

Análise Detalhada

# Aço Verde do Brasil S.A.

26 de fevereiro de 2025

## Rating de Crédito de Emissor

Aço Verde do Brasil S.A.

Escala Nacional Brasil

brAA/Estável/--

## Analista principal

**Alexandre Galafazzi**

São Paulo  
55 (11) 3039-4826  
alexandre.galafazzi  
@spglobal.com

## Contato analítico adicional

**Flávia Bedran**

São Paulo  
55 (11) 3039-9758  
flavia.bedran  
@spglobal.com

# Destaques da Análise de Crédito

## Resumo

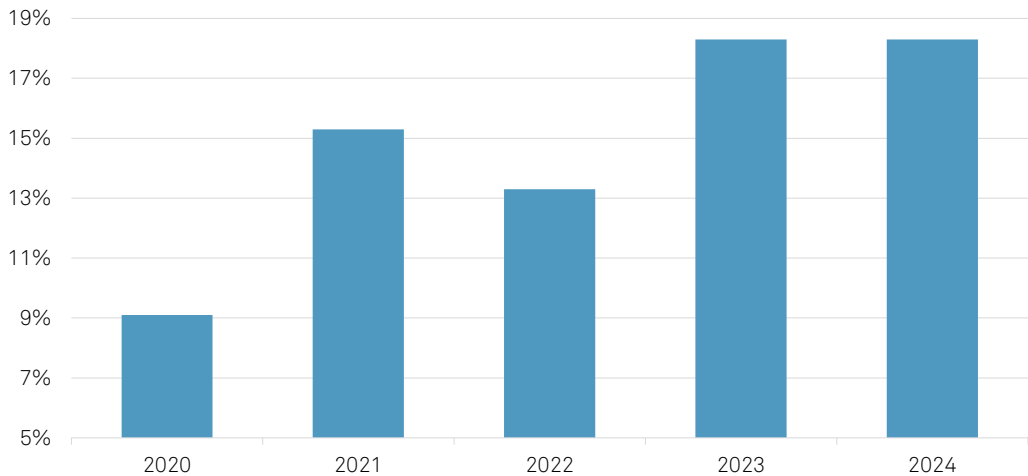
Principais pontos fortes	Principais riscos
Operação eficiente com margens acima dos pares.	Persistência de altos níveis de importação no mercado brasileiro.
Alavancagem bruta caindo após pico em 2023.	Medidas protecionistas globais pressionariam ainda mais as margens do setor.
Colchão de liquidez relevante mesmo em meio a significativos investimentos (capex).	Escala limitada, com concentração geográfica em poucas plantas.

**Até o momento, tarifas anunciadas pelo governo Trump não impactam o grupo.** A AVB, responsável por 67% da receita e do EBITDA em 2024, não tem exposição ao mercado norte-americano enquanto a CBF, que gerou 22% da receita e 8% do EBITDA no mesmo período, vendeu parte de sua produção aos EUA em 2024. Entretanto, seu principal produto, ferro-gusa, não sofreu sanções até o momento, mas maiores medidas protecionistas nos EUA podem pressionar o comércio global de aço e aumentar ainda mais a presença de aço importado no Brasil, pressionando as margens do setor.

**Margens na siderurgia seguirão pressionadas por importações e risco de tarifas adicionais.** A taxa de penetração de aço importado no mercado brasileiro foi de 18,5% em 2024 e em 2023, muito acima dos patamares históricos geralmente abaixo de 10%. Uma potencial desaceleração da economia Chinesa, principal exportador de aço ao Brasil, e riscos de aumento do protecionismo de outros mercados, devem manter esse índice elevado em 2025 caso o governo brasileiro não tome medidas adicionais às aplicadas a partir de junho de 2024. Além disso, a taxa de juros mais alta no Brasil aumenta a incerteza sobre a demanda interna, que se manteve bastante aquecida em 2024 com consumo aparente de aço crescendo 8,3%, o que pode dificultar ajustes de preços e pressionar margens.

Gráfico 1

### Taxa de penetração do aço importado



Fonte: Instituto Aço Brasil e S&P Global Ratings.

Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

**Rentabilidade do grupo deve se manter estável nos resultados de 2024 e em nossa projeção para 2025, com crescimento gradual de volume.**

Em nossa projeção, o grupo Ferroeste terminaria 2024 com leve recuperação de margem, atingindo 29%, ante 27,5% em 2023. Seus volumes aumentaram 14% na AVB (414.000 toneladas de laminados e 44.000 de semiacabados), e 9% na CBF (224.000 toneladas), enquanto os preços sofreram com a competição de importados e caíram para a maioria dos produtos. Para 2025, projetamos margens semelhantes às dos últimos dois anos, refletindo a desaceleração do crescimento da economia brasileira.

**Diminuição do capex de expansão deve contribuir para redução da alavancagem.** Após atingir um pico de 2,6x de alavancagem bruta ao final de 2023 e de queda na rentabilidade no primeiro semestre de 2024, estimamos que o grupo reduziu gradualmente sua alavancagem para 2,1x ao final de 2024, que deve atingir cerca de 2,0x ao final de 2025. Seus investimentos devem cair para cerca de R\$ 500 milhões em 2025 e R\$ 400 milhões em 2026, após atingirem R\$ 624 milhões em 2024, que incluem a aquisição de ativo biológico pela CBF e pelo Grupo no valor de R\$ 145 milhões. Tal redução deve possibilitar a geração de caixa livre de cerca de R\$ 120 milhões a partir de 2026, revertendo um consumo de R\$ 60 milhões projetado para 2025 e de R\$ 180 milhões para 2024.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating reflete nossa expectativa de um ano desafiador em volumes e preços, com alta competição de importações chinesas no setor siderúrgico, apesar da projetada expansão do Grupo Ferroeste. Esperamos que a dívida bruta sobre EBITDA se aproxime de 2,0x em 2025, com geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida acima de 30%, sendo mais impactada pelo aumento significativo da taxa básica de juros no Brasil. Ademais, esperamos um déficit de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) de cerca de R\$ 30 milhões em 2025, que deve se reverter em geração positiva acima de R\$ 100 milhões a partir de 2026.

## Cenário de rebaixamento

Uma ação de rating negativa nos próximos 12 meses decorreria da continuidade ou aumento do influxo de importações que, junto a uma desaceleração do consumo, prejudicaria significativamente as margens da empresa, principalmente se em meio a uma política mais agressiva de capex ou de distribuição de resultados. Nesse cenário, veríamos dívida bruta sobre EBITDA acima de 2,5x e FFO sobre dívida abaixo de 30% de forma consistente. Além disso, poderíamos rebaixar o rating se a liquidez do grupo se deteriorar, com um colchão abaixo de 20% nas fontes sobre usos de caixa nos 12 meses seguintes.

## Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva nos próximos 12-24 meses é pouco provável, mas poderia ocorrer mediante margens resilientes, maiores escala e diversificação de negócios, e liquidez adequada, com fontes sobre usos de caixa confortavelmente acima de 1,2x nos próximos 12 meses. Além disso, esperaríamos consistência nas políticas financeiras e na gestão de riscos do grupo, mantendo dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 1,5x, FFO sobre dívida acima de 60% e FOCF sobre dívida consistentemente acima de 10%, mesmo em um cenário de preços mais fracos e capex mais alto.

## Nosso Cenário-base

### Premissas

- PIB brasileiro crescendo 1,9% em 2025 e 2,1% em 2026;
- Taxa média de inflação de 4,2% em 2025 e 3,7% em 2026;
- Taxa de câmbio média de R\$ 5,8-R\$ 5,9 por US\$1 neste e nos próximos anos;
- Preços médios do minério de ferro de US\$100 em 2025 e US\$90 nos anos seguintes, considerando as premissas de preço da S&P Global Ratings e os preços já realizados em 2025;
- Volume de vendas de aço laminado da AVB atingindo 450 mil toneladas em 2025 e 480 mil toneladas em 2026, com crescimento gradual de volumes nos próximos anos, mas ainda abaixo da capacidade instalada da companhia. Além disso, a companhia deve vender cerca de 50 mil toneladas de tarugos por ano nos mesmos períodos;
- Volume de vendas de ferro-gusa da CBF de 230 mil toneladas em 2025 e 250 mil toneladas em 2026, com recuperação gradual de volumes em relação aos baixos volumes de 2023. Isto deve impactar positivamente as margens, que ainda permanecerão abaixo dos patamares históricos;
- Capex de cerca de R\$ 500 milhões em 2025 e de R\$ 400 milhões em 2026, considerando capex de expansão para conclusão da planta de gases da AVB, investimentos em ativos biológicos de cerca de R\$ 200 milhões ao ano, outros projetos marginais de expansão, e capex de manutenção da CBF e de outras empresas do grupo;
- Distribuição de dividendos de R\$ 30-R\$ 50 milhões neste ano e nos próximos, já que a companhia deve preservar o caixa até que ocorra uma virada de ciclo positiva.

## Principais Métricas

### Grupo Ferroeste – Resumo das projeções

Fim do período

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

	2020R	2021R	2022R	2023R	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>R\$ milhões</b>									
Receita	1.288	2.131	2.816	2.337	2.730	3.027	3.313	3.576	3.806
EBITDA (reportado)	520	1.120	1.264	704	793	871	1.017	1.103	1.207
(+/-) Outros	0	(28)	(32)	(62)	--	--	--	--	--
EBITDA	520	1.092	1.232	642	793	871	1.017	1.103	1.207
(-) Juros-caixa pagos	(10)	(56)	(107)	(155)	(187)	(235)	(211)	(158)	(146)
(-) Imposto-caixa pago	--	--	--	--	(60)	(57)	(80)	(99)	(115)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	510	1.036	1.125	487	546	579	726	846	946
Despesa com juros	71	82	132	192	187	235	211	157	146
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	333	329	649	339	470	474	562	628	705
Investimentos (capex)	212	362	507	497	626	508	400	452	503
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	121	(33)	142	(158)	(156)	(34)	162	176	202
Dividendos	11	23	61	52	27	27	39	41	84

## Aço Verde do Brasil S.A.

Recompra de ações (reportada)	110	(56)	81	(210)	(183)	(62)	124	136	118
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	865	1.134	1.349	1.537	1.694	1.694	1.594	1.464	1.364
Dívida (reportada)	212	362	507	497	626	508	400	452	503
(+) Passivos de arrendamentos	2	11	13	9	11	12	13	14	15
(+/-) Outros	107	81	15	119	--	--	--	--	--
Dívida	974	1.226	1.378	1.665	1.705	1.706	1.607	1.478	1.379
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	201	385	742	820	795	735	760	767	786
<b>Índices ajustados</b>									
Dívida/EBITDA (x)	1,9	1,1	1,1	2,6	2,1	2,0	1,6	1,3	1,1
FFO/dívida (%)	52,4	84,5	81,6	29,3	32,0	34,0	45,2	57,3	68,6
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	50,5	19,7	11,5	4,1	3,9	3,5	4,4	6,4	7,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	7,3	13,3	9,4	3,3	4,2	3,7	4,8	7,0	8,3
OCF/dívida (%)	34,2	26,9	47,1	20,3	27,6	27,8	35,0	42,5	51,2
FOCF/dívida (%)	12,4	(2,7)	10,3	(9,5)	(9,1)	(2,0)	10,1	11,9	14,7
DCF/dívida (%)	11,3	(4,6)	5,9	(12,6)	(10,8)	(3,6)	7,7	9,2	8,5
Crescimento anual da receita (%)	19,8	65,5	32,1	(17,0)	16,8	10,9	9,5	7,9	6,4
Margem EBITDA (%)	40,4	51,2	43,7	27,5	29,0	28,8	30,7	30,8	31,7

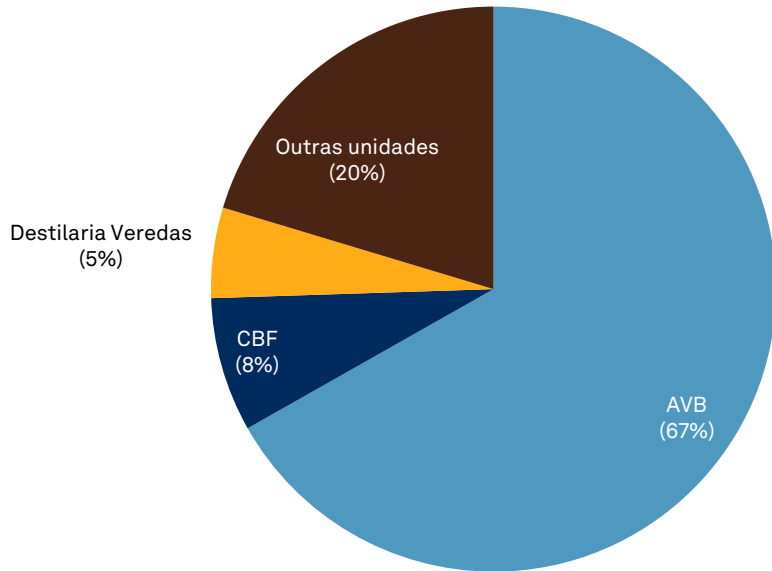
\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

## Descrição da Empresa

O Grupo Ferroeste é um grupo familiar com foco no setor siderúrgico, operando através da AVB e da CBF, as quais comercializam aços longos e ferro-gusa, respectivamente. O grupo utiliza carvão vegetal como biorredutor, oriundo principalmente de florestas próprias de eucalipto, e compra minério de ferro da Vale S.A. (BBB-/Estável/--; brAAA/Estável/--) e de sua própria mina laterítica em menor parcela. As subsidiárias Energia Viva, Energia Viva de Minas, Sentinela Florestas e Ferroeste Industrial fornecem madeira para produção do carvão vegetal do grupo. Além disso, o grupo controla a Destilaria Veredas, que possui capacidade de moagem de cana-de-açúcar de aproximadamente 400 mil toneladas por ano e produz somente etanol hidratado. Projetamos receita líquida de R\$ 2,7 bilhões, com EBITDA de R\$ 780 milhões em 2024.

Gráfico 2

### EBITDA esperado por unidade de negócio em 2024 Grupo Ferroeste



Fonte: S&P Global Ratings e demonstrativos financeiros da empresa.  
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

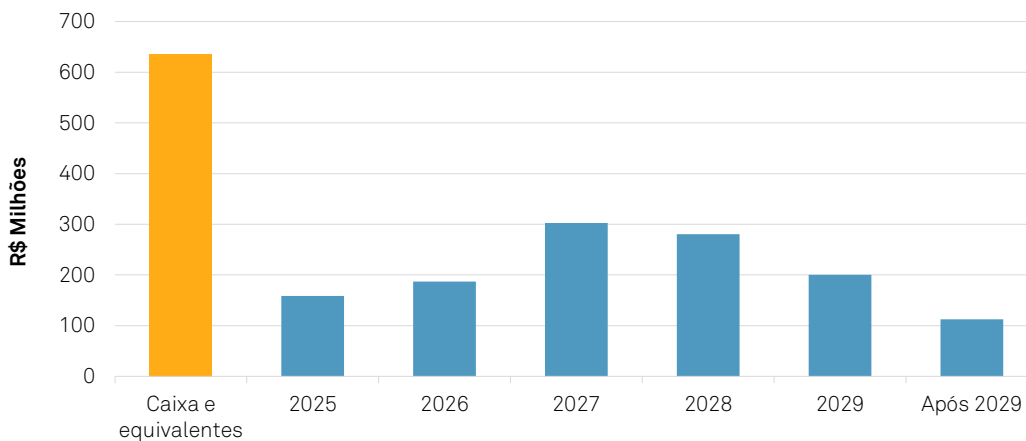
## Vencimentos de Dívida

O Grupo Ferroeste ainda não divulgou suas demonstrações financeiras auditadas de 2024. Com isso, abaixo está o cronograma de amortização e caixa da Aço Verde do Brasil, principal subsidiária do grupo, que historicamente representou mais de 70% da dívida bruta total do grupo.

Gráfico 3

### Cronograma de amortização da dívida

A partir de setembro de 2024



Fonte: Demonstrativos financeiros da empresa.  
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

**Grupo Ferroeste – 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	1.075,1	1.287,9	2.131,1	2.816,0	2.337,2
EBITDA	384,9	520,2	1.091,5	1.231,8	642,1
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	356,2	509,9	1.036,0	1.124,8	486,9
Despesas com juros	66,1	71,0	82,0	131,5	192,2
Juros-caixa pagos	28,7	10,3	55,5	107,1	155,1
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	204,6	332,7	329,3	648,7	338,6
Investimentos (capex)	219,8	211,6	362,2	507,0	496,9
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	(15,3)	121,1	(32,9)	141,7	(158,2)
Dividendos pagos	3,2	10,9	23,3	60,6	51,9
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	(18,4)	110,2	(56,2)	81,1	(210,2)
Caixa e investimentos de curto prazo	23,2	201,5	385,1	741,9	820,0
Caixa disponível bruto	23,2	201,5	385,1	741,9	820,0
Dívida	975,5	973,9	1.225,7	1.378,0	1.664,7
Patrimônio líquido	814,0	987,3	1.682,3	2.409,0	2.697,8
<b>Índices ajustados</b>					
Crescimento anual da receita (%)	7,0	19,8	65,5	32,1	(17,0)
Margem EBITDA (%)	35,8	40,4	51,2	43,7	27,5
Retorno sobre capital (%)	11,9	19,4	38,1	31,8	11,9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,8	7,3	13,3	9,4	3,3
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	13,4	50,5	19,7	11,5	4,1
Dívida/EBITDA (x)	2,5	1,9	1,1	1,1	2,6
FFO/dívida (%)	36,5	52,4	84,5	81,6	29,3
OCF/dívida (%)	21,0	34,2	26,9	47,1	20,3
FOCF/dívida (%)	(1,6)	12,4	(2,7)	10,3	(9,5)
DCF/dívida (%)	(1,9)	11,3	(4,6)	5,9	(12,6)

**Reconciliação dos valores reportados pelo Grupo Ferroeste 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	1.536,6	703,9	451,5	642,1	493,7
Arrendamentos operacionais	--	--	--	(155,1)	--
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	--	(6,4)	--	--	--
Resultado (despesa) não operacional	--	--	89,9	--	--
Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos	--	--	--	--	(155,1)
Dívida: passivos fiscais	118,7	--	--	--	--
EBITDA: Outros (situacional)	--	(55,4)	(55,4)	--	--
Ajustes totais	128,1	(61,8)	34,5	(155,1)	(155,1)
<b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>	<b>Dívida</b>	<b>EBITDA</b>	<b>EBIT</b>	<b>FFO</b>	<b>OCF</b>
	1.664,7	642,1	486,0	486,9	338,6

## Liquidez

Avaliamos a liquidez do Grupo Ferroeste como adequada. Suas fontes estão acima dos usos de caixa em cerca de 30% para os próximos 12 meses, mesmo levando em consideração o capex total, que tem cerca de R\$ 100 milhões em expansão que poderiam ser postergados em um cenário de estresse. Além disso, suas fontes menos usos são confortavelmente positivas mesmo com uma queda de 15% no EBITDA.

Além disso, o grupo possui ativos reais relevantes (terras, florestas) que poderiam ser oferecidos como garantia em processos de refinanciamento ou mesmo liquidados em momentos de pressão em seu colchão de liquidez.

**Principais fontes de liquidez**

- Caixa e equivalentes de caixa estimados em cerca de R\$ 800 milhões em 31 de dezembro de 2024;
- FFO de cerca de R\$ 640 milhões em 2025.

**Principais usos de liquidez**

- Dívida de curto prazo estimada de R\$ 400 milhões em 31 de dezembro de 2024;
- Saídas de capital de giro em torno de R\$ 160 milhões em 2025;
- Capex de aproximadamente R\$ 500 milhões em 2025;
- Pagamento de R\$ 27 milhões em dividendos em 2025.

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

### Exigências

Os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) e debêntures da AVB possuem *covenants* financeiros que exigem a manutenção do índice de dívida líquida sobre EBITDA de no máximo 2,5x e de cobertura de juros pelo EBITDA de no mínimo 3,0x. Tais índices são medidos anualmente e podem gerar a aceleração de suas dívidas. Além disso, a Empresa de Mecanização Rural S.A. (Meca), controladora das empresas do grupo, exceto da AVB, e a CBF possuem



*covenants* que exigem dívida líquida sobre EBITDA de no máximo 3,5x e índice de cobertura de juros de no mínimo 3,0x.

## **Expectativa de cumprimento**

Esperamos que a AVB cumpra seu *covenant* de alavancagem com um colchão acima de 50% e o de cobertura de juros com um colchão de 45% em 2025 e acima de 60% a partir de 2026. Além disso, projetamos um colchão de pelo menos 35% no cumprimento dos *covenants* da Meca nos próximos dois anos.

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

Os fatores ambientais são uma consideração negativa em nossa análise de rating de crédito da AVB. Atualmente, a Vale é a única fornecedora de minério de ferro do grupo, com uma pequena parte de sua produção advinda de minas próprias. Após o rompimento da barragem de Brumadinho em 2019, que reduziu as entregas de minério de ferro, o grupo teve de paralisar um de seus altos-fornos na CBF, reduzindo em 30% a produção total de ferro-gusa, a qual foi reestabelecida posteriormente. Em contrapartida, o uso de carvão vegetal nos altos-fornos, juntamente com a energia renovável na usina da AVB, neutraliza suas emissões de gases de efeito estufa e reduz sua exposição à transição de risco energético, em comparação à maioria dos pares.

## **Influência do Grupo**

A avaliação da AVB baseia-se na nossa análise do Grupo Ferroeste que, através da holding Meca, controla a CBF, a produtora de cimento Cimento Açai (com 50% de participação), a processadora de cana-de-açúcar Destilaria Veredas e as empresas Energia Viva, Energia Viva de Minas, Ferroeste Industrial, Veredas Agro, Sentinela Florestas e G5. Apesar da ausência de uma holding que centralize o controle, consideramos que essas empresas fazem parte de um grupo consolidado, pois possuem os mesmos controladores, gestão financeira e estratégia de captação de recursos administrados, além de contarem com garantias cruzadas entre as empresas do grupo e por parte de seus acionistas. As operações são interligadas, dado que o grupo verticaliza a produção de carvão vegetal. As subsidiárias EnergiaViva, Energia Viva de Minas e Ferroeste Industrial detêm grande parte dos ativos florestais e realizam a venda da madeira para AVB e CBF, que a transformam em carvão vegetal. A AVB representa cerca de 65% da geração de EBITDA do grupo, o que, em conjunto com a existência de garantias por outras subsidiárias para suas dívidas e gestão compartilhada, nos leva a avaliá-la como uma subsidiária *core* com o mesmo risco de crédito do grupo.

## Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--
<b>Risco de negócio</b>	<b>Fraco</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Fraca
<b>Risco financeiro</b>	<b>Significativo</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
<b>Modificadores</b>	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Negativa

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](http://www.spglobal.com/ratings) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [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: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.

### Artigos

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)
- [Tear Sheet: Aço Verde do Brasil](#), 25 de setembro de 2024

Copyright © 2025 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 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 websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.