apresentou receita de cerca de R$ 38,5 milhões de CBIOs. Os fatores de governança também são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating da empresa.

Influência do Grupo

A nossa análise de rating da Vale do Tijuco reflete a análise da CMAA, grupo do qual a empresa é uma subsidiária integral. No entanto, consideramos a Vale do Tijuco uma subsidiária *core* e que seu risco de crédito é o mesmo de sua controladora, que lhe daria suporte sob quaisquer circunstâncias, em nossa visão.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	**brAA/Estável/--**
Risco de negócio	**Fraco**
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	**Agressivo**
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Perfil de crédito do grupo	
Status da entidade dentro do grupo	Core

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

- Critério Geral: Metodologia de rating de grupo, 1 de julho de 2019.
- 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: Risco da indústria, 19 de novembro de 2013.
- Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais, 25 de junho de 2018.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes, 1 de abril de 2019.
- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas, 13 de novembro de 2012.

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 COMERCIABILIDADE, 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.