

Análise Detalhada

CPFL Energia S.A.

Data de publicação: 6 de junho de 2019

Analista principal:

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

Contato analítico adicional:

Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039-9763, vinicius.ferreira@spglobal.com

CPFL Energia S.A.

Destaques da Análise de Crédito

Resumo	
Principais Pontos Fortes	Principais Riscos
Um dos maiores grupos de energia elétrica do Brasil, com atuação nos segmentos de distribuição, geração, transmissão e comercialização de energia;	Hidrologia desfavorável pode levar a maiores custos com compra de energia e pressionar a geração de caixa;
Área de concessão no segmento de distribuição de alto poder aquisitivo e forte atividade industrial;	Atividade econômica fraca poderá reduzir o consumo, sobretudo o industrial, e elevar as perdas de energia.
Esperamos que a CPFL continue apresentando métricas de crédito e posição de liquidez confortáveis.	

Métricas de crédito da CPFL Energia S.A. (CPFL) devem melhorar gradualmente nos próximos anos.

A CPFL deve apresentar uma geração de caixa mais forte em 2019 e 2020, refletindo a recuperação de ativos regulatórios acumulados que somavam R\$1,2 bilhão ao final de março e também a quinta revisão tarifária de sua subsidiária **Companhia Piratininga de Força e Luz** (CPFL Piratininga), que deve ser concluída em outubro de 2019.

Também acreditamos que a liquidez da CPFL deve continuar confortável, com prazo médio de dívida acima de três anos e cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) financeiras sendo cumpridas com folga. Aproveitando-se de seu amplo acesso ao mercado bancário e de capitais, a CPFL emitiu cerca de R\$ 9,6 bilhões de dívidas ao longo de 2018 de forma a suavizar seu perfil de amortização nos próximos anos.

Reorganização societária da CPFL e da CPFL Energia Renováveis S.A. (CPFL Renováveis) não deve ter impacto material. Em nossa visão, a CPFL deve beneficiar-se de uma maior integração administrativa e operacional entre seus ativos de geração convencional e renovável. O grupo anunciou, em 20 de maio de 2019, que firmou um acordo vinculante com a State Grid Power Participações (não avaliada), uma subsidiária da **State Grid China Co., Ltd.** (SGCC; A+/Estável/-) para adquirir a participação de 48,39% que esta última detém na CPFL Renováveis.

Contudo, por ora não esperamos um impacto nas métricas de alavancagem da CPFL, considerando que a aquisição – estimada em cerca de R\$ 4 bilhões – será financiada principalmente com recursos provenientes de uma capitalização primária a ser realizada pela CPFL no Brasil e no exterior. Atualmente, as demonstrações financeiras da CPFL Renováveis já são consolidadas nas da CPFL, que detém 51,61% da empresa.

A conclusão da operação está sujeita a algumas condições precedentes, entre elas, a conclusão de uma oferta de ações primária pela CPFL, cujos recursos seriam utilizados para financiar essa aquisição, e a aprovação pelos órgãos competentes.

Perspectiva: Estável

A perspectiva estável dos ratings de crédito corporativo da CPFL reflete nossa visão de que a empresa deve continuar apresentando uma política financeira conservadora, sobretudo com relação à sua liquidez. Seus ratings seguem limitados àqueles atribuídos ao governo soberano do Brasil.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da CPFL nos próximos 12 meses se realizarmos ação similar nos ratings do Brasil.

Embora improvável, os ratings da CPFL também poderão sofrer pressão negativa se as métricas de crédito da empresa se deteriorarem nos próximos anos, como resultado de uma aquisição significativa financiada por dívida, combinada a uma distribuição de dividendos de 100% do lucro líquido, o que levaria a um índice de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida consistentemente abaixo de 9% e de dívida sobre EBITDA ajustado acima de 5,5x, somado a uma posição de liquidez mais fraca.

Cenário de elevação

Os ratings 'brAAA' da CPFL, da **Companhia Paulista de Força e Luz (CPFL Paulista)**, da CPFL Piratininga e da **RGE Sul Distribuidora de Energia S.A. (RGE)** já estão na categoria mais alta de nossa Escala Nacional do Brasil, portanto não existe possibilidade de os elevarmos.

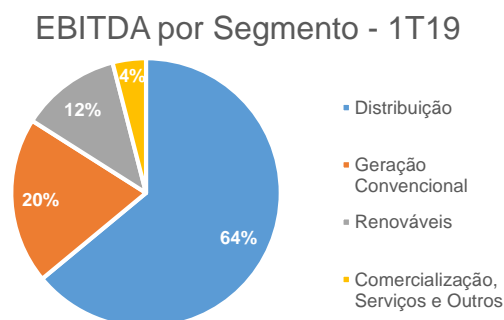
Nosso Cenário-Base

Premissas	Principais Métricas			
	2019E*	2020E	2021E	
<ul style="list-style-type: none">Taxa de inflação, que relacionamos a aumentos de tarifas e despesas gerais e administrativas, de 3,8% em 2019 e 4,0% em 2020;O consumo de energia na área de concessão da CPFL deverá apresentar crescimento entre 2,5% e 3,0% nos próximos anos, refletindo uma gradual recuperação econômica no Brasil;A revisão tarifária da CPFL Piratininga deve melhorar o desempenho operacional e os fluxos de caixa dessa distribuidora;Investimentos (capex) anuais de cerca de R\$ 2,2 bilhões em 2019 e 2020;Distribuição de dividendos de 50% do lucro líquido do exercício fiscal anterior.	EBITDA (R\$ milhões)	6,200-6,300	6,500-6,600	6,600-6,700
	FFO/Dívida (%)	17-21	18-22	19-23
	Dívida/EBITDA (x)	3,0-3,5	2,5-3,0	2,5-3,0
	*E: Estimado			

Descrição dos Negócios

A CPFL é um dos maiores grupos privados brasileiros, atuando na distribuição, geração e comercialização de energia. A CPFL é a segunda maior empresa do mercado de distribuição, totalizando mais de 9,6 milhões de clientes em 687 cidades, distribuídos sobretudo nos estados de São Paulo e Rio

Grande do Sul, mas também em Minas Gerais e no Paraná. No segmento de geração, a empresa conta com capacidade instalada de 3,3 GW, principalmente em fontes renováveis.



Perfil de Risco de Negócios: Satisfatório

A CPFL apresenta uma forte posição competitiva, detendo o direito de monopólio de distribuição de eletricidade em áreas de alto poder aquisitivo e forte atividade industrial. Essas áreas representam cerca de 14% do total de energia distribuída no país e estão entre as mais eficientes do país.

Também é um dos maiores grupos de geração privados, com cerca de 3,3 GW de capacidade instalada, proporcionando um mix de receitas balanceado entre geração e distribuição, além de escala que favorece maior eficiência e estabilidade aos resultados do grupo.

O grupo apresenta um longo histórico de cumprimento de quase todas as metas de qualidade dos reguladores e de investimentos para otimizar seu desempenho operacional. Como resultado, suas distribuidoras apresentam uma das melhores condições de continuidade de serviços pelo regulador. Os piores desempenhos estão localizados na RGE, devido às condições climáticas específicas (chuvas fortes) na área de concessão e grande quantidade de áreas rurais, que dificultam a logística das operações.

A CPFL opera sob um marco regulatório adequado. Em nossa visão, o marco regulatório brasileiro para o setor de energia elétrica assegura uniformidade das regras aplicadas para cada um dos principais segmentos: geração, distribuição e transmissão. As transmissoras e distribuidoras são monopólios regulados e se beneficiam de sólida posição competitiva. Vemos que as geradoras de energia tendem a mitigar a volatilidade de fluxo de caixa por meio dos contratos de venda de energia de longo prazo firmado com distribuidoras e grandes usuários. Além disso, em 2016, a CPFL aderiu a uma lei para proteger sua geração dos riscos hidrológicos, o que ajuda a tornar mais previsíveis os fluxos de caixa.

Comparação com os pares

As distribuidoras de energia no Brasil apresentam, em geral, um perfil de risco de negócios satisfatório, graças ao marco regulatório favorável, às posições monopolísticas para atender a área de concessão e à qualidade dos indicadores de serviços que, em grande parte, estão em conformidade com as metas regulatórias.

A CPFL, ao lado da Energisa S.A. e da Neoenergia S.A., é um dos maiores grupos integrados privados de energia do Brasil, com forte presença no segmento de distribuição de energia. Em nossa visão, a CPFL deve apresentar métricas de créditos mais confortáveis que seus principais pares brasileiros, considerando o pesado cronograma de investimentos destes por conta de aquisições recentes e o forte crescimento sobretudo no segmento de transmissão.

Tabela 1 - Comparação com Pares: CPFL Energia S.A.

Setor da indústria: Serviços de Utilidade Pública			
	CPFL Energia S.A.	Energisa S.A.	Neoenergia S.A.
	brAAA/Estável/--	BB-/Estável/-- brAAA/Estável/--	BB-/Estável/-- brAAA/Estável/brA-1+
Rating em 21 de maio de 2019			
Exercício fiscal findo em 31 de dezembro de 2018			
(R\$ Milhões)			
Receitas	26,246.7	14,360.9	22,998.5
EBITDA	5,485.6	2,889.2	5,084.7
FFO	3,287.2	2,230.5	3,808.3
Despesas com juros	1,626.3	847.4	1,294.9
Juros-caixa pagos	1,381.9	658.7	1,276.5
Fluxo de caixa das operações	828.1	-1,653.7	1,328.4
Capex	2,033.8	1,715.2	4,143.1
Fluxo de caixa operacional livre	-1,205.7	-3,368.9	-2,814.6
Fluxo de caixa discricionário	-1,527.9	-3,657.1	-3,349.0
Caixa e investimentos de curto prazo	1,891.5	4,245.5	3,955.2
Dívida	19,103.4	11,730.4	16,919.0
Patrimônio líquido	12,532.4	6,047.5	17,576.8
Índices ajustados			
Margem EBITDA (%)	20.9	20.1	22.1
Retorno sobre capital (%)	15.2	22.6	13.2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3.4	3.4	3.9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3.4	4.4	4
Dívida/EBITDA (x)	3.5	4.1	3.3
FFO/Dívida (%)	17.2	19	22.5
Fluxo de caixa das operações/Dívida (%)	4.3	-14.1	7.9
Fluxo de caixa operacional livre/Dívida (%)	-6.3	-28.7	-16.6
Fluxo de caixa discricionário/Dívida (%)	-8	-31.2	-19.8

Perfil de Risco de Financeiro: Significativo

A CPFL tem apresentado um sólido desempenho operacional nos últimos três anos, demonstrando sua resiliência ao cenário macroeconômico desafiador do período. Esperamos que o fluxo de caixa da empresa seja mais forte em 2019 e 2020, sustentado sobretudo pela recuperação dos ativos regulatórios e pela revisão tarifária da CPFL Piratininga. Com isso, esperamos uma gradual redução da alavancagem, com FFO sobre dívida líquida em torno de 20% e dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x nos próximos dois anos, sem considerar o efeito de novas aquisições.

Analizamos os ratings da CPFL e de suas subsidiárias de forma consolidada, pois entendemos que o grupo adota uma gestão financeira integrada e que a holding CPFL é ativa na administração de suas subsidiárias, incluindo a CPFL Paulista, CPFL Piratininga e RGE.

Tabela 2 - Resumo Financeiro: CPFL Energia S.A.

Setor da indústria: Serviços de utilidade pública					
	Exercício fiscal findo em 31 de dezembro de				
	2018	2017	2016	2015	2014
(R\$ Milhões)					
Receitas	26,246.7	23,436.5	20,265.3	18,252.0	15,450.2
EBITDA	5,485.6	3,562.0	6,481.1	2,699.9	2,855.5
FFO	3,287.2	1,326.8	3,966.2	782.6	957.6
Despesas com juros	1,626.3	1,901.9	2,055.4	1,974.1	1,782.1
Juros-caixa pagos	1,381.9	1,897.0	1,639.1	1,641.2	1,345.8
Fluxo de caixa das operações	828.1	1,983.5	4,565.9	2,512.4	1,580.3
Capex	2,033.8	2,519.9	2,169.9	1,382.2	1,049.6
Fluxo de caixa operacional livre	(1,205.7)	(536.4)	2,396.1	1,130.2	530.7
Fluxo de caixa discricionário	(1,527.9)	(873.3)	2,164.3	1,125.0	(485.9)
Caixa e investimentos de curto prazo	1,891.5	3,249.1	6,165.0	5,705.8	4,346.8
Dívida	19,103.4	17,307.5	16,245.1	14,258.0	14,812.1
Patrimônio líquido	12,532.4	11,186.3	10,372.7	10,130.1	9,397.3
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	20.9	15.2	32.0	14.8	18.5
Retorno sobre capital (%)	15.2	10.5	24.5	9.0	9.8
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3.4	1.9	3.2	1.4	1.6
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3.4	1.7	3.4	1.5	1.7
Dívida/EBITDA (x)	3.5	4.9	2.5	5.3	5.2
FFO/Dívida (%)	17.2	7.7	24.4	5.5	6.5
Fluxo de caixa das operações/Dívida (%)	4.3	11.5	28.1	17.6	10.7
Fluxo de caixa operacional livre/Dívida (%)	(6.3)	(3.1)	14.7	7.9	3.6
Fluxo de caixa discricionário/Dívida (%)	(8.0)	(5.0)	13.3	7.9	(3.3)

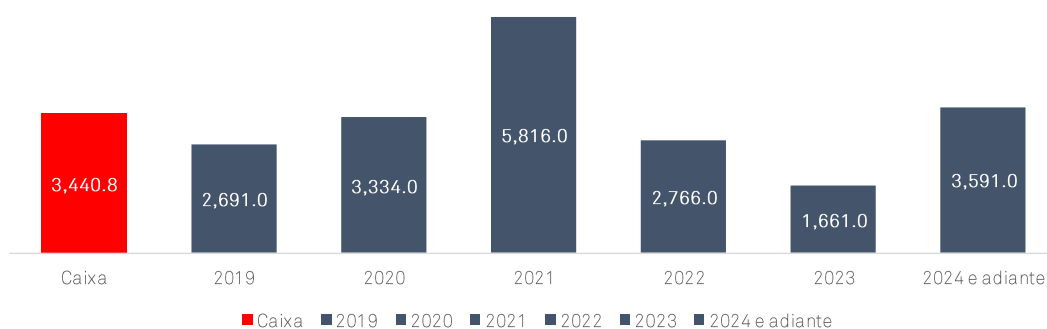
Liquidez: Adequada

Continuamos avaliando a liquidez da CPFL como adequada. Esperamos um índice de fontes sobre usos de ao menos 1,1x e que a diferença entre estes permaneça acima de zero, mesmo que o EBITDA esperado seja 10% inferior ao do nosso cenário-base. Além disso, acreditamos que a empresa continuará cumprindo com seus *covenants*, ainda que seu EBITDA reduza em 10%.

Principais Fontes de Liquidez:	Principais Usos de Liquidez:
<ul style="list-style-type: none"> • Posição de caixa de R\$ 3,4 bilhões em 31 de março de 2019; • Fluxos de caixa esperados entre R\$ 3,0 bilhões-3,5 bilhões nos próximos 12 meses. 	<ul style="list-style-type: none"> • Vencimentos de dívida de aproximadamente R\$ 3,9 bilhões nos próximos 12 meses contados a partir de março de 2019; • Investimentos mínimos para manutenção estimados em R\$ 1,0 bilhão nos próximos 12 meses; • Flexibilidade para reduzir distribuição de dividendos para 25% do lucro líquido do ano anterior, se necessário.

Vencimentos de dívida

Cronograma de amortização da dívida, milhões de R\$ (31 março de 2019)



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2019 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Análise de *Covenants*

Em 31 de março de 2019, a CPFL estava cumprindo com seus *covenants* financeiros. Em nosso cenário, a CPFL deve cumprir com determinados *covenants* relacionados às suas obrigações de dívida, que incluem os seguintes limites:

- Dívida líquida dividida pelo EBITDA menor ou igual a 3,75;
- EBITDA dividido pelo resultado financeiro maior ou igual a 2,25.

Uma quebra de *covenant* ocorre apenas se a empresa não atender aos limites por dois semestres consecutivos, o que proporciona certa flexibilidade.

Influência do Grupo

Acreditamos que a CPFL se beneficie por pertencer ao grupo SGCC, um dos maiores do setor de energia elétrica do mundo. Além do elevado investimento realizado pelo grupo na aquisição da CPFL, vemos outros sinais do estreito relacionamento entre as entidades, o que inclui tanto a presença de membros seniores do grupo SGCC em posições-chave da CPFL, quanto as cláusulas de default cruzado (*cross default*) entre a CPFL e a **State Grid International Development Co., Ltd.** ("SGID": A/Estável/--), o braço que detém os investimentos internacionais do grupo.

Assim, avaliamos a CPFL como estrategicamente importante para a SGCC, grupo que fornece eletricidade para 88% do território da China, com 1,1 bilhão de clientes. Em nossa visão, embora a CPFL seja o principal investimento do grupo fora do território chinês e, portanto, o maior ativo da SGID, acreditamos que um eventual suporte viria da SGCC, mesmo que indiretamente.

Ratings de Emissão - Análise do Risco de Subordinação

Avaliamos a 7ª emissão de debêntures da CPFL Piratininga, emissão esta que conta ainda com uma garantia incondicional e irrevogável da controladora CPFL.

Estrutura de capital

A estrutura de capital da CPFL consiste de aproximadamente R\$ 20,5 bilhões em dívida financeira consolidada, sendo cerca de R\$ 9,1 bilhões em debêntures e o restante em empréstimos bancários.

Conclusões analíticas

Avaliamos as dívidas da CPFL no mesmo nível que seu rating de crédito corporativo pelo fato de serem emitidas por subsidiárias operacionais e pelo índice de dívida prioritária ser inferior a 50%.

Reconciliação

Reconciliação dos Montantes Reportados da CPFL Energia S.A com os Montantes Ajustados da S&P Global Ratings (R\$ Milhões)

Exercício fiscal findo em 31 de dezembro de 2018

Montantes reportados da CPFL Energia S.A.	Dívida	Patrimônio líquido	Receitas	EBITD A	Lucro Operacional	Despesas com juros	EBITD A Ajustado da S&P Global Ratings	Fluxo de Caixa das Operações	Capex
	20,376.8	10,262.7	28,136.6	5,636.7	4,042.7	1,507.8	5,485.6	856.7	2,062.4
Ajustes da S&P Global Ratings									
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(816.4)	--	--
Impostos-caixa pagos - Outros	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(1,353.3)	--	--
Caixa acessível & Investimentos líquidos	(1,891.5)	--	--	--	--	--	--	--	--
Juros capitalizado	--	--	--	--	--	28.6	(28.6)	(28.6)	(28.6)
Lucro (despesa) de empresas não consolidadas	--	--	--	(334.2)	--	--	--	--	--
Lucro não operacional (despesa)	--	--	--	--	335.3	--	--	--	--
Participação de não controladores/Participação minoritária	--	2,269.6	--	--	--	--	--	--	--
Dívida - Remuneração funcionários/Autosseguro	1,243.3	--	--	--	--	--	--	--	--
Dívida - Derivativos	(625.2)	--	--	--	--	--	--	--	--
Receitas - Outros	--	--	(1,890.0)	(1,890.0)	(1,890.0)	--	--	--	--
COGS - Outros itens não recorrentes e não operacionais	--	--	--	1,772.2	1,772.2	--	--	--	--
EBITDA - Ganho/(perda) na alienação de ativo	--	--	--	210.8	210.8	--	--	--	--
EBITDA - Outros	--	--	--	89.9	89.9	--	--	--	--
Despesas com juros - outros	--	--	--	--	--	89.9	--	--	--
Capital de giro - Impostos	--	--	--	--	--	--	--	816.4	--
Capital de giro - Outros	--	--	--	--	--	--	--	1,461.0	--
OCF - Impostos	--	--	--	--	--	--	--	(816.4)	--

OCF - Outros	--	--	--	--	--	--	--	(1,461.0)	--
Ajustes totais	(1,273.4)	2,269.6	(1,890.0)	(151.2)	518.3	118.5	(2,198.3)	(28.6)	(28.6)
Montantes ajustados da S&P Global Ratings									
	Dívida	Patrimônio	Receitas	EBITDA	EBIT	Despesas com juros	FFO	Fluxo de Caixa das Operações	Capex
	19,103.4	12,532.4	26,246.7	5,485.6	4,561.0	1,626.3	3,287.2	828.1	2,033.8

Tabela de Classificação de Ratings

CPFL ENERGIA S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócios	
Risco-país	Satisfatório
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Baixo
	Satisfatória
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Satisfatória
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Status da entidade dentro do grupo	Estrategicamente Importante

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

- ARQUIVADO: [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 21 de setembro de 2017
- ARQUIVADO: [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [ARQUIVADO: Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Energia e Gás Não Regulada](#), 28 de março de 2014
- [Principais fatores de crédito para a indústria de concessionárias de serviços de utilidade pública reguladas](#), 19 de novembro de 2013
- ARQUIVADO: [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 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 e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

Artigo

- [Boletim: Reorganização societária da CPFL Energia e CPFL Renováveis não deve impactar as métricas de alavancagem do grupo](#), 21 de maio de 2019

Tabela de Ratings Detalhados (Em 6 de junho de 2019)***CPFL Energia S.A.**

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

Entidades Relacionadas**Companhia Piratininga de Força e Luz**

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

Rating de Emissão

Debênture sênior unsecured

brAAA

Companhia Paulista de Força e Luz

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

Rating de Emissão

RGE Sul Distribuidora de Energia S.A

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

Copyright© 2019 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 COMERCIALIZIDADE, 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 sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

