

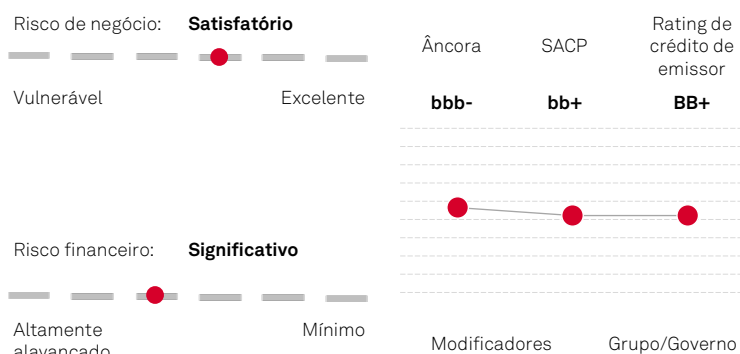
## Análise Detalhada

# Klabin S.A.

12 de junho de 2026

Este relatório não constitui uma ação de rating.

## Resumo de Classificação de Ratings



### Analista principal

**Henrique Koch**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9723  
h.koch  
@spglobal.com

### Contato analítico adicional

**Luísa Vilhena**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9727  
luisa.vilhena  
@spglobal.com

**Rating de Crédito de Emissor na escala global**

## Destaques da Análise de Crédito

### Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Portfólio diversificado de produtos e capacidade de converter papel em embalagens proporcionam proteção ao fluxo de caixa quando os preços da celulose estão baixos.	Exposição à ciclicidade da indústria florestal e de produtos de papel, que tem custos de insumos e preços de venda voláteis.
A integração vertical garante uma sólida rentabilidade nos próximos anos.	Historicamente, maior tolerância a dívidas durante os ciclos de investimento em comparação com pares maiores.
Forte posição de liquidez com perfil de vencimento de dívida estendido	Desalavancagem mais lenta do que o esperado, impulsionada pelo aumento dos custos operacionais devido a conflitos geopolíticos e interrupções na cadeia de suprimentos.

**Esperamos que a Klabin mantenha sua sólida posição de mercado dada sua capacidade de ajustar seu mix de produtos em resposta às mudanças na demanda.** No segmento de celulose, projetamos volumes de aproximadamente 1,57 milhão de toneladas em 2026 e estabilizando-se em cerca de 1,48 milhão de toneladas em 2027-2028. Nos segmentos de papel e embalagens, esperamos volumes maiores de papel-cartão nos próximos anos devido ao *ramp-up* da máquina de papel 28 (MP28).

Por outro lado, embora projetemos um aumento nos volumes de kraftliner em 2026 para atender à forte demanda internacional, é provável que os volumes sejam moderados a partir de 2027, à medida que a MP28 se concentra na produção de papel-cartão e papelão ondulado. Essa flexibilidade para alternar entre papel kraft, papel-cartão e caixas de papelão ondulado permite que a empresa otimize a rentabilidade e proteja as margens em meio às flutuações cíclicas.

**Projetamos que as margens EBITDA permanecerão estáveis nos próximos anos, em linha com a margem de 36,7% reportada em 2025.** Uma estratégia disciplinada de gestão de custos-caixa deve sustentar essa estabilidade. Esperamos que os custos operacionais anuais variem entre R\$ 3.200 por tonelada (/t) e R\$ 3.300/t, em linha com as projeções da empresa.

Embora as tensões geopolíticas estejam impulsionando a volatilidade nos custos de energia e logística, esperamos que a Klabin mitigue esses impactos por meio de uma gestão ativa de receitas e, potencialmente, repassando os custos aos clientes. Embora a expectativa de taxas de câmbio mais fracas em 2026 deva moderar o crescimento da receita bruta, o portfólio diversificado da empresa e seus produtos de valor agregado devem ajudar a manter a rentabilidade.

**Esperamos que a Klabin reduza a alavancagem — medida pelo índice de dívida ajustada sobre EBITDA — de forma consistente nos próximos trimestres.** Após a conclusão de um importante ciclo de investimentos, esperamos que o investimento (capex) da companhia seja de R\$ 3,3 bilhões em 2026, e caia para um nível sustentável de R\$ 2,8 bilhões em 2027 e R\$ 2,5 bilhões em 2028. Essa redução nas saídas de caixa, combinada com um EBITDA estável, deverá amparar a desalavancagem, embora mais lentamente do que projetávamos anteriormente, principalmente devido ao efeito das taxas de câmbio.

Projetamos que a dívida líquida ajustada diminuirá em aproximadamente R\$ 2,0 bilhões em 2026, para cerca de R\$ 29,4 bilhões. Consequentemente, esperamos que a dívida ajustada sobre EBITDA caia para 3,7x em 2026 (ante nossa expectativa anterior de 3,1x) e para 3,0x em 2028. Para dar suporte a esse processo, acreditamos que a Klabin terá como meta um pagamento de dividendos de 15% do EBITDA, no meio do intervalo de sua política de dividendos.

**A escala e a alavancagem relativamente alta da Klabin ainda limitam o rating.** Embora a empresa mantenha uma posição competitiva e rentabilidade bem estabelecidas, sua escala é menor do que a de alguns líderes da indústria, como Suzano, CMPC e Arauco. Além disso, a dívida sobre EBITDA ajustada pela S&P Global Ratings da Klabin permaneceu acima de 4,0x nos últimos três anos. Essa métrica está acima dos níveis típicos para uma empresa com grau de investimento em um setor cíclico como o de produtos florestais, o que limitou o rating em 'BB+'. Incorporamos essa alavancagem relativamente maior e escala menor aplicando um modificador negativo de análise de ratings comparáveis.

Vemos, no entanto, o compromisso da administração em reduzir a alavancagem e implementar políticas financeiras mais conservadoras desde o final de 2024. Essas políticas estabeleceram uma meta de alavancagem de 2,5x a 3,5x fora dos ciclos de investimento e abaixo de 3,9x durante os ciclos.

Nossa alavancagem ajustada considera algumas obrigações com características de dívida que resultam em dívida sobre EBITDA geralmente em torno de 1,0x, acima da métrica reportada pela Klabin. Apesar disso, a adesão da empresa à sua política financeira, com redução consistente da alavancagem ajustada nos próximos trimestres, poderá sustentar uma potencial melhoria na qualidade de crédito.

## Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa visão de que as operações diversificadas da Klabin, os maiores volumes da MP28 e os custos de caixa controlados equilibrarão os preços mais baixos da celulose e as pressões inflacionárias. Projetamos índices de dívida sobre EBITDA de 3,5x a 4,0x em 2026, ante 4,2x em 2025, e de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida de 20%-25%, bem como uma melhoria no fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*).

### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Klabin nos próximos 12 a 18 meses se as métricas de alavancagem não melhorarem como esperamos, com dívida sobre EBITDA acima de 4x e o FFO sobre dívida abaixo de 20% em uma média móvel de três anos. Isso poderia ocorrer devido a quedas acentuadas nos preços e à valorização do real, ou em função de maiores investimentos ou dividendos.

### Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva nos próximos 12 a 18 meses poderá ocorrer se a alavancagem melhorar nos próximos trimestres, em linha com nossa projeção de cenário-base, e se a Klabin mantiver a disciplina financeira ao longo dos ciclos, com dívida sobre EBITDA abaixo de 3,5x em uma média móvel de três anos. A redução da alavancagem também deixaria espaço suficiente para a ciclicidade da indústria.

## Nosso Cenário-Base

### Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil de aproximadamente 1,6% em 2026, 2,1% em 2027 e 2,2% em 2028;
- Inflação média do Brasil de 4,5% em 2026, 3,9% em 2027 e 3,6% em 2028;
- Taxas de câmbio médias de aproximadamente R\$ 5,33 por US\$1 em 2026, R\$ 5,45 em 2027 e R\$ 5,53 em 2028;
- Preço médio da celulose de fibra curta (BHKP - *bleached hardwood kraft pulp*) na Europa próximo de US\$1.250 por tonelada em 2026-2027 e em torno de US\$1.150 por tonelada em 2028. Aplicamos um desconto de 35% aos preços listados;
- Demanda estável por celulose deverá resultar em um volume total de vendas de cerca de 1,5 milhão de toneladas em 2026-2028;
- Aumento da produção de papel na MP28, especialmente de papel-cartão, impulsionado pela alta demanda;
- Preço do kraftliner entre R\$ 3.600 e R\$ 4.000 por tonelada em 2026-2027;
- Preço do papel-cartão em torno de R\$ 5.700 a R\$ 5.900 por tonelada em 2026-2027;
- Entre 1,0 bilhão e 1,2 bilhão de toneladas de caixas de papelão ondulado e sacos industriais foram vendidas a um preço aproximado de R\$ 6.900 a R\$ 7.100 por tonelada em 2026-2027;
- Custos caixa anuais em torno de R\$ 3.200 a R\$ 3.300 por tonelada nos próximos dois anos, considerando o menor uso de madeira de terceiros, enquanto outras despesas relacionadas a produtos químicos, transporte, combustível e energia geralmente acompanham a inflação e a expansão do volume;
- Redução da dívida bruta em 2026 e refinanciamento da dívida nos próximos anos;
- Distribuição de dividendos equivalente a 15% do EBITDA nos próximos anos.

## Principais Métricas

### Klabin S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	31-dez-2022	31-dez-2023	31-dez-2024	31-dez-2025	31-dez-2026	31-dez-2027	31-dez-2028	31-dez-2029
R\$ milhões	2022R	2023R	2024R	2025R	2026E	2027P	2028P	2029P
Receita	20.033	18.024	19.645	20.698	21.548	21.691	21.740	22.270
Lucro bruto	12.633	10.124	11.267	12.220	12.621	12.716	12.743	12.810
EBITDA (reportado)	9.860	7.576	8.461	9.471	9.488	9.461	9.404	9.360
(+/-) Outros	(2.059)	(1.288)	(1.055)	(1.880)	(1.559)	(1.464)	(1.446)	(1.546)
EBITDA	7.801	6.288	7.406	7.591	7.929	7.997	7.958	7.814
(-) Juros-caixa pagos	(2.239)	(2.394)	(2.210)	(2.174)	(1.857)	(1.575)	(1.538)	(1.565)
(-) Imposto-caixa pago	(534)	(168)	(489)	(15)	(297)	(265)	(526)	(608)
(+/-) Outros	--	695	778	782	766	739	979	1.272
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	5.027	4.421	5.484	6.184	6.541	6.896	6.872	6.913
EBIT	7.168	4.875	5.302	5.008	4.393	4.548	4.911	5.224
Despesa com juros	1.841	2.286	2.677	2.741	2.317	1.968	1.923	1.954
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	5.314	4.348	3.755	4.302	7.249	6.666	7.600	7.977

## Klabin S.A.

Investimentos (capex)	7.441	3.860	3.530	2.774	3.371	2.848	2.464	2.494
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	(2.126)	489	225	1.528	3.878	3.818	5.136	5.483
Dividendos	1.747	1.478	1.779	1.122	1.189	1.200	1.194	1.172
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	(3.873)	(990)	(1.555)	406	2.688	2.618	3.942	4.311
Dívida (reportada)	27.541	31.341	39.704	36.721	31.307	31.738	32.014	32.014
(+) Passivos de arrendamentos	1.645	1.923	1.858	1.738	1.809	1.821	1.825	1.870
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(6.502)	(10.715)	(7.530)	(10.891)	(7.722)	(10.234)	(13.557)	(17.362)
(+/-) Outros	2.337	2.660	4.134	4.099	3.986	3.775	3.206	3.024
Dívida	25.020	25.209	38.166	31.667	29.380	27.101	23.488	19.545
Patrimônio líquido	11.568	13.733	8.637	14.401	16.181	17.628	19.588	22.062
<b>Índices ajustados</b>								
Dívida/EBITDA (x)	3,2	4,0	5,2	4,2	3,7	3,4	3,0	2,5
FFO/dívida (%)	20,1	17,5	14,4	19,5	22,3	25,4	29,3	35,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,2	2,8	2,8	2,8	3,4	4,1	4,1	4,0
OCF/dívida (%)	21,2	17,2	9,8	13,6	24,7	24,6	32,4	40,8
FOCF/dívida (%)	(8,5)	1,9	0,6	4,8	13,2	14,1	21,9	28,1
DCF/dívida (%)	(15,5)	(3,9)	(4,1)	1,3	9,1	9,7	16,8	22,1
Crescimento anual da receita (%)	21,5	(10,0)	9,0	5,4	4,1	0,7	0,2	2,4
Margem bruta (%)	63,1	56,2	57,4	59,0	58,6	58,6	58,6	57,5
Margem EBITDA (%)	38,9	34,9	37,7	36,7	36,8	36,9	36,6	35,1
Retorno sobre capital (%)	21,4	12,9	12,4	10,8	9,6	10,1	11,2	12,3
Retorno sobre ativos totais (%)	15,4	9,1	8,8	7,7	6,8	7,1	7,4	7,6
Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)	68,4	64,7	81,5	68,7	64,5	60,6	54,5	47,0

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

## Descrição da Empresa

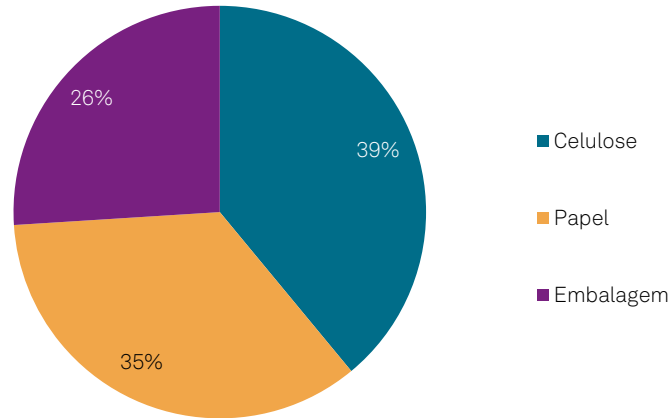
A Klabin é uma das maiores produtoras brasileiras de papel e celulose, além de ser a maior produtora e exportadora de embalagens de papel do país. A empresa opera 21 fábricas no Brasil e uma na Argentina. Possui 910.000 hectares (ha) de terra, dos quais 413.000 ha são florestas plantadas (241.000 ha destinados à fibra longa e 172.000 ha à fibra curta). Suas unidades de negócios abrangem os segmentos florestal (madeiras plantadas de pinus e eucalipto), papéis (cartões revestidos e papel-cartão), celulose de mercado (fibra curta, fibra longa e *fluff*) e embalagens (caixas de papelão ondulado e sacos industriais).

Em maio de 2026, a família Klabin possuía uma participação de 19,36%. As ações restantes são detidas por fundos com uma participação de 3,9%-7,9% ou são negociadas livremente na Bolsa de Valores de São Paulo.

Gráfico 1

## Volumes vendidos da Klabin por divisão

Ano fiscal de 2025



Exclui madeira. O volume de vendas de cada segmento está, em geral, equilibrado. Fonte: S&P Global Ratings.

© 2026 por Standard & Poor's Financial Services LLC.

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Klabin como forte, com base na nossa expectativa de que as suas fontes de caixa excederão os usos em cerca de 2,7x nos próximos 24 meses. Historicamente, a empresa mantém um saldo de caixa elevado, o que lhe proporciona flexibilidade financeira para enfrentar recessões inesperadas. Esperamos que a linha de crédito rotativo de US\$500 milhões da Klabin continue permitindo um colchão de liquidez suficiente nos próximos anos. Além disso, a empresa não está sujeita a cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) em sua dívida e desfruta de relacionamentos sólidos e bem estabelecidos com bancos, e de uma alta posição em geral nos mercados de crédito.

### Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 8,9 bilhões em março de 2026.
- FFO-caixa de aproximadamente R\$ 7,5 bilhões nos próximos 12 meses a partir de março de 2026.
- Nova dívida emitida em abril de 2026 totalizando aproximadamente R\$ 1,8 bilhão.
- Linha de crédito disponível de US\$500 milhões.

### Principais usos de liquidez

- Vencimentos de dívida de curto prazo de R\$ 2,3 bilhões em março de 2026.
- Saídas de capital de giro em torno de R\$ 900 milhões nos próximos 12 meses a partir de março de 2026.
- Capex de aproximadamente R\$ 3,2 bilhões nos próximos 12 meses a partir de março de 2026.
- Dividendos de aproximadamente R\$ 1,2 bilhão nos próximos 12 meses

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

Os fatores ambientais são uma consideração neutra em nossa análise de rating de crédito da Klabin. Por um lado, a produção de celulose e papel requer quantidades significativas de energia, água e produtos químicos, e o processo gera emissões de gases de efeito estufa (GEE), resíduos e poluição. Por outro lado, a Klabin se beneficia das condições climáticas favoráveis para o eucalipto e o pinus, que apresentam as taxas de colheita mais altas da indústria, além de ser proprietária das terras. A empresa possui uma gestão de terras avançada, com uma grande proporção de florestas preservadas e certificadas de forma sustentável.

Além disso, a integração vertical da Klabin, a curta distância entre as florestas e as fábricas de celulose e o elevado grau de autossuficiência energética (cerca de 95% em 2025) resultam em uma estrutura de custos muito competitiva. Adicionalmente, a empresa vem reduzindo o consumo de produtos químicos e combustíveis fósseis no processo de produção em razão de sua planta de gaseificação de biomassa.

Também observamos uma tendência acelerada de substituição de embalagens plásticas por papel, o que deve favorecer o crescimento da demanda pelos produtos da Klabin no médio e longo prazo. Em termos de emissões de GEE, a Klabin tem como meta reduzir as emissões por tonelada de celulose, papel e embalagens em 42% até 2030 (com base nos valores de 2022) e zerar as emissões até 2050. Em 2024, as emissões de escopo 1 e 2 caíram 13,2% em relação à linha de base de 2022, refletindo o progresso em direção às metas de descarbonização da Klabin.

## Ratings Acima do Soberano

Os ratings da Klabin estão um degrau acima de nosso rating de crédito soberano em moeda estrangeira 'BB' do Brasil, refletindo nossa visão de que a empresa não entraria em default diante de um cenário hipotético de default do governo soberano brasileiro. Em nossa visão, a Klabin apresenta sensibilidade moderada à economia doméstica devido ao seu negócio parcialmente voltado à exportação. Como resultado, e dada a concentração de ativos da empresa no Brasil, podemos avaliar a Klabin em até três degraus acima do rating soberano e até um degrau acima da avaliação de transferência e conversibilidade (T&C) do Brasil.

Nossas principais premissas para um cenário hipotético de default soberano brasileiro incluem:

- PIB caindo 10% em um ano, resultando na mesma queda nos volumes domésticos de celulose, papel e embalagens;
- Inflação atingindo 12,5%, e a empresa não conseguiria repassar todos os aumentos de custos aos preços;
- Real desvalorizando 50%, o que dobraria os custos da Klabin com o serviço da dívida em moeda estrangeira (em termos de moeda nacional), mas, por outro lado, aumentando sua receita de exportação;
- Preços da celulose de fibra curta de cerca de US\$550 por tonelada, alinhado àqueles registrados em meados de 2020, quando os preços atingiram baixa recorde;
- Taxas de juros duplicando, aumentando as despesas com juros da dívida local indexada à taxa flutuante;
- Corte (*haircut*) de 70% aplicado aos investimentos em títulos do governo brasileiro e de 10% para os depósitos bancários líquidos;
- Capex nos níveis de manutenção em torno de R\$ 1,4 bilhão.

Nesse cenário, acreditamos que a empresa manteria fontes de liquidez suficientes para cobrir suas necessidades por um período de 12 meses. Consideramos que os negócios da Klabin parcialmente voltados para a exportação — juntamente com sua capacidade de redirecionar sua produção de papel para outros mercados caso o mercado interno se deteriore — a protegem de uma potencial desaceleração econômica no Brasil.

## Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

### Principais fatores analíticos

- Avaliamos as notas *senior unsecured* da Klabin em 'BB+'. O rating de recuperação '3' atribuído às essas dívidas indica nossa expectativa de recuperação de cerca de 50% para os credores *unsecured* em um cenário hipotético de default.
- Projetamos um cenário de deterioração nas condições macroeconômicas e da indústria, com baixos preços de celulose e papel por um longo período, resultando em fluxo de caixa muito mais fraco, insuficiente para cobrir os pagamentos de juros e principal e o capex de manutenção da empresa.
- Em nosso cenário de default, o EBITDA cairia cerca de 40% comparado ao projetado atualmente para 2026.
- Neste cenário, esperamos que a Klabin seja reestruturada em vez de liquidada, dada sua sólida posição de mercado nos segmentos de papel e embalagens.
- Avaliamos a empresa com base no princípio de continuidade de suas operações (*going-concern*), usando um múltiplo de 5,0x aplicado ao nosso EBITDA de emergência projetado, que resulta em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado de emergência de aproximadamente R\$ 23,3 bilhões.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Jurisdição: Brasil
- Ano simulado do default: 2031
- EBITDA de emergência: R\$ 4,7 bilhões
- Múltiplo EV implicado: 5,0x
- EV bruto estimado de emergência: R\$ 23,3 bilhões

### Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 21,1 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 9,7 bilhões (Finnvera, BNDES, BID Invest, IFC e JICA)
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 24,8 bilhões (empréstimos bancários, *senior notes* e debêntures)
- Expectativa de recuperação: 50%

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

## Tabela de Classificação de Ratings

<b>Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira</b>	<b>BB+/Estável/--</b>
<b>Rating de crédito de emissor em moeda local</b>	<b>BB+/Estável/--</b>
<b>Risco de negócio</b>	<b>Satisfatório</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Satisfatória
<b>Risco financeiro</b>	<b>Significativo</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
<b>Âncora</b>	<b>bbb-</b>
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Forte (sem impacto)
Administração e governança	Neutra (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Negativa (sem impacto)
<b>Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)</b>	<b>bb+</b>

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

(Consulte os critérios completos em inglês [aqui](#))

- *Criteria | Corporates | General: Recovery Rating Criteria For Corporate Issuers, March 31, 2026*
- *Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology, July 7, 2025*
- *Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology, Jan. 7, 2024*
- *Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities, Jan. 7, 2024*
- *General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10, 2021*
- *General Criteria: Group Rating Methodology, July 1, 2019*
- *Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments, April 1, 2019*
- *Criteria | Corporates | Recovery: Methodology: Jurisdiction Ranking Assessments, Jan. 20, 2016*
- *Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16, 2014*
- *General Criteria: Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013*
- *General Criteria: Methodology: Industry Risk, Nov. 19, 2013*
- *General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013*
- *General Criteria: Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011*

## Tabela de Ratings Detalhada (Em 8 de junho de 2026)

### Klabin S.A.

Rating de Crédito de Emissor	BB+/Estável/--
<b>Histórico do Rating de Crédito de Emissor</b>	
29-Jun-2016	BB+/Estável/--
27-Out-2015	BBB-/Negativa/--
10-Set-2015	BBB-/CW Neg./--

\*A menos que observado em contrário, os ratings neste relatório referem-se a ratings na escala global. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings na escala global são comparáveis entre países. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings em escala nacional referem-se a devedores ou obrigações de um país específico. Ratings de emissão ou de dívidas podem incluir dívidas garantidas por outra entidade e dívidas avaliadas garantidas por uma entidade.

Copyright © 2026 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.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

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.