

Análise Detalhada

**Banco Cooperativo Sicredi S.A.**

8 de julho de 2020

SACP*		+	Suporte		+	Fatores Adicionais	
▲			▲			▼	
Âncora	bb+		Suporte ALAC**	-		Ratings de Crédito de Emissor	
Posição de negócio	Adequada		Suporte GRE***	-		brAAA/Estável/--	
Capital e rentabilidade	Adequada		Suporte do grupo	Core			
Posição de risco	Moderada		Suporte soberano	-			
Funding	Médio						
Liquidez	Adequada						

**ANALISTA PRINCIPAL**

**Nicole Lazari, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9708  
nicole.lazari  
@spglobal.com

**CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL**

**Guilherme Machado**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9754  
guilherme.machado  
@spglobal.com

\*SACP: Stand-Alone Credit Profile (Perfil de crédito individual)

\*\*ALAC: Additional loss absorbing capacity (Capacidade adicional de absorver perdas)

\*\*\*GRE: Government-related entity (entidade vinculada a governo)

## Principais Fatores de Crédito

Pontos fortes	Pontos fracos
Suporte proporcionado por todas as entidades que compõe o Sistema Sicredi, refletido nos mecanismos de garantias solidárias disponíveis.	Complexidade operacional alta em virtude da estrutura do sistema de cooperativas.
Modelo de negócios que proporciona vantagens competitivas em razão da dinâmica entre o Banco Cooperativo Sicredi S.A. e seus clientes, que também integram o sistema como cooperados.	Expansão rápida de seu portfólio de crédito e a correlação de negócios são um ponto de atenção diante das fracas perspectivas econômicas.
Boas métricas de qualidade de ativos.	Maior risco de crédito no mercado doméstico diante do cenário de recessão econômica imposto pela COVID-19.

## Perspectiva: Estável

A perspectiva estável do rating de crédito de emissor de longo prazo do **Banco Cooperativo Sicredi S.A.** (“Sicredi”, “banco” ou “sistema”) reflete aquela do rating soberano do Brasil para os próximos 12 meses. O rating soberano limita nosso rating do Sicredi devido à alta exposição do banco ao mercado doméstico. Dessa forma, esperamos que o rating da instituição acompanhe os movimentos dos ratings do Brasil. Esperamos ainda que o Sicredi continue fortalecendo o seu modelo de negócio cooperativista, expandindo o número de cooperados e também a abrangência geográfica de suas cooperativas, apesar da profunda crise econômica causada pelas medidas para conter a propagação da COVID-19.

### Cenário de elevação

O Sicredi já é avaliado no topo da Escala Nacional Brasil.

### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nosso rating do Sicredi após uma mesma ação nos ratings do Brasil, uma vez que o rating do banco está atualmente no mesmo nível do rating soberano. Em nossa visão, um rebaixamento decorrente de uma deterioração na qualidade de crédito do Sicredi é improvável, pois não vislumbramos uma pressão nos fatores de crédito da instituição.

## Fundamentos

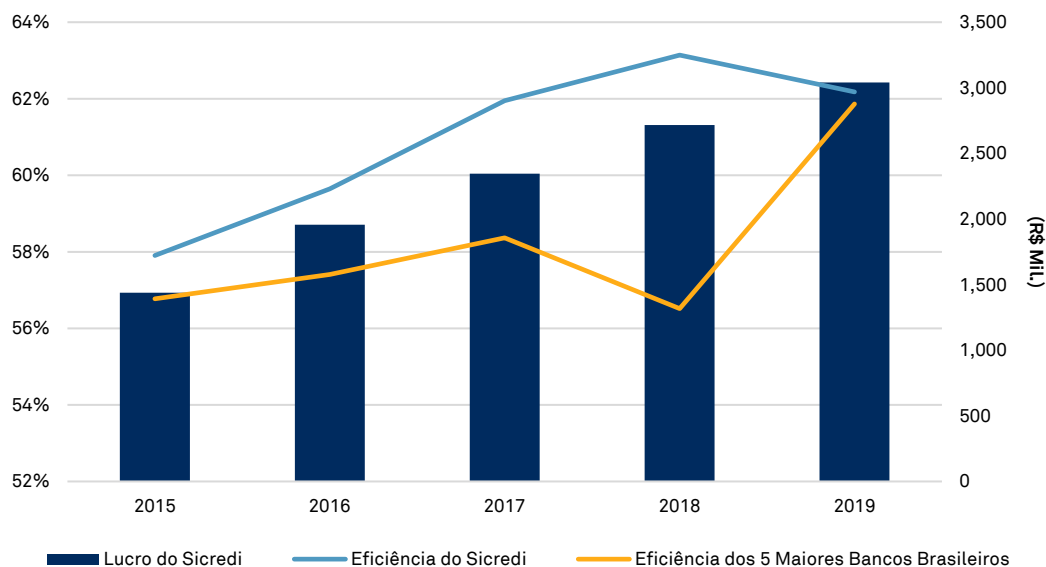
O rating do Sicredi baseia-se em nossa opinião de que o banco e as cooperativas que compõem o Sistema de Crédito Cooperativo (“Sicredi” ou “sistema”), embora constituídas de maneira independente, formam uma instituição integrada que forneceria suporte às entidades que fazem parte do sistema em qualquer circunstância previsível. Dessa forma, nossa análise de rating reflete a qualidade de crédito agregada do sistema. Além disso, incorporamos em nosso rating a vantagem competitiva proveniente do modelo de negócio do Sicredi, o qual promove uma alta estabilidade e fidelidade da base de clientes e de depositantes, visto que essa base é composta de cooperados que integram o sistema e se beneficiam do sucesso do Sicredi.

Com base no modelo cooperativista, o Sicredi vem reportando um crescimento médio superior a 20% nos últimos três anos, acima da média do mercado. Apesar do forte crescimento, a entidade foi capaz de manter níveis confortáveis de capitalização, suportados por sólidos e crescentes lucros reportados nos últimos anos. Apesar de não esperarmos mudanças nessa dinâmica nos próximos anos, o Sicredi enfrenta um desafiador ambiente econômico imposto pela COVID-19. Por consequência, acreditamos que as métricas de inadimplência podem se deteriorar ao longo de 2020 e 2021, podendo enfraquecer o resultado do sistema. Para mitigar tais efeitos, o Sicredi vem oferecendo a seus cooperados a opção de

renegociar seus contratos com carências de até 120 dias, semelhante às práticas das demais instituições financeiras do país diante da crise econômica.

Além disso, o índice de eficiência do Sicredi vinha piorando nos últimos anos, mas, em 2019, mostrou uma ligeira melhora. Entendemos que o histórico de elevação de custos decorra da complexidade operacional do sistema e da estratégia de manter uma forte presença física nas comunidades em que atua – estratégia oposta à dos grandes bancos, que buscam maior eficiência operacional reduzindo o número de agências e ampliando o atendimento aos clientes via plataformas digitais. Apesar de também apostar em meios digitais, o Sicredi está desenvolvendo um modelo misto de interações físicas e digitais com seus clientes, já que as plataformas digitais são menos efetivas em transmitir o apelo cooperativista, que é a essência do Sicredi. Em nossa visão, apesar de esse modelo de negócio ter prejudicado os índices de eficiência até 2018, a estratégia é eficaz para o Sicredi porque o cooperativismo é o alicerce para a manutenção de sua base de clientes e depósitos. Além disso, de 2018 a 2019, pudemos ver uma melhora de aproximadamente 1 ponto percentual no índice, enquanto os cinco maiores bancos do país apresentaram piora de 5 pontos percentuais no mesmo período.

**Gráfico 1 - Evolução do Índice de Eficiência e Lucro do Sicredi versus Índice de Eficiência dos Cinco Maiores Bancos**



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

### Âncora: 'bb+' para bancos que operam no Brasil

Nosso critério de bancos utiliza as classificações de risco econômico e de risco da indústria bancária de nossa Avaliação do Risco da Indústria Bancária (BICRA - *Banking Industry Country Risk Assessment*) para determinar a âncora de um banco, a qual é o ponto de partida para atribuímos um rating de crédito de emissor. A âncora para bancos que operam somente no Brasil é 'bb+'.

Em nossa opinião, os baixos níveis de renda no Brasil e a posição fiscal fraca do governo restringem a resiliência econômica do país. Além disso, o momentum de reformas do governo, que antecedeu a pandemia da COVID-19, está temporariamente parado, já que os esforços fiscais se concentram em dar suporte a trabalhadores e empresas que são afetados de forma mais severa pela retração econômica. Esperamos uma queda de 4,6% no PIB este ano, mas crescendo 3,3% em 2021. Isso colocará pressões para os já frágeis setores corporativos e de consumo.

Nossa avaliação do risco da indústria para o Brasil reflete a regulação financeira bem desenvolvida do país, que é bastante alinhada aos padrões internacionais, e o bom histórico do regulador local, que ajudou o sistema financeiro a enfrentar as últimas crises econômicas. Além disso, o Banco Central e o governo adotaram diversas medidas para mitigar o impacto da contração econômica sobre o sistema financeiro perante a pandemia da COVID-19. Ademais, o sistema bancário brasileiro tem um mix de funding (captação de recursos) adequado, com uma base de depósitos de clientes ampla e estável, o que ajuda os bancos a lidarem com a disrupção temporária nos mercados de capitais.

**Tabela 1 - Principais Indicadores**

(R\$ Milhões)	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--				
	2019	2018	2017	2016	2015
Ativos ajustados	110.254	94.649	76.977	65.574	52.239
Empréstimos a clientes (bruto)	72.176	56.063	43.892	36.233	30.619
Patrimônio líquido ajustado	17.383	14.867	12.752	10.806	8.108
Receitas operacionais	12.312	10.553	9.148	8.508	6.754
Despesas não relacionadas à intermediação financeira	7.655	6.663	5.667	5.069	3.911
Lucro líquido	3.104	2.784	2.414	2.020	1.489

### **Posição de Negócio: Alta estabilidade da base de clientes, dado o modelo de negócio baseado no cooperativismo**

Acreditamos que o modelo de negócio do Sicredi proporcione vantagens competitivas em razão da dinâmica entre o sistema e seus clientes, que também são membros das cooperativas e, portanto, integram o sistema. Essa dinâmica permitiu ao Sicredi desenvolver um relacionamento de longo prazo com seus clientes, o que lhe garante maior fidelidade e, por consequência, maior estabilidade de receitas, fortalecendo assim sua posição de negócio. Acreditamos também que o sistema possui uma estratégia unificada e uma administração com experiência nos segmentos em que atua, embora a complexidade do seu modelo operacional e a autonomia das cooperativas em certos processos decisórios reduzam a capacidade da alta administração de implementar estratégias consolidadas. O Sicredi compreende mais de 4,5 milhões de associados distribuídos em 110 cooperativas, que são agregadas em cinco centrais de crédito regionais. Em dezembro de 2019, o Sicredi era a 9ª maior instituição financeira do Brasil em termos de ativos, detendo uma participação de mercado de aproximadamente 1,2%, e a 6ª maior com relação a depósitos, respondendo por cerca de 2,6% do volume nacional de depósitos. Apesar da presença em 22 estados brasileiros e no Distrito Federal, o Sicredi ainda possui certa concentração em termos de distribuição geográfica, dado que 63% de seu portfólio de crédito se concentra no sul do Brasil, enquanto a média de mercado é de apenas 16,6% para essa região. O Sicredi continua a implementar sua estratégia de expansão regional, tendo iniciado operações em Minas Gerais, por exemplo. O foco da expansão continua sendo o de ganhar maior relevância em pequenos municípios, onde é a única instituição financeira com presença física, uma vez que possui maior competitividade nesses centros regionais do que os bancos de grande porte. Ao mesmo tempo, o Sicredi busca aumentar o reconhecimento de sua marca em centros urbanos, também por meio da presença física. Apesar da estratégia de expansão, não esperamos grandes mudanças na composição de suas operações no médio prazo, que deve continuar concentrada no sul do país e no agronegócio, o qual representa 37% de sua carteira de crédito.

**Tabela 2 - Posição de Negócio**

(%)	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--				
	2019	2018	2017	2016	2015
Participação no volume de empréstimos no país de origem	1,93	1,58	1,32	0,73	0,55
Participação no volume de depósitos no país de origem	2,61	2,34	2,25	1,03	0,69
Retorno sobre patrimônio líquido médio	18,78	19,60	19,93	20,75	19,50

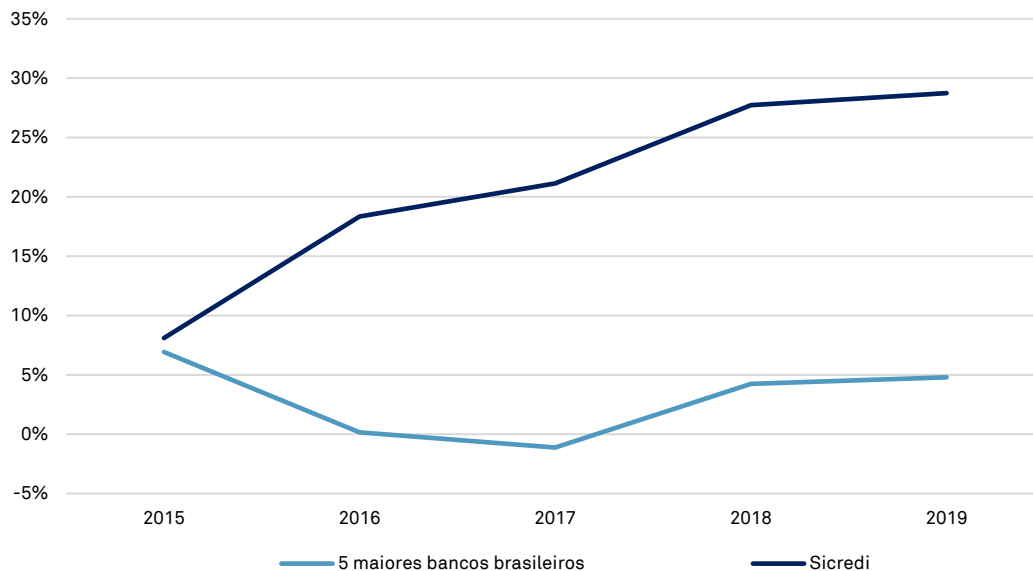
## Capital e rentabilidade: Forte geração interna de capital suporta o crescimento sólido do sistema

Para avaliar o nível de capitalização dos bancos, aplicamos globalmente nossa estrutura de capital ajustado pelo risco (RACF - *risk-adjusted capital framework*), independentemente das regulações regionais e dos indicadores de risco internos de cada entidade. Nosso índice de RAC compara nossa definição de capital ajustado total (TAC - *total adjusted capital*) com nosso cálculo dos ativos ponderados pelo risco, refletindo uma métrica de risco globalmente mais comparável do que os índices regulatórios. A principal diferença entre nossa metodologia e as regras locais é que aplicamos ponderadores de risco para as exposições a títulos públicos com base no rating do país, o que acaba sendo punitivo para bancos que operam no Brasil, que normalmente apresentam alta exposição a esses títulos. No caso do Sicredi, analisamos as exposições e o capital de forma agregada para o sistema.

Embora não possua um cálculo agregado de capital regulatório, o Sicredi mantém controle individual dos índices de capital regulatório de cada cooperativa e do banco, os quais estão confortavelmente acima das exigências mínimas regulatórias. Esperamos que o grupo mantenha essa capitalização, suportada por sua sólida geração interna de capital nos próximos dois anos. Esperamos que o Sicredi mantenha um índice de RAC estável entre 8,5% e 9,0% nos próximos anos, incorporando as seguintes premissas em cenário-base:

- Portfólio de empréstimos continuando a se expandir, embora a um ritmo ligeiramente inferior ao dos últimos anos, em torno de 20% a 25%, uma vez que as cooperativas devem enfrentar maior competição no mercado financeiro;
- Crescentes receitas de intermediação financeira, dado o aumento do volume de crédito, apesar da expectativa de ligeira queda nas margens em vista do mercado mais competitivo e dos níveis mais baixos da taxa básica de juros;
- Forte expansão das receitas de prestação de serviços, impulsionada pela venda de serviços complementares a sua extensa base de clientes, principalmente serviços bancários, negócios de cartões e seguros;
- Provisões devem crescer a taxas inferiores ao crescimento do portfólio de crédito, já que esperamos uma ligeira melhora nas métricas de qualidade dos ativos, em linha com o observado nos últimos anos;
- Manutenção dos níveis de eficiência superiores aos registrados nos últimos dois anos, em razão do maior investimento em tecnologia e expansão regional;
- Distribuição de cerca de 30% do resultado das cooperativas nos próximos anos, enquanto o Sicredi deverá continuar distribuindo a totalidade de seu lucro líquido.

**Gráfico 2 - Crescimento da Carteira de Crédito**



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

**Tabela 3 - Capital e Rentabilidade**

(%)	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--				
	2019	2018	2017	2016	2015
Índice de capital de Nível I	14,68	16,84	20,90	17,65	18,41
Patrimônio líquido ajustado / Capital ajustado total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Resultado de intermediação financeira líquida / Receitas operacionais	75,30	75,27	78,08	78,59	78,87
Receita de prestação de serviços / Receitas operacionais	18,87	18,34	17,10	15,20	16,52
Despesas não relacionadas à intermediação financeira / Receitas operacionais	62,18	63,14	61,95	59,58	57,90
Receita operacional antes de provisão / Média dos ativos	4,53	4,51	4,86	5,81	5,77
Lucro líquido / Média dos ativos administrados	3,02	3,23	3,37	3,41	3,02

### Posição de risco: Incorpora a complexidade do sistema, apesar das baixas perdas reportadas

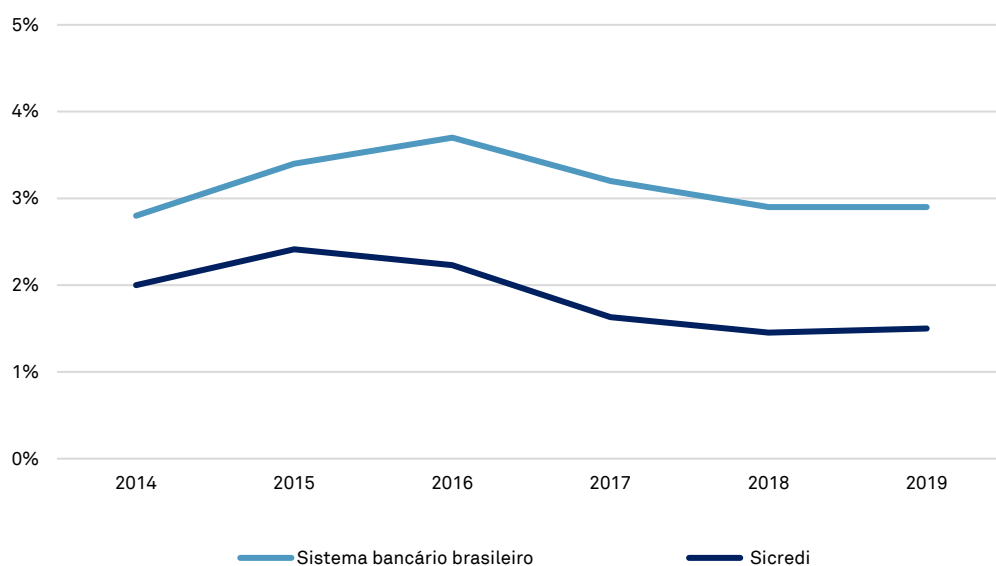
Apesar das fortes métricas de qualidade de ativos, a posição de risco do Sicredi baseia-se na existência de diversos aspectos operacionais que, quando analisados juntamente, podem trazer volatilidade adicional à sua posição de capital, mas isoladamente não são extremamente problemáticos. Tais fatores estão relacionados à alta complexidade operacional do sistema, à sua expansão acima da média do mercado e à correlação de seus negócios.

Os empréstimos problemáticos (NPLs - *nonperforming loans*) do Sicredi totalizaram 1,5% e os créditos baixados como prejuízo líquidos de recuperação, 0,66% em dezembro de 2019, abaixo da média do mercado. No entanto, devido à descentralização da análise e aprovação de crédito, pode ser observada certa dispersão em relação às métricas de qualidade de ativos e a composição da carteira das diferentes entidades e regiões geográficas que compõem o sistema, indicando níveis distintos de apetite por risco entre suas cooperativas. Acreditamos que as métricas de inadimplência podem se deteriorar ao longo de 2020 e 2021, em face da situação econômica desafiadora imposta pela COVID-19. Para mitigar tais efeitos, o Sicredi vem oferecendo a seus cooperados a opção de renegociar seus contratos com

carências de até 120 dias, semelhante às práticas das demais instituições financeiras do país diante da crise econômica.

Ademais, a complexidade do sistema também pode ser observada nas potenciais mudanças em sua base de capital, em razão das variações no número de membros e cooperativas. Embora essa característica tenha sido em geral positiva, acreditamos que os efeitos externos, que não estão diretamente sob o controle centralizado do sistema, podem gerar certa imprevisibilidade para sua posição de capital. Ao mesmo tempo, acreditamos que a forte representatividade do segmento do agronegócio na carteira do Sicredi e sua característica de atuação em pequenos municípios, onde busca a integração e o desenvolvimento da comunidade, podem atribuir maior importância ao desempenho desse setor. Assim, em nossa opinião, o crescimento acelerado do sistema e a correlação entre seus negócios podem causar certa volatilidade nas métricas de inadimplência em um cenário operacional adverso.

**Gráfico 3 - NPLs do Sicredi versus Média do Sistema Bancário**



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

**Tabela 4 - Posição de Risco**

(%)	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--				
	2019	2018	2017	2016	2015
Crescimento dos empréstimos a clientes	28,74	27,73	21,14	18,34	8,10
Ativos administrados totais / Patrimônio ajustado (x)	6,36	6,40	6,06	6,10	6,48
Novas provisões para créditos de liquidação duvidosa / Média de empréstimos a clientes	2,19	2,05	2,49	3,99	4,28
Créditos baixados como prejuízo líquidos de recuperação / Média de empréstimos a clientes	0,66	0,69	1,31	2,08	1,98
Empréstimos problemáticos brutos / Empréstimos a clientes	1,50	1,45	1,63	2,23	2,41
Reservas para créditos de liquidação duvidosa / Empréstimos problemáticos (bruto)	280,10	312,03	323,17	279,72	252,44

## Funding e liquidez: Base de depósitos estável e gerenciamento de liquidez centralizado para o sistema

Em nossa visão, o Sicredi se beneficia do modelo de atuação do sistema que promove uma vasta base de depósitos diretos de varejo, os quais vemos como mais estáveis e diversificados do que outras fontes de funding. Além disso, a estabilidade da base de captação do banco também está relacionada com a estreita relação entre esses depositantes, que fazem parte do sistema, e o Sicredi, tornando tal fonte de funding menos sensível. Os recursos captados pelo Sicredi são constituídos sobretudo de depósitos a prazo, que representam cerca de 45% dos recursos captados do grupo, seguidos por depósitos de poupança (17%) e depósitos à vista (13%). Os depósitos à vista e a prazo são em sua maioria provenientes da relação entre as cooperativas e seus cooperados, enquanto os depósitos de poupança e as emissões no mercado são realizados pelo banco e posteriormente transferidos às cooperativas. Não esperamos grandes mudanças na estrutura de captação do Sicredi, dada as características de seu funding que deverá continuar suportando métricas saudáveis do índice de funding estável, como as reportadas em dezembro de 2019 de 122%.

Ao mesmo tempo, o Sicredi vem mantendo uma política de liquidez conservadora, com um alto nível de ativos líquidos investidos principalmente em títulos públicos, além de uma gestão de liquidez centralizada para o sistema. A instituição monitora a liquidez de cada entidade do sistema, exigindo um nível mínimo de liquidez, e pode barrar a concessão de crédito de uma cooperativa caso esta não atinja essa exigência mínima. Além disso, as fontes do SFG (Sicredi Fundos Garantidores) também estão disponíveis para o Sicredi em um evento de restrição de liquidez, sendo uma linha de contingência para o sistema. Apesar da ligeira queda nos índices de liquidez devido ao aumento da demanda por crédito e da utilização da liquidez excedente de cooperativas individuais de forma eficiente para realizar operações de funding intragrupo, os índices estão em linha com o mercado. Os ativos líquidos ampliados do grupo cobrem 1,6x seu funding de atacado e 47% de seus depósitos de clientes, níveis que consideramos adequados. O sistema reportou um índice de ativos líquidos ampliados em relação ao funding de atacado de curto prazo de 2,8x em dezembro de 2019, com uma média de 3,3x nos últimos cinco anos.

**Tabela 5 - Funding e Liquidez**

(%)	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--				
	2019	2018	2017	2016	2015
Depósitos de clientes / Base de funding	77,26	75,42	75,77	76,75	72,10
Empréstimos a clientes (líquido) / Depósitos totais	100,41	92,58	88,77	85,60	95,27
Índice de captação de longo prazo	89,29	87,63	88,64	90,27	86,60
Índice de funding estável	121,91	130,75	138,31	147,29	135,83
Funding de atacado de curto prazo/ Base de funding	12,79	14,77	13,70	11,76	15,99
Ativos líquidos ampliados / Funding de atacado de curto prazo (x)	2,83	2,94	3,45	4,48	3,03
Ativos líquidos ampliados / Depósitos de cliente de curto prazo	68,15	85,42	106,94	140,90	118,06
Funding de atacado de curto prazo / Funding de atacado (%)	56,26	60,11	56,54	50,59	57,33



## Suporte externo: O banco é fundamental para a estratégia do Sicredi

O rating do banco baseia-se na qualidade de crédito agregada do sistema, dada nossa visão de que a instituição e as cooperativas do sistema compõem uma entidade integrada, a qual forneceria suporte ao banco em qualquer circunstância previsível. Nossa opinião reflete a integração do Sicredi, o processo consolidado de decisão estratégica e os mecanismos de garantia solidária do sistema, que garantem o suporte do grupo a seus membros. A integração e a solidariedade do sistema pautam-se nos seguintes pilares:

- **Estrutura estatutária:** todas as entidades que integram o sistema estão sujeitas às mesmas políticas, procedimentos, padrões de governança e gestão de risco. Ao mesmo tempo, a filiação ao sistema implica automaticamente na responsabilidade solidária e na contribuição para os fundos garantidores do Sicredi;
- **Centralização financeira:** a gestão de liquidez do sistema é centralizada, e o sistema possui autonomia para aplicar os procedimentos estabelecidos no estatuto e nas políticas internas com relação à responsabilidade solidária para as outras entidades do sistema;
- **Fundos garantidores:** o sistema conta com fundos garantidores que têm a função de promover o crescimento das cooperativas ou de prover suporte a qualquer entidade que possa enfrentar um estresse financeiro.

A integração do Sicredi e os mecanismos disponíveis para fornecer suporte ao banco em um eventual cenário de estresse são fatores-chave que permitem à instituição ser classificada com base na qualidade de crédito agregada do grupo. Acreditamos que a alta importância do banco para a estratégia do sistema – por ser o intermediário entre as cooperativas e o mercado – o torne uma entidade *core* para seu grupo. Consequentemente, o rating do banco reflete o perfil de crédito do grupo. Por outro lado, o rating do banco está atualmente no mesmo nível daquele atribuído ao Brasil, dada a alta exposição do sistema ao país.

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](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Metodologia de estrutura de capital ajustado pelo risco](#), 20 de julho de 2017
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Métricas Quantitativas para a Avaliação de Bancos Globalmente: Metodologia e Premissas](#), 17 de julho de 2013
- [Metodologia e premissas para avaliação do risco da indústria bancária de um país](#), 9 de novembro de 2011
- [Bancos: Metodologia e Premissas de Rating](#), 9 de novembro de 2011
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

### Matriz Âncora

		Risco Econômico									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Risco da Indústria	1	a	a	a-	bbb+	bbb+	bbb	-	-	-	-
	2	a	a-	a-	bbb+	bbb	bbb	bbb-	-	-	-
	3	a-	a-	bbb+	bbb+	bbb	bbb-	bbb-	bb+	-	-
	4	bbb+	bbb+	bbb+	bbb	bbb	bbb-	bb+	bb	bb	-
	5	bbb+	bbb	bbb	bbb	bbb-	bbb-	<b>bb+</b>	bb	bb-	b+
	6	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb	bb-	b+
	7	-	bbb-	bbb-	bb+	bb+	bb	bb	bb-	b+	b+
	8	-	-	bb+	bb	bb	bb	bb-	bb-	b+	b
	9	-	-	-	bb	bb-	bb-	b+	b+	b+	b
	10	-	-	-	-	b+	b+	b+	b	b	b-

Copyright © 2020 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 COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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).