

# ETFs nos investimentos das companhias de seguros – 2024

## Introdução

### Colaboradores

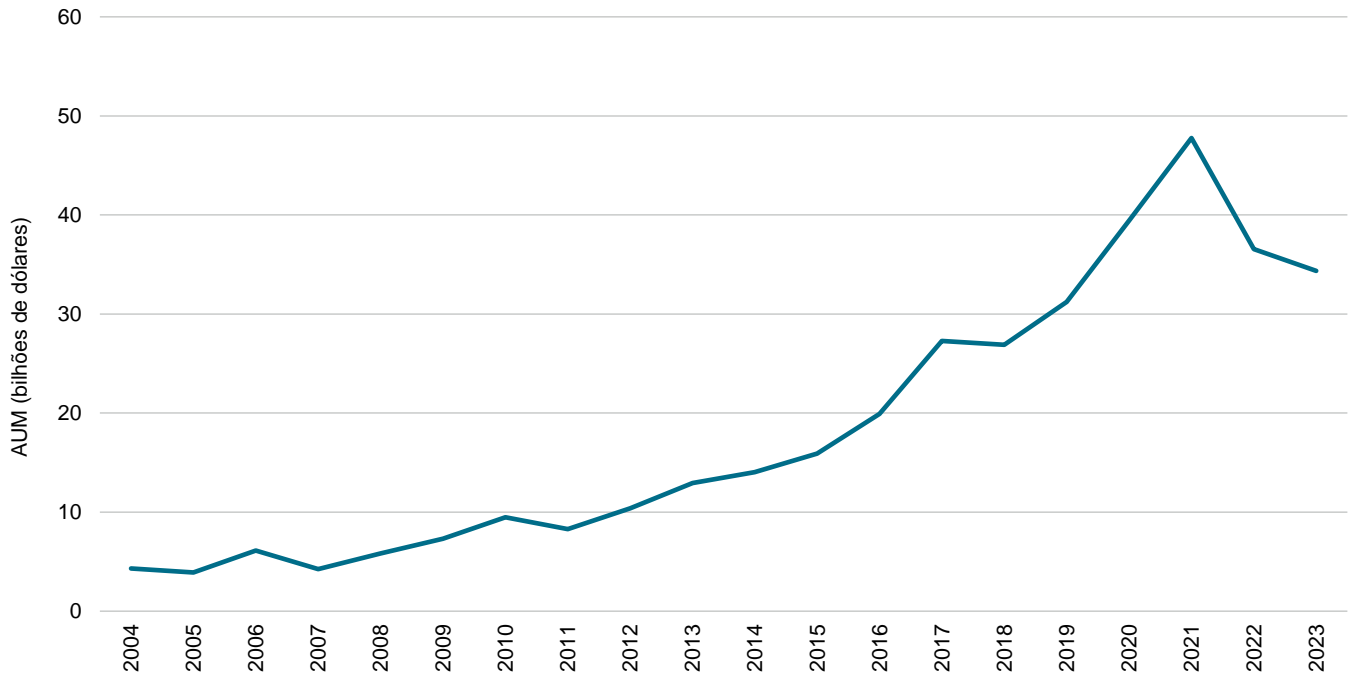
**Kelsey Stokes**Sales Head  
Insurance[kelsey.stokes@spglobal.com](mailto:kelsey.stokes@spglobal.com)**Anu R. Ganti**U.S. Head  
Index Investment Strategy[anu.ganti@spglobal.com](mailto:anu.ganti@spglobal.com)**Raghu Ramachandran**[index\\_services@spglobal.com](mailto:index_services@spglobal.com)

Em 2023, as seguradoras americanas mantiveram US\$ 34,4 bilhões em fundos negociados em bolsa (ETFs). Pelo segundo ano consecutivo, observamos grandes fluxos de saída de grandes seguradoras. Em 2022, a baixa do mercado acentuou os fluxos de saída, reduzindo os ativos sob administração (AUM) em 23%. Em 2023, o mercado agiu contra os fluxos de saída e os AUM diminuíram apenas 6%.

Uma das empresas que vendeu ETFs de renda fixa foi responsável por 50% dos fluxos de saída; esses fluxos representaram a maioria dos fluxos de saída da renda fixa. Um grupo de empresas mais diversificado que venderam ações representou a outra metade das saídas. As saídas de 2022 e 2023 combinadas alteraram o perfil das participações das seguradoras em ETFs. Em nosso nono estudo anual sobre o uso de ETFs nos investimentos das seguradoras dos EUA, analisaremos o uso de ETFs por vários tipos de empresas e em diferentes classes de ativos. Também analisaremos como os padrões de negociação variaram ao longo dos anos.

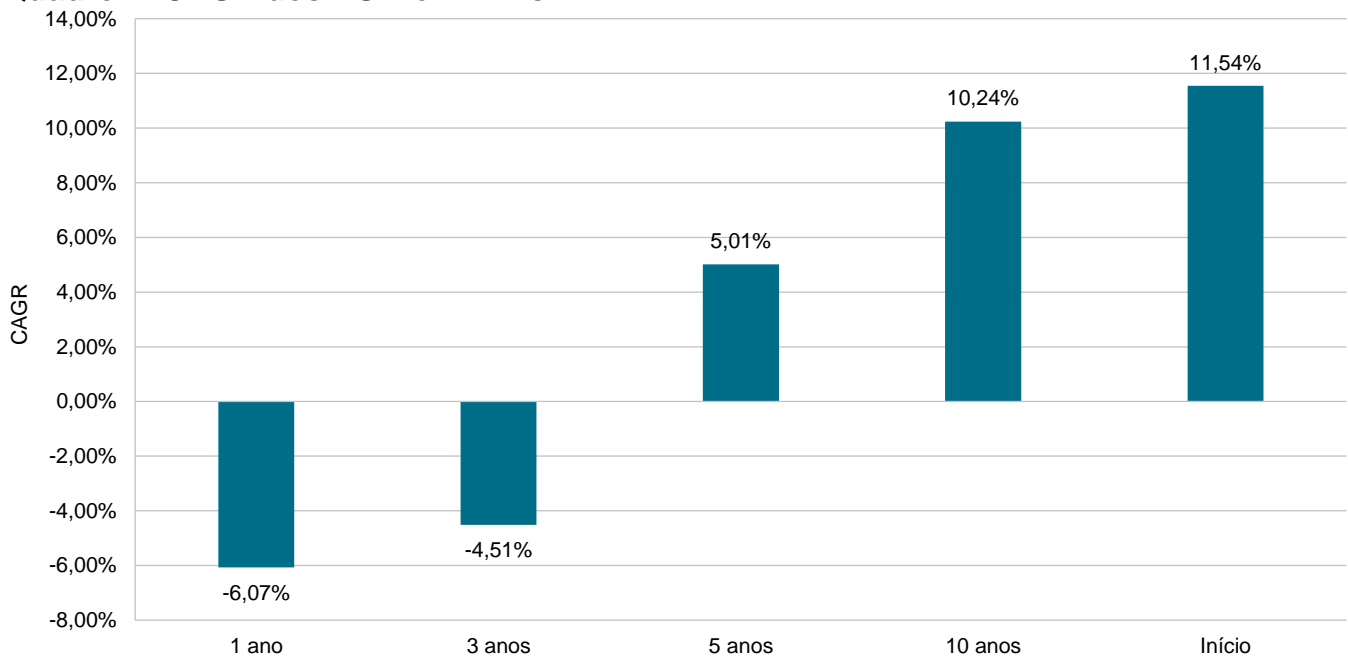
## Análise dos investimentos

No fechamento de 2023, as seguradoras americanas tinham investido US\$ 34,4 bilhões em ETFs. Isso é apenas uma fração dos US\$ 8,1 trilhões de AUM em ETFs americanos e os US\$ 8,4 trilhões dos ativos nos investimentos das seguradoras. O quadro 1 mostra o uso de ETFs por parte das seguradoras americanas durante os últimos 20 anos.

**Quadro 1: crescimento dos AUM em ETFs**

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

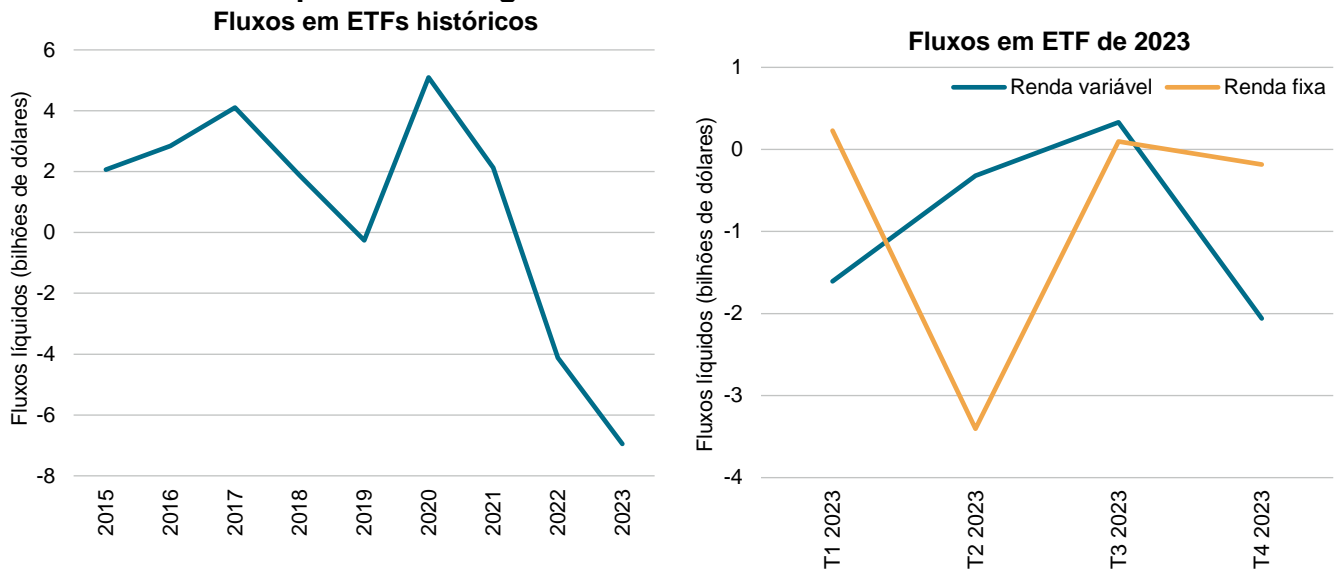
Em 2023, os AUM diminuíram 6%. Essa é a primeira vez que os AUM em ETFs diminuíram dois anos consecutivos; isso fez que a taxa de crescimento anual composta (CAGR) de três anos se tornasse negativa (veja o quadro 2).

**Quadro 2: CAGR dos AUM em ETFs**

Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em 2023, as seguradoras retiraram US\$ 6,9 bilhões dos ETFs, sendo a maior venda massiva desde que começamos a analisar o uso de ETFs pelas seguradoras (no ano 2015). A venda massiva de ETFs de renda variável que começou em 2022 continuou no primeiro trimestre de 2023, mais de 90% das vendas no segundo trimestre provieram de apenas uma empresa que vendeu ETFs de renda fixa; sem essa seguradora específica, os fluxos teriam sido nominais. Houve uma pausa no terceiro trimestre, e a venda massiva de ETFs de renda variável voltou a se intensificar no quarto trimestre (veja o quadro 3).

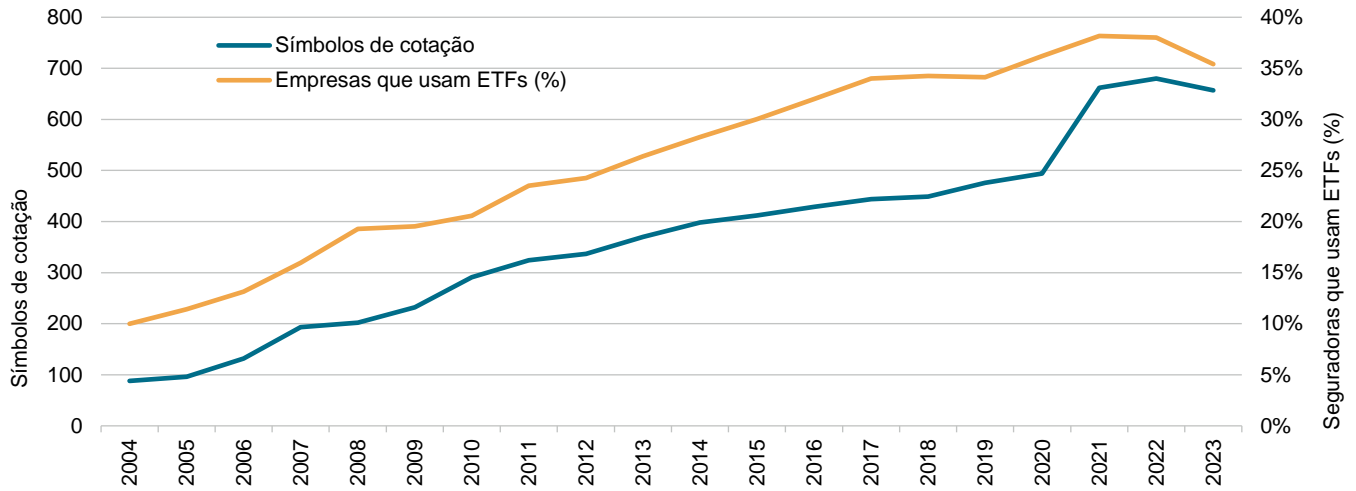
### Quadro 3: Fluxos líquidos das seguradoras em ETFs



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. A tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

O ano de 2023 também registrou uma diminuição no número de símbolos de cotação utilizados pelas seguradoras (caiu para 657), bem como no número de empresas que utilizam ETFs (caíram para 646, o que representa apenas 35% de todas as seguradoras; veja o quadro 4).

**Quadro 4: uso de ETFs**

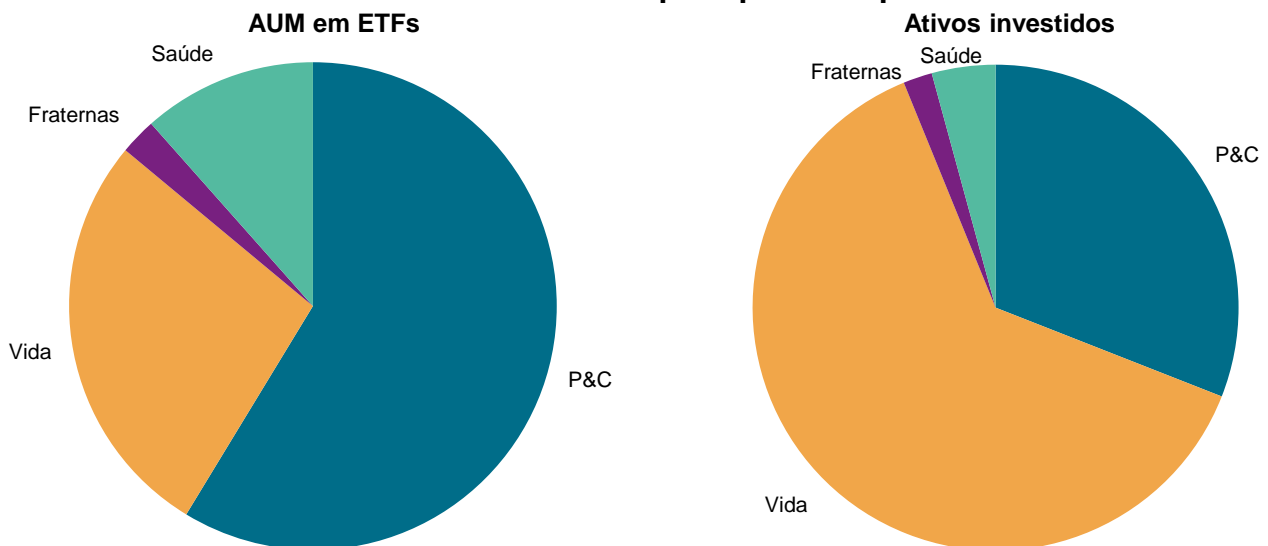


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Estes quadros são fornecidos para efeitos ilustrativos.

**Análise por tipo e tamanho de companhia**

Em 2023, a S&P Global Market Intelligence começou a fazer relatórios sobre o uso de ETFs por parte de companhias de seguros fraternas. Elas aparecem neste relatório pela primeira vez, mas não temos dados históricos sobre seu uso de ETFs. As seguradoras de vida têm uma maior base de ativos investidos, mas as empresas de propriedade e acidentes (P&C) têm investimentos muito maiores em ETFs (veja o quadro 5).

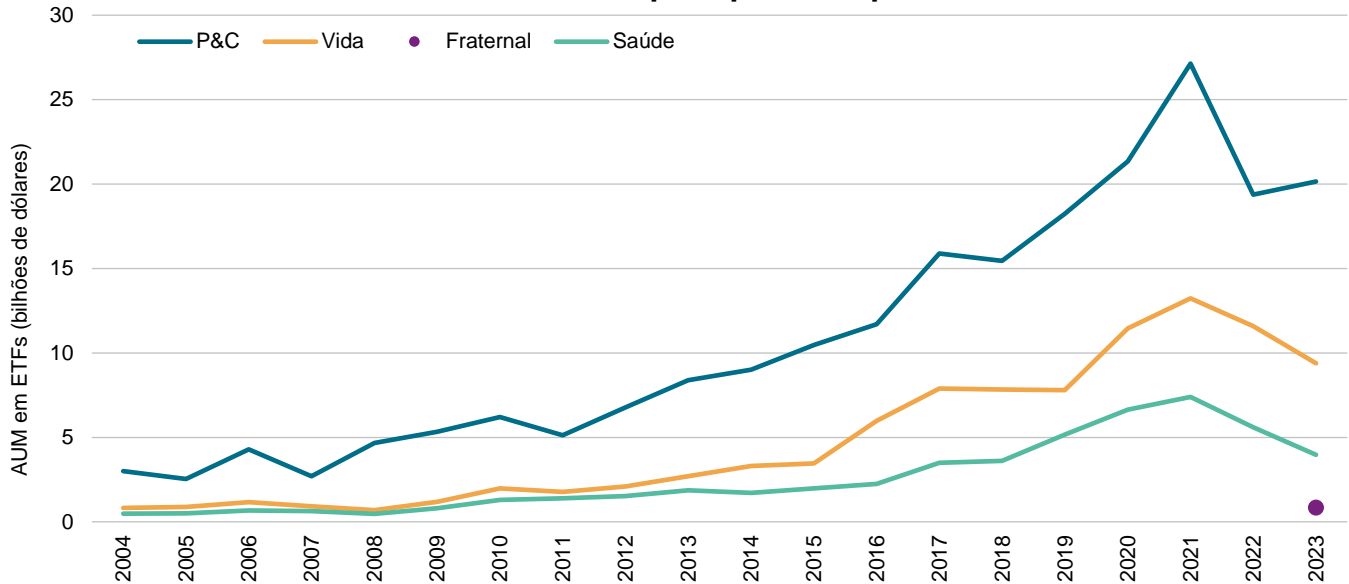
**Quadro 5: AUM em ETFs e ativos investidos por tipo de empresa**



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Estes quadros são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Após as quedas de 2022, os AUM em ETFs das empresas de P&C aumentaram ligeiramente em 2023; no entanto, houve uma diminuição significativa nas empresas de vida e saúde (veja o quadro 6).

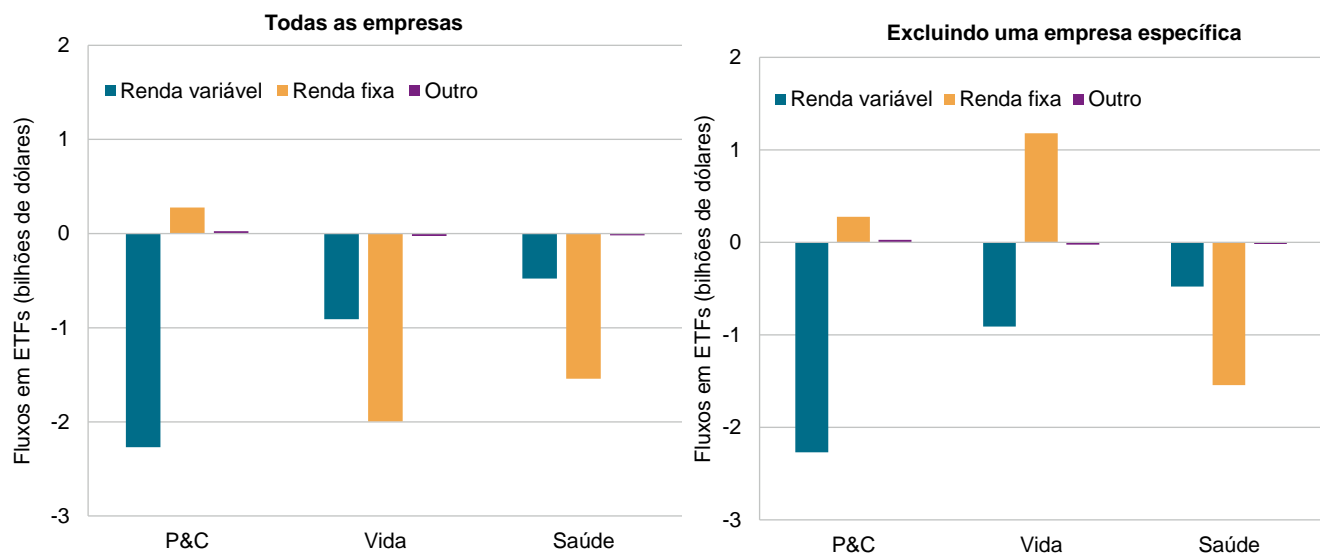
**Quadro 6: crescimento dos AUM em ETFs por tipo de empresa**



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Tanto as seguradoras de P&C quanto as de saúde retiraram US\$ 2,0 bilhões em ETFs, e as de vida retiraram US\$ 2,9 bilhões. No entanto, se excluirmos uma empresa de vida específica, as demais seguradoras de vida aumentaram o uso de ETFs de renda fixa em US\$ 1,2 bilhão e o uso total de ETFs em US\$ 235 milhões (veja o quadro 7).

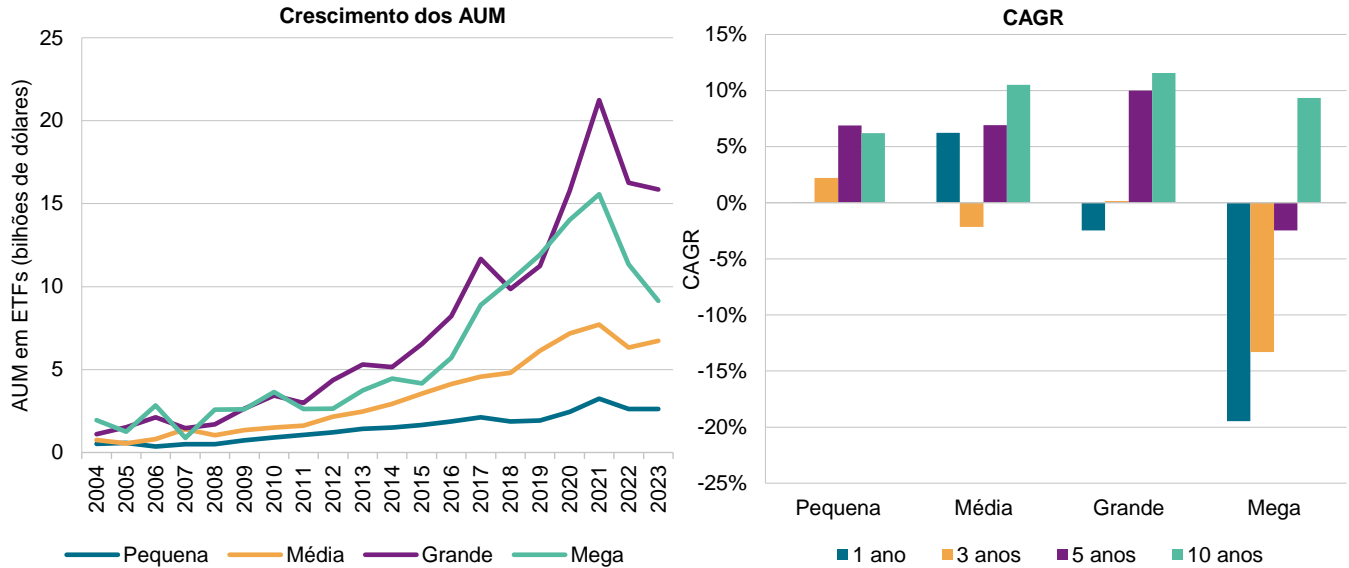
**Quadro 7: fluxos em ETFs por tipo de empresa**



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A recente venda massiva de ETFs concentrou-se nas seguradoras maiores. As pequenas e médias empresas continuaram a aumentar o uso de ETFs (veja o quadro 8).

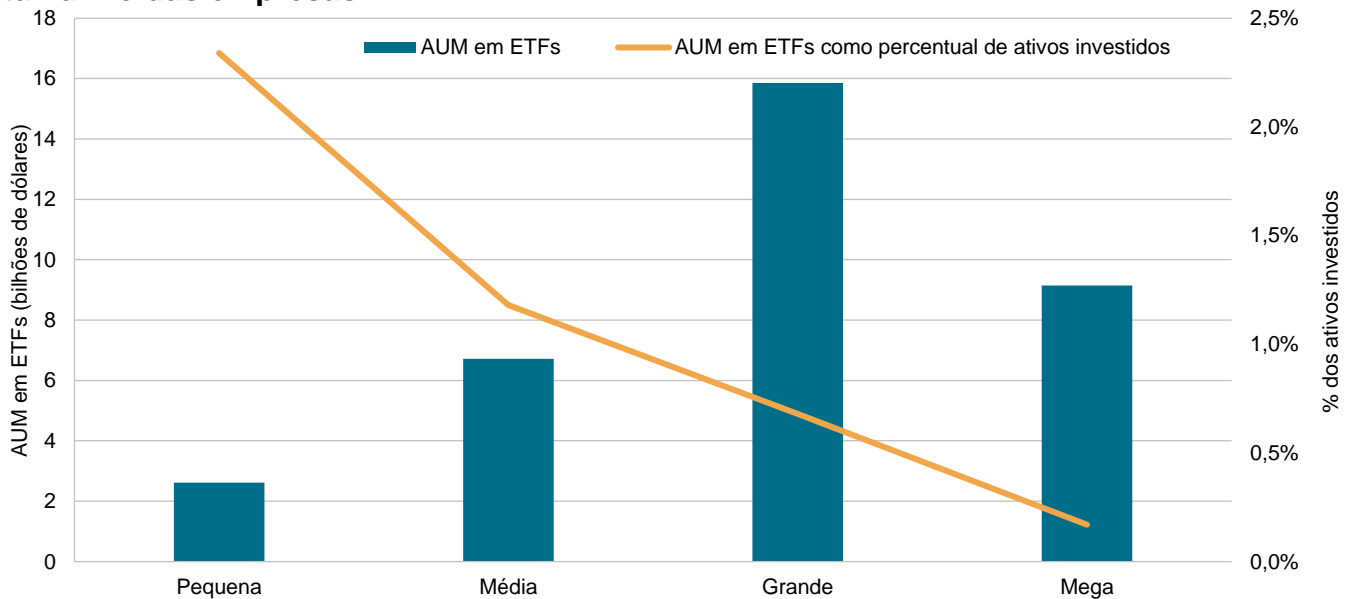
**Quadro 8: crescimento dos AUM em ETFs e CAGR por tamanho das empresas**



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Como percentual dos ativos investidos, as empresas menores apresentaram mais investimentos em ETFs (veja quadro 9).

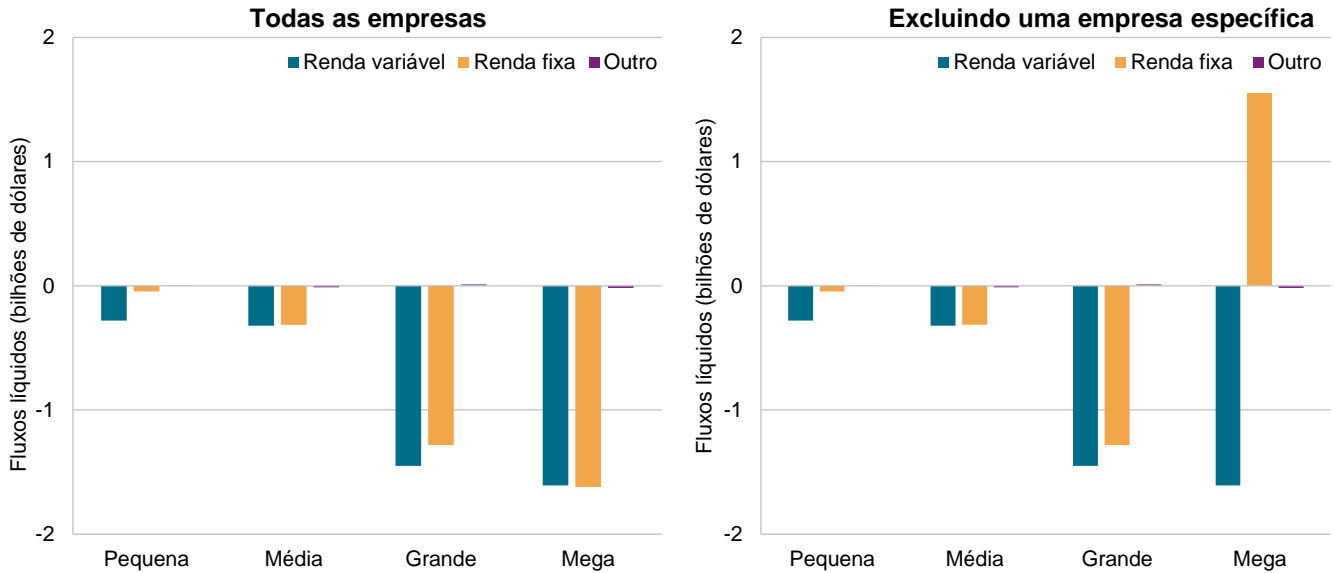
**Quadro 9: AUM em ETFs e AUM em ETFs como percentual dos ativos investidos por tamanho das empresas**



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em 2023, empresas de todos os portes venderam ETFs de renda variável e fixa. No entanto, se excluirmos uma seguradora em particular, as megaempresas de fato investiram em ETFs de renda fixa, sendo e foi a única categoria que fez isso (veja o quadro 10).

**Quadro 10: fluxos líquidos em ETFs por tamanho das empresas**

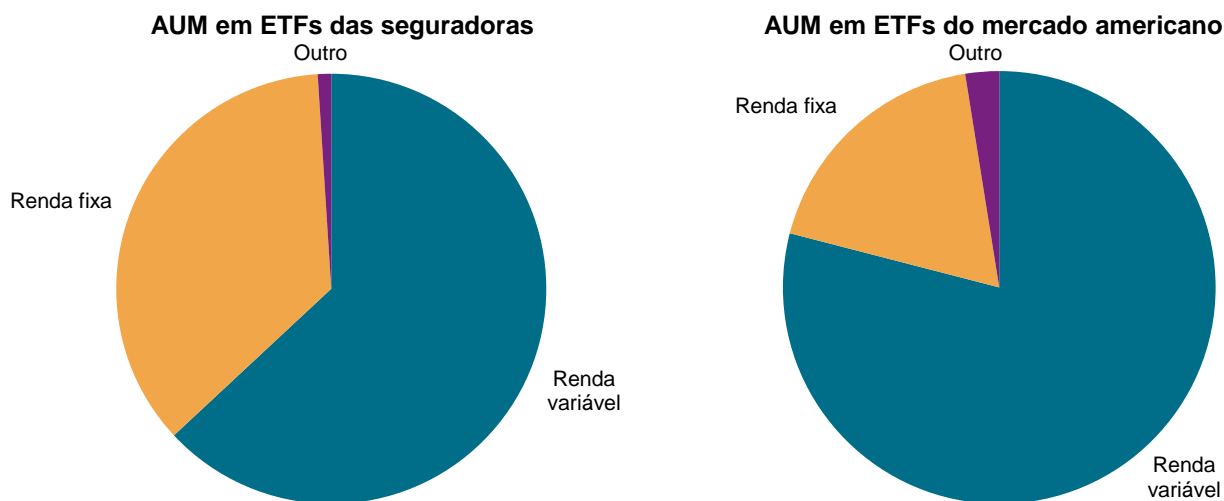


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Estes quadros são fornecidos para efeitos ilustrativos.

## Análise segundo classe de ativos

No mercado geral de ETFs dos EUA, no final de 2023, as ações representaram 79% de todos os AUM em ETFs; no entanto, nos investimentos das seguradoras, elas representaram apenas 63% (veja o quadro 11). O uso de ETFs de renda variável pelas seguradoras foi proporcionalmente maior do que o 58% do ano anterior, mas menor do que foi em 2015 (85%).

**Quadro 11: AUM em ETFs das seguradoras e do mercado americano por classe de ativos**

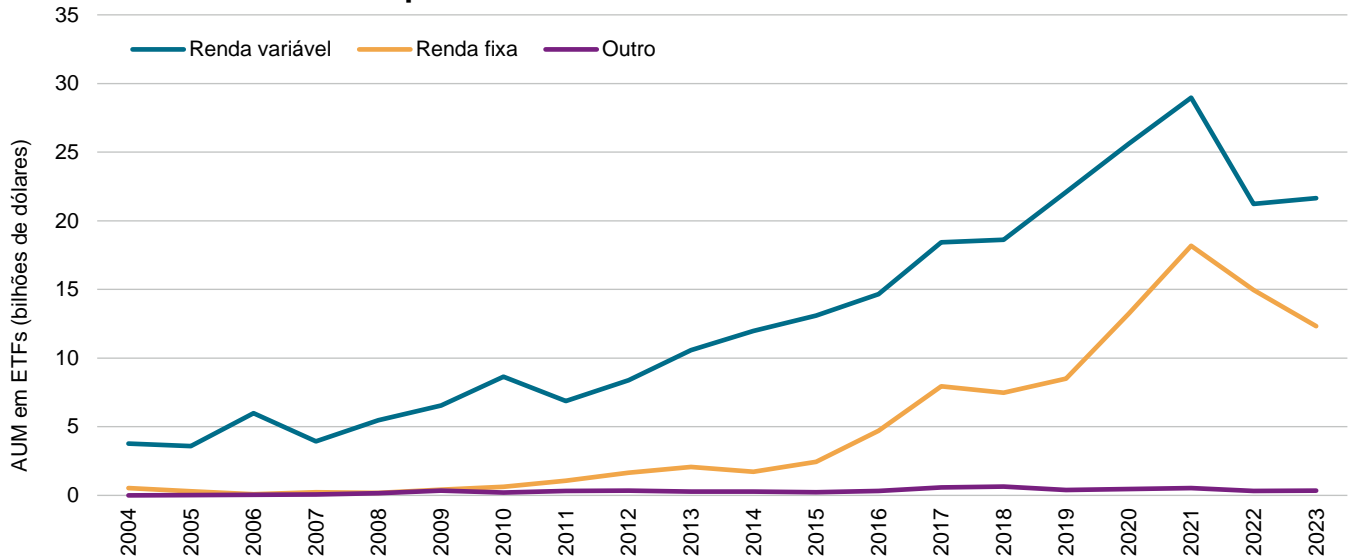


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Os AUM de renda variável aumentaram levemente em relação ao ano passado, enquanto os AUM de renda fixa continuaram a cair. No entanto, sem essa megasseguradora em particular, os fluxos de renda fixa ficaram relativamente estáveis. A renda variável, por outro lado, registrou saídas de US\$ 3,7 bilhões, porém apresentou um aumento nos AUM em função das mudanças na valorização (veja o quadro 12).



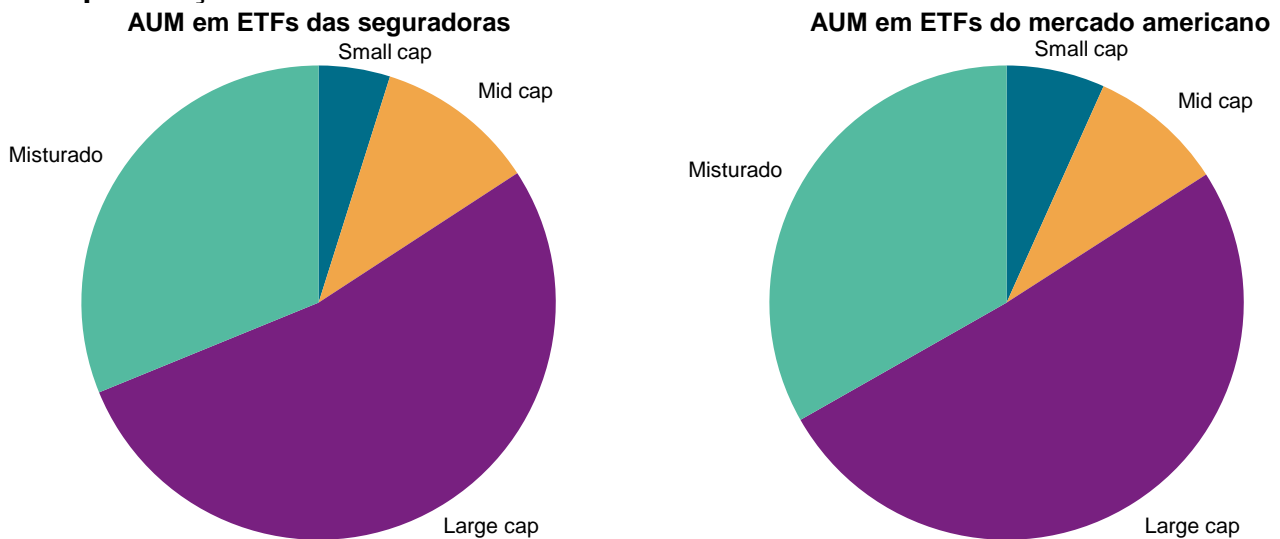
**Quadro 12: AUM em ETFs por classe de ativos**



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em matéria de capitalização de mercado, os investimentos das seguradoras estiveram mais ou menos alinhados com o mercado geral (veja o quadro 13). A alta capitalização dominou, e os ETFs mistos representaram cerca de um terço, enquanto as capitalizações baixa e média se dividiram o restante.

**Quadro 13: AUM em ETFs de renda variável das seguradoras e do mercado americano por capitalização de mercado**

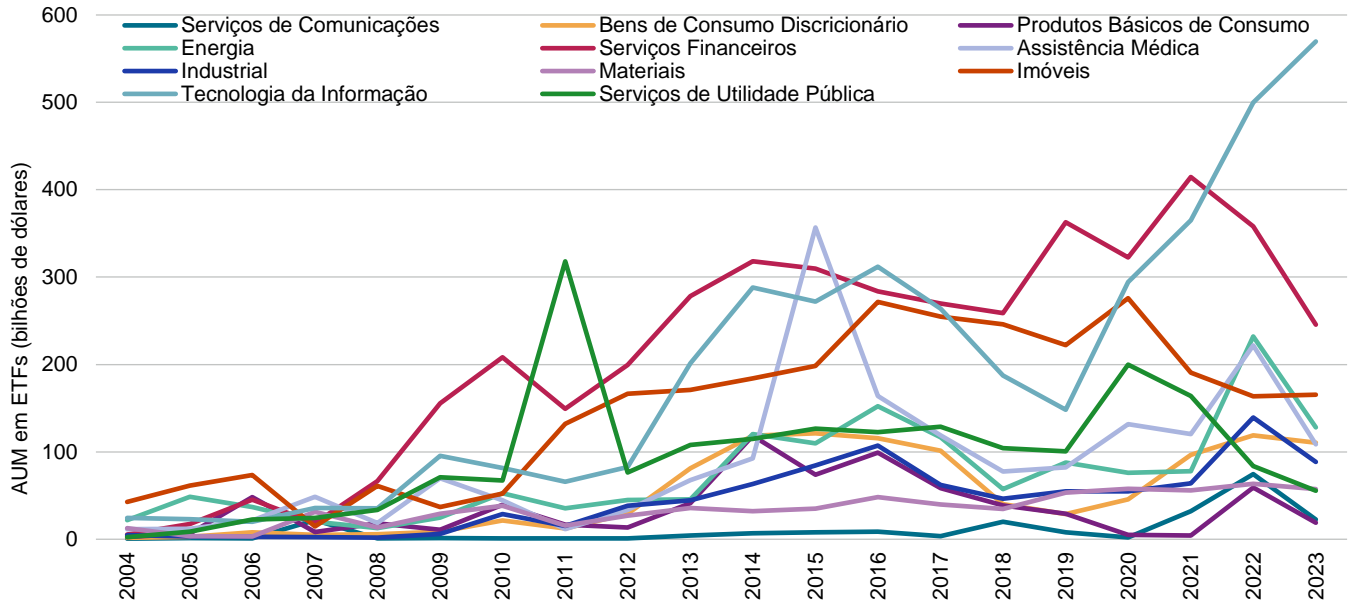


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Estes quadros são fornecidos para efeitos ilustrativos.

Embora o uso de ETFs setoriais específicos tenha permanecido relativamente constante, o uso de setores tem variado continuamente (veja o quadro 14). De 2022 a 2023, o setor de Serviços Financeiros caiu, enquanto o de Tecnologia da Informação disparou, devido em

grande parte à valorização, já que os ETFs de Tecnologia da Informação registraram fluxos de saída.

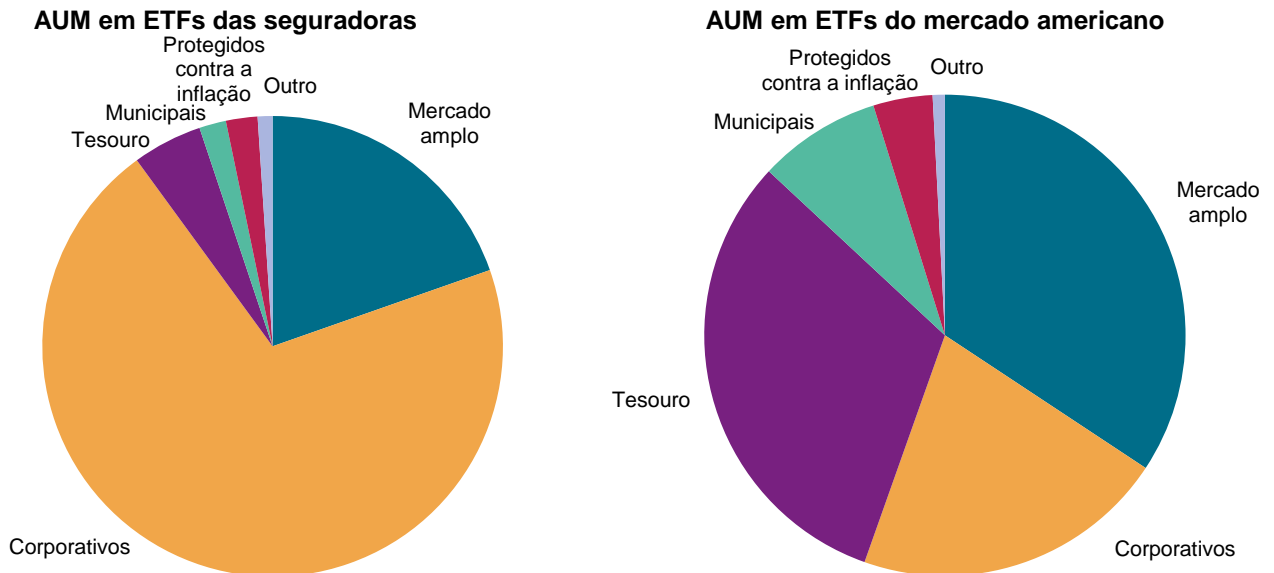
**Quadro 14: AUM em ETFs setoriais**



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Os ETFs corporativos foram os mais usados pelas seguradoras na categoria de ETFs de renda fixa, embora sejam apenas uma pequena parcela do mercado geral de ETFs dos EUA (veja o quadro 15).

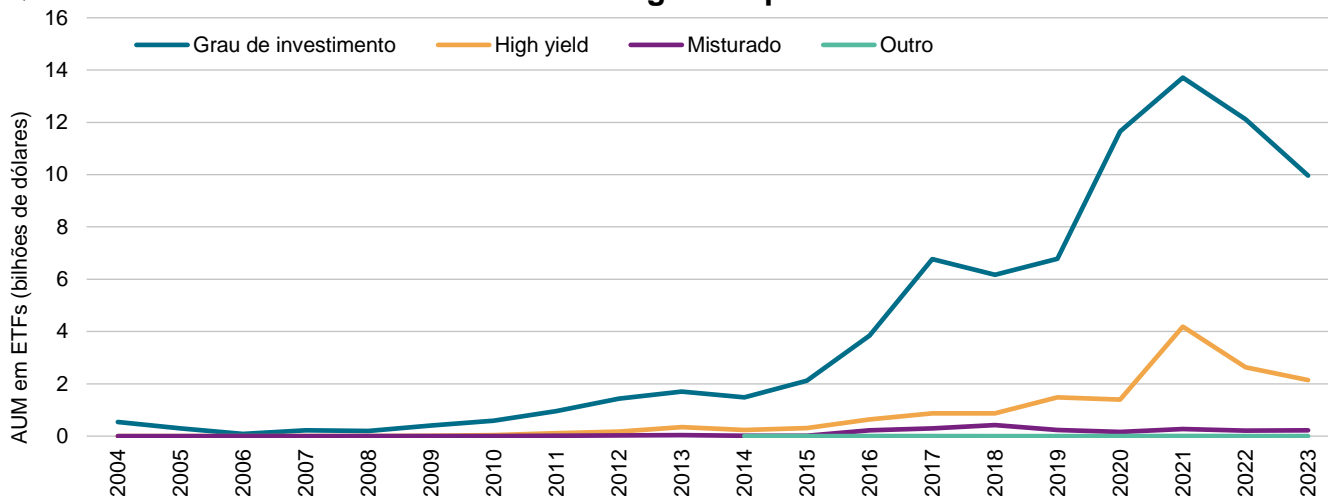
**Quadro 15: AUM em ETFs de renda fixa das seguradoras e do mercado americano por tipo de título de dívida**



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Como era de se esperar no caso das seguradoras, os ETFs de grau de investimento foram os mais usados em renda fixa, porém, o grau de investimento apresentou uma queda nominal maior, enquanto o high yield teve uma queda mais proporcional (veja o quadro 16).

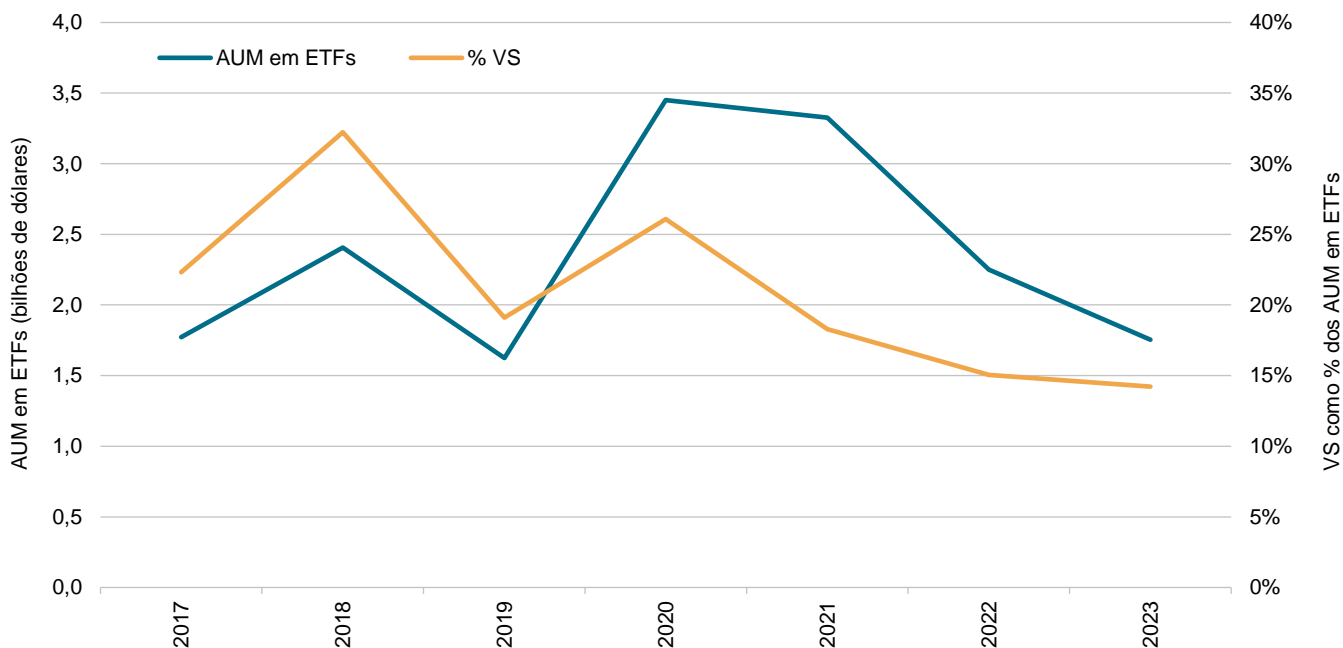
**Quadro 16: AUM em ETFs de renda fixa segundo qualidade creditícia**



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Embora tenha sido esperado que o uso da valorização sistemática (VS) tornasse o uso de ETFs de renda fixa mais fácil para as seguradoras, a quantidade e o percentual de ETFs de renda fixa designados como VS continuaram a diminuir (veja o quadro 17).

**Quadro 17: uso da valorização sistemática**

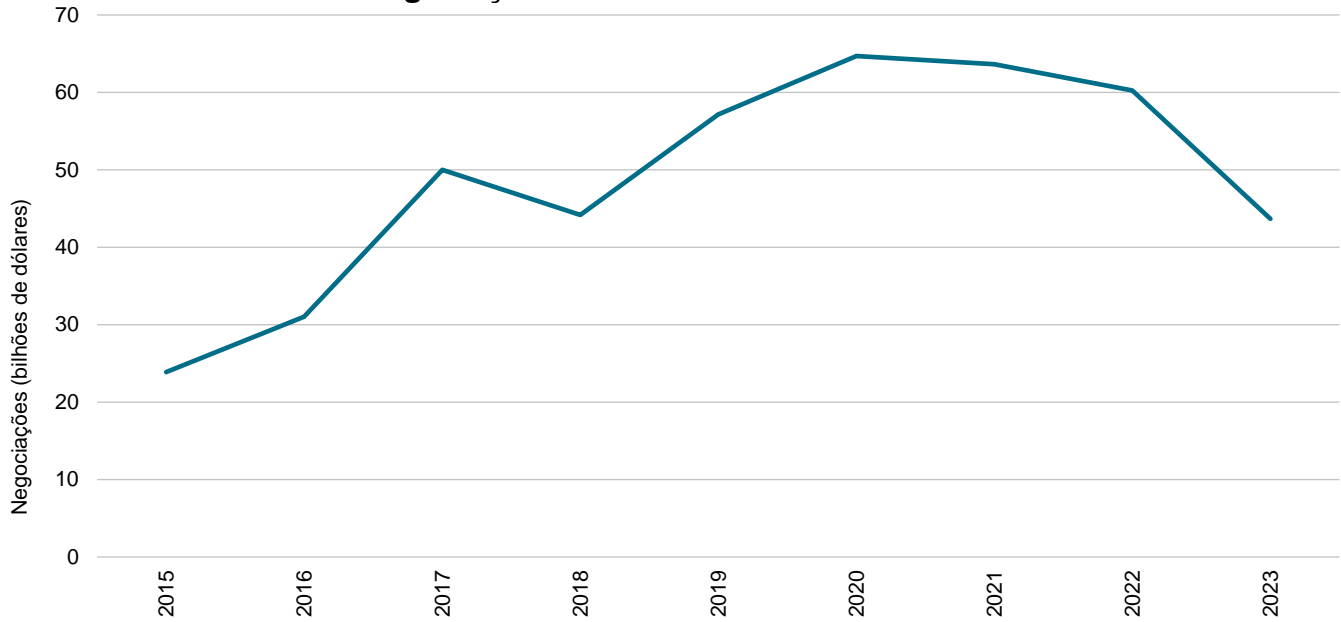


Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

## Análise das negociações

2023 registrou um declínio de 27% no volume das negociações de ETFs por parte das seguradoras (veja o quadro 18).

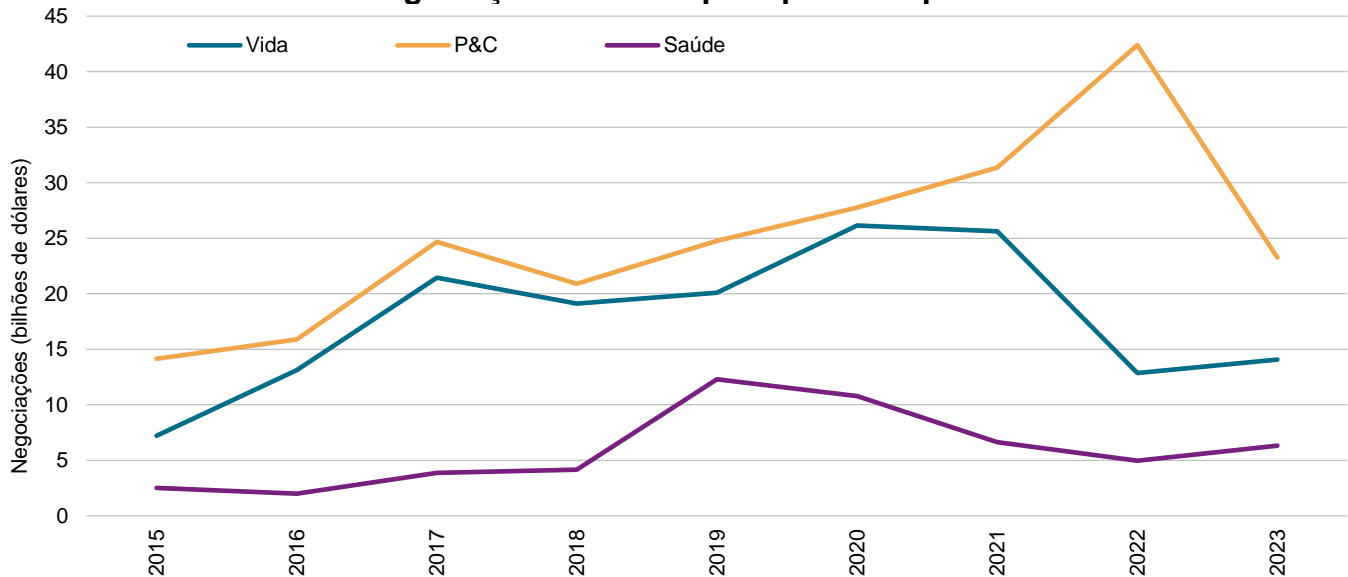
### Quadro 18: volume das negociações de ETFs



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Mesmo que o volume tenha caído consideravelmente, as empresas de P&C ainda fizeram a maior parte das negociações de ETFs das seguradoras (veja o quadro 19).

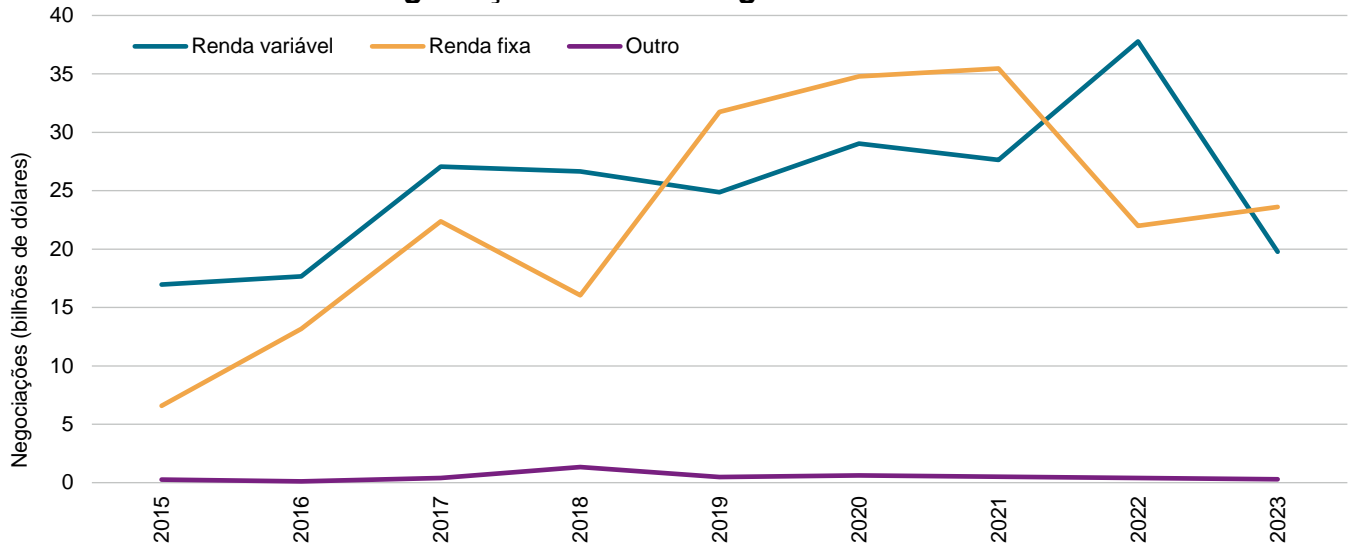
### Quadro 19: volume das negociações de ETFs por tipo de empresa



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Ao contrário de 2022, as seguradoras negociaram mais ETFs de renda fixa do que ETFs de renda variável (veja o quadro 20).

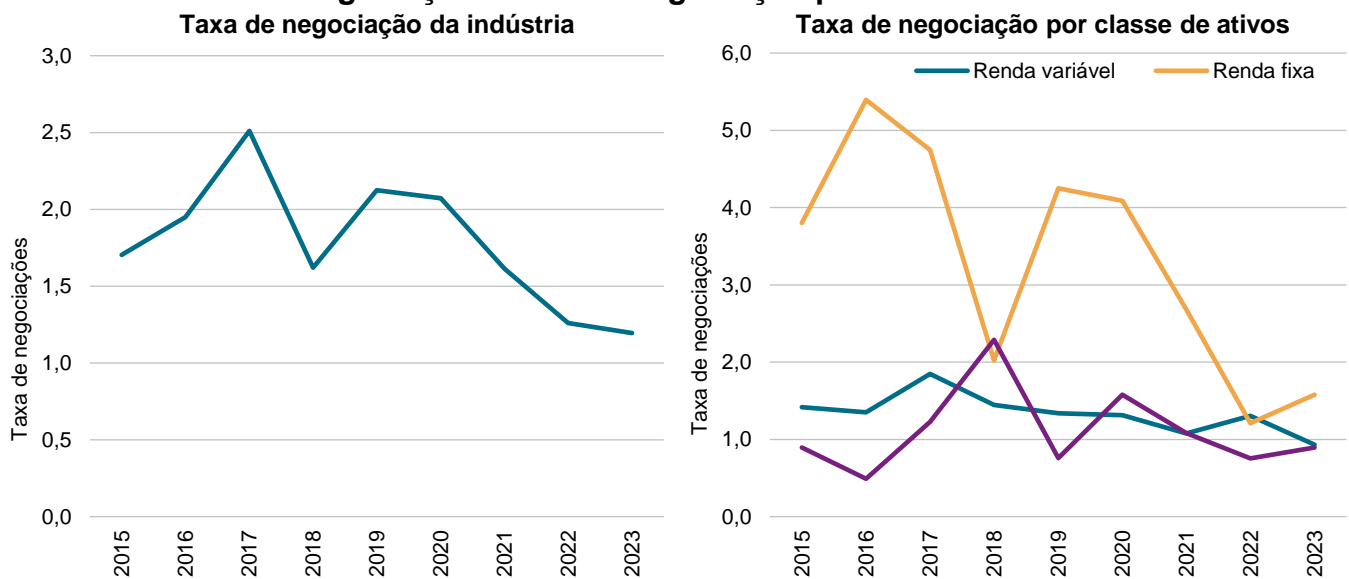
**Quadro 20: volume das negociações de ETFs segundo classe de ativo**



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2022. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Como feito em nosso último relatório, combinamos os dados de participações e de negociações para analisar a quantidade de negociações em relação às participações. Definimos a “taxa de negociação” como o montante negociado em um determinado ano dividido pelo número de ETFs detidos no início do mesmo ano. A taxa de negociação total continuou a diminuir no caso das seguradoras, mas a taxa de negociação de renda fixa aumentou levemente em 2023 (veja o quadro 21).

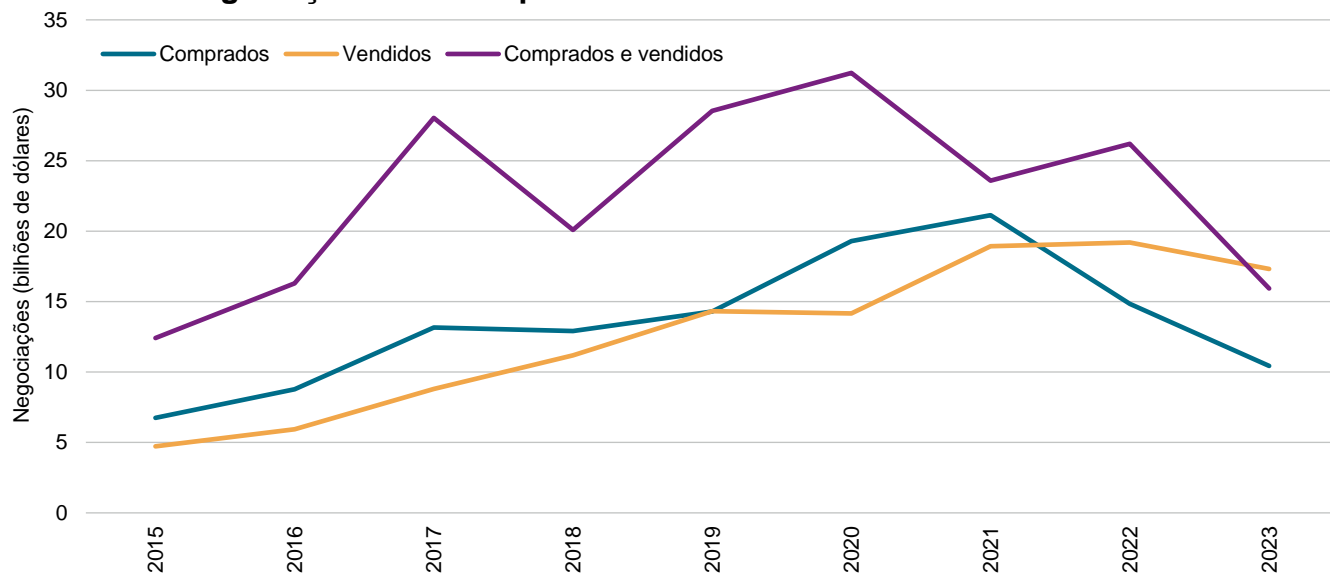
**Quadro 21: taxa de negociação e taxa de negociação por classe de ativos**



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Historicamente, a maioria das negociações foram informadas no Calendário D, parte 5, ou seja, títulos que foram comprados e vendidos no mesmo ano. Entretanto, em 2023, as negociações de ETFs puramente de venda excederam esse valor (veja o quadro 22).

**Quadro 22: negociações de ETFs por calendário da NAIC**



Fonte: NAIC através da S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2023. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

# Apêndice 1: Metodologia

A Associação Nacional de Comissários de Seguros (NAIC, pela sigla em inglês) exige que todas as companhias americanas de seguros apresentem uma declaração anual aos órgãos reguladores estaduais. Esta declaração inclui uma lista detalhada de todos os títulos detidos pelas companhias de seguros. A S&P Global Market Intelligence (SPGMI) coletou esses dados da NAIC e os disponibilizou em um formato utilizável. A partir dessa base de dados, extraímos todas as negociações e participações em ETFs das seguradoras, tanto atuais quanto históricas. Além disso, a CFRA, que é uma empresa de dados e análises de ETFs, forneceu uma lista de ETFs americanos, bem como as características de cada ETF, como classe de ativos, estratégia de ações, qualidade de crédito de títulos e outras. Combinamos as classificações de ETFs da CFRA com os dados contidos nas declarações regulamentares da SPGMI, a fim de entender melhor como as seguradoras utilizam os ETFs.

## Apêndice 1.1: Dados da S&P Global Market Intelligence

No caso das companhias americanas de seguros, utilizamos dados da NAIC conforme coletados pela SPGMI. As seguradoras americanas apresentaram seus dados à NAIC no final de fevereiro de 2024. A SPGMI extraiu essas informações e as carregou na sua base de dados. A integralidade da base de dados dependeu da pontualidade com que a SPGMI recebeu os dados da NAIC e do nível de controle de qualidade aplicado pela SPGMI. A fim de obter informações oportunas e completas, extraímos os dados para esta análise no dia 24 de abril de 2024.

A SPGMI classifica as empresas de diversas maneiras. No caso de empresas que são membros de um grupo, classificamos todas as empresas da mesma forma como grupo; por exemplo, se um grupo é composto por empresas individuais com diversas estruturas de propriedade (por ações, troca recíproca, sindicato do Lloyd's, entre outros), e a SPGMI classificou o grupo como uma sociedade por ações. Para essa análise, atribuímos a estrutura de propriedade da empresa matriz a todas as subsidiárias. Realizamos uma atribuição semelhante em todas as características deste relatório.

Separamos as empresas por tamanho, com base em seus ativos investidos em 31 de dezembro de 2023.

- Pequena: ativos investidos < US\$ 500 milhões
- Média: US\$ 500 milhões ≤ ativos investidos < US\$ 5 bilhões
- Grande: US\$ 5 bilhões ≤ ativos investidos < US\$ 50 bilhões
- Mega: ativos investidos ≥ 50 bilhões

Historicamente, os ativos investidos estiveram concentrados nas megaempresas.

A SPGMI classifica a estrutura de propriedade de cada seguradora de 16 maneiras diferentes, as quais resumimos em quatro tipos:

- Por ações: sociedades por ações
- Mútua: companhias mútuas
- Fraternas: companhias fraternas
- Outro: Blue Cross/Blue Shield sem fins lucrativos, Blue Cross/Blue Shield por ações; empresas de serviços hospitalares, médicos, odontológicos ou de indenização; sociedades de responsabilidade limitada; empresas do Lloyd's; empresas sem fins lucrativos; parcerias (todos os tipos); troca recíproca; grupos de retenção de riscos; consórcios; sucursal nos EUA de seguradoras estrangeiras; outras.

## Apêndice 1.2: Dados de ETFs da CFRA

Usamos os dados de ETFs da CFRA como fonte para a nossa análise. Utilizamos as etiquetas de categorização desenvolvidas pela CFRA nesta análise. Por exemplo, usamos a definição de tipo de título de dívida da CFRA. Também nos baseamos na CFRA para classificar cada ETF de renda fixa. Assumimos a consistência e a integralidade dos dados fornecidos pela CFRA.

Observamos que as seguradoras não investem na grande maioria desses fundos. Embora nos refiramos a esses fundos como ETFs, eles têm estruturas legais diferentes. A grande maioria dos fundos na lista são ETFs abertos. No entanto, alguns fundos grandes possuem a estrutura de um trust de investimento unitário ou trust outorgante. As estruturas legais restantes, inclusive ETFs semitransparentes, não representam um número significativo de ativos. Por esse motivo, não analisamos o uso de ETFs por estrutura legal e nos referimos a todos esses fundos como ETFs.

Em geral, a CFRA classificou os ETFs com mais detalhes do que o necessário para esta análise. Nestes casos, combinamos os campos para fazer a nossa análise mais compreensível.

Por exemplo, o campo de classe de ativos da CFRA tinha seis categorias diferentes. Nós dividimos essas categorias em três:

- Renda variável: ações
- Renda fixa: títulos de dívida
- Outro: commodities e metais, divisas, fundos com data alvo/ativos múltiplos e outros tipos de ativos

A CFRA dividiu os ETFs de renda variável em oito categorias segundo a sua capitalização de mercado. Nós consolidamos estas classificações em quatro categorias.



- Misturado: mercado amplo/múltiplas capitalizações
- Large cap: large cap e mega cap
- Mid cap: mid cap, large cap e mid cap, small cap e mid cap
- Small cap: small cap e micro cap

A CFRA classificou os campos de setores individuais dos ETFs de renda variável. A CFRA também identificou se um ETF não tinha um setor específico ou alternava entre diferentes setores. Por meio desse campo, identificamos se um ETF de renda variável era ou não um ETF setorial.

- Não setorial: não aplicável, rotação/combinção de setores
- Setorial: todos os outros

A CFRA classificou os ETFs de renda fixa em oito tipos. Nós reduzimos esta classificação para os seis tipos a seguir.

- Mercado amplo: mercado amplo
- Corporativos: corporativos
- Tesouro: tesouro e dívida pública
- Municipais: municipais
- Inflação: protegidos contra a inflação
- Outro: títulos convertíveis, hipotecários e não aplica

Quanto à qualidade creditícia, a CFRA classificou os ETF de renda fixa como grau de investimento, high yield, misturado ou não aplica.

## Apêndice 1.3: Metodologia de extração dos dados

Em 2022, a SPGMI introduziu dois modelos para extrair dados de participações em ETFs e transações de ETFs de seu banco de dados. Essa metodologia é ligeiramente diferente da metodologia de extração usada anteriormente em relatórios publicados antes de 2023. Há uma variação mínima nos dados extraídos pelos dois métodos. Neste relatório, usamos os modelos da SPGMI para extrair o uso de ETFs pelas seguradoras. Para manter a consistência entre as divisões da S&P Global, usamos esses modelos para criar o relatório de 2024 e continuaremos a usar eles em relatórios futuros.

A fim de publicar este artigo em tempo hábil, extraímos os dados do banco de dados da SPGMI em abril de 2024. Contudo, conforme observado acima, alguns dos dados permanecem incompletos. Quando começamos a análise para este ano, os dados foram atualizados.

## Aviso legal

© 2024 S&P Dow Jones Indices. Todos os direitos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI e SOVX são marcas comerciais registradas da S&P Global, Inc. (“S&P Global”) ou suas associadas. DOW JONES, DJIA, THE DOW e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais da Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição ou reprodução total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones ou suas respectivas associadas (coletivamente “S&P Dow Jones Indices”) não possuem as licenças necessárias. Com exceção de alguns serviços personalizados de cálculo de índices, todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices são impessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação relacionada com o licenciamento de seus índices a terceiros e com os serviços personalizados de cálculo de índices. O desempenho de um índice no passado não é sinal ou garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice pode estar disponível por meio de instrumentos de investimento baseados naquele índice. A S&P Dow Jones Indices não patrocina, endossa, vende, promove ou gerencia nenhum fundo de investimento ou outro veículo de investimento que seja oferecido por terceiros e que procure fornecer um retorno de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão retornos positivos de investimento. O desempenho do índice não reflete custos de negociação, taxas de administração ou despesas. A S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em um determinado fundo de investimentos ou outro veículo de investimento não deverá ser tomada com base em nenhuma declaração apresentada neste documento. A S&P Dow Jones Indices não é uma consultora de investimentos, consultora de negociação de commodities, operadora de fundos comuns de commodities, corretora, agente fiduciário, promotora (como definido na Lei de Empresas de Investimento de 1940 e suas emendas), especialista como enumerado dentro da lei 15 U.S.C. § 77k(a) ou consultora fiscal. A inclusão de um valor, commodity, criptomoeda ou outro ativo em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal valor, commodity, criptomoeda ou outro ativo, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento ou de negociação de commodities.

Estes materiais foram preparados exclusivamente para fins informativos, baseados em informações geralmente disponíveis ao público e a partir de fontes consideradas confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índices, classificações, análises e dados relacionados a crédito, pesquisa, valorizações, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste (“Conteúdo”) poderá ser modificado, submetido à engenharia reversa, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenado em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio por escrito da S&P Dow Jones Indices. O Conteúdo não deve ser usado para nenhum fim ilegal ou não autorizado. A S&P Dow Jones Indices e seus provedores de dados e licenciadores externos (coletivamente “Partes da S&P Dow Jones Indices”) não garantem a precisão, integralidade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P Dow Jones Indices não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nos resultados obtidos pelo uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO “NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA”. AS PARTES DA S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS NÃO LIMITADAS A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIALIZABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, as Partes da S&P Dow Jones Indices serão responsáveis perante qualquer parte por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de retornos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo tendo sido alertado quanto à possibilidade de tais danos.

As informações relacionadas a crédito e outras análises, incluindo classificações, pesquisa e valorizações são proporcionadas geralmente por licenciadores e ou afiliadas da S&P Dow Jones Indices, incluindo mas não se limitando a outras divisões da S&P Global tais como a S&P Global Market Intelligence. Quaisquer informações relativas a crédito e outras análises e declarações relacionadas no Conteúdo correspondem a opiniões emitidas na data em que são expressas e não à constatação de um fato. Quaisquer opiniões, análises e decisões de reconhecimento de uma classificação não são uma recomendação para comprar, deter ou vender quaisquer valores ou para tomar decisões de investimento e não garantem a adequação de um valor. A S&P Dow Jones Indices não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo após a publicação em qualquer forma ou formato. Na hora de tomar decisões relacionadas a investimentos e outras decisões comerciais, o Conteúdo não é confiável e não substitui a habilidade, juízo e experiência do usuário, sua administração, empregados, consultores e/ou clientes. A S&P Dow Jones Indices LLC não é um agente fiduciário nem uma consultora de investimentos. Embora a S&P Dow Jones Indices obtenha informações de fontes que acredita serem confiáveis, não realiza uma auditoria nem assume a responsabilidade de diligência prévia ou de solicitar a verificação independente de quaisquer informações que recebe.

Na medida em que as autoridades regulatórias permitam, para efeitos regulatórios específicos, uma agência reconhecer uma classificação em uma jurisdição diferente da original, a S&P Global Ratings se reserva o direito de atribuir, revogar ou suspender tal reconhecimento em qualquer momento a seu critério exclusivo. A S&P Dow Jones Indices, incluindo a S&P Global Ratings, se isentam de quaisquer obrigações decorrentes da atribuição, revogação ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por danos supostamente sofridos por causa disso. As afiliadas da S&P Dow Jones Indices LLC, incluindo a S&P Global Ratings, podem receber uma compensação por suas classificações e algumas análises relacionadas a crédito, geralmente por parte de emissoras ou subscritores de valores ou devedores. Tais afiliadas da S&P Dow Jones Indices LLC, incluindo a S&P Global Ratings, se reservam o direito de divulgar suas opiniões e análises. As classificações e análises públicas da S&P Global Ratings estão disponíveis nos sites [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (assinatura) e podem ser distribuídas por outros meios, incluindo

publicações da S&P Global Ratings e redistribuidores externos. Informações adicionais sobre nossas tarifas de classificação estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

A S&P Global mantém algumas atividades das suas divisões e unidades comerciais separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Em consequência, algumas divisões e unidades comerciais da S&P Global podem ter informações que não estejam disponíveis a outras unidades comerciais. A S&P Global estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disto, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de títulos, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos títulos ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em carteiras modelo, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

O Padrão Global de Classificação Industrial (GICS<sup>®</sup>) foi desenvolvido por e é de propriedade exclusiva e uma marca comercial da S&P e MSCI. Nem a MSCI, nem a S&P e nem qualquer outra parte envolvida em fazer ou compilar quaisquer classificações do GICS fazem quaisquer garantias ou declarações expressas ou implícitas com relação a tal padrão ou classificação (ou aos resultados a serem obtidos pela sua utilização) e todas as partes, por este instrumento, expressamente se isentam de todas as garantias de originalidade, precisão, integridade, comerciabilidade ou adequação a um fim particular com relação a qualquer padrão ou classificação. Sem limitar o que foi exposto acima, sob nenhuma circunstância, a MSCI, a S&P e nenhuma de suas afiliadas ou terceiro envolvido em fazer ou compilar quaisquer classificações do GICS terá qualquer responsabilidade por quaisquer danos diretos, indiretos, especiais, punitivos, consequenciais ou quaisquer outros (inclusive perda de lucros), mesmo se notificado da possibilidade de tais danos.

Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá. A versão em inglês está disponível em [www.spglobal.com/spdji](http://www.spglobal.com/spdji).