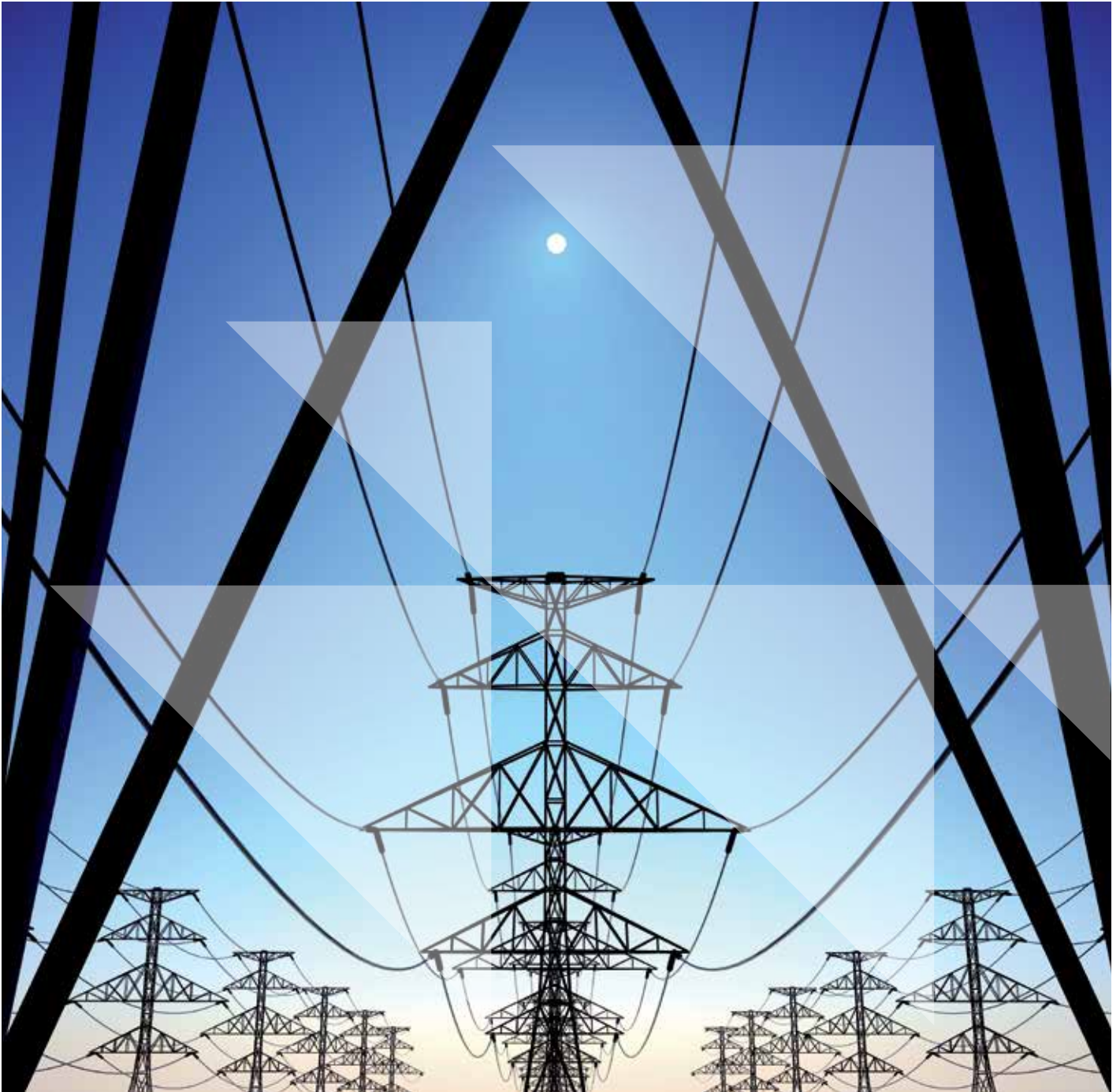


Ligando o interruptor

As empresas de energia elétrica estão preparadas para um futuro de baixo carbono?

Maio de 2015



Por James Magness (Presidente da *Investor Research*), Chloe Chan e Charles Fruitiere

A série de pesquisas setoriais do CDP oferece aos investidores os melhores e mais adequados dados ambientais do mercado. A cada trimestre a equipe de analistas do CDP examina detalhadamente um setor com altas emissões de GEE. O primeiro relatório, "*No room for passengers: are auto manufactures reducing emission quickly enough?*", foi publicado em fevereiro de 2015. Outros setores incluem materiais, metalurgia & mineração, petróleo & gás e bens de consumo.

Para obter mais informações, consulte

<https://www.cdp.net/en-US/Pages/events/2015/sector-research-for-investors.aspx>

Relacionando as métricas de emissões aos lucros das empresas europeias de eletricidade

- ▶ Lançamos nossa Tabela da Super Liga (SLT) das empresas europeias de energia elétrica, classificando as empresas com base em vários índices relacionados às emissões que, em conjunto, poderiam causar um forte impacto no desempenho das empresas.
- ▶ As empresas líderes são: Iberdrola, Centrica e Verbund.
- ▶ As últimas colocadas são: RWE, EnBW e SSE.

Visão Geral

Este é o segundo relatório de uma série trimestral que cobrirá seis setores com altas emissões de GEE (transportes, empresas de energia elétrica, materiais, metalúrgicas & mineração, petróleo & gás e bens de consumo). Em fevereiro, publicamos nossa primeira reportagem da série, cobrindo os fabricantes de automóveis do mundo e lançamos nossa nova abordagem, a *Super League Table* (SLT, Tabela da Super Liga). A Tabela da Super Liga do CDP classifica as empresas de um grupo industrial por meio de vários índices ambientais relevantes para aquela indústria, que, em conjunto, podem causar um forte impacto nos lucros da empresa e, por conseguinte, impactar as decisões de investimento.

Neste relatório, lançamos a Tabela da Super Liga das empresas europeias de energia elétrica. Classificamos as empresas que responderam ao questionário Mudanças Climática do CDP, que representam 80%¹ da eletricidade produzida pelas empresas europeias de energia elétrica, com base em diferentes índices relacionados às emissões de GEE. Quando tomados em conjunto, acreditamos que esses índices podem causar um forte impacto nos ganhos das empresas do mercado de companhias elétricas da Europa, onde os reguladores pretendem reduzir 40% das emissões de gases (GEE) até 2030 (e 80% até 2050) em relação aos níveis de 1990. Para cumprir essa meta, mais de 45% da geração de eletricidade europeia precisará vir de fontes renováveis de energia (renováveis) até 2030, acima de 25% em 2013; e também será preciso abandonar o carvão e voltar para a geração a gás. Além disso, isso exigirá a existência de um mercado de carbono que opere com um preço de carbono significativamente maior do que o preço atual² do do Esquema de Comércio de Emissões da União Europeia (EU-ETS). (RCLE UE).

Também será necessário um mercado que incentive o investimento em tecnologias que ofereçam suporte à transição para as energias renováveis intermitentes, incluindo o armazenamento de energia e também tecnologias de geração de energia (limpa) que possa rapidamente ajustar

a produção sempre que haja uma queda no fornecimento de energias renováveis. Nos últimos anos, a geração por carvão tem substituído a geração a gás mais limpa devido ao baixo preço do carbono no âmbito do EU-ETS e ao aumento dos spreads entre os preços das commodities: gás e carvão.

Destacamos as empresas que estão mais bem posicionadas para se beneficiar das mudanças regulatórias e aquelas que precisarão esforçar-se para adaptar seus atuais modelos de negócios. Além disso, calculamos a exposição de custo de carbono das empresas e o impacto sobre os ganhos em diferentes cenários de preço de carbono.

Escopo do relatório: emissões

A SLT concentra-se em quatro áreas chaves:

- ▶ **Risco do Carbono:** calculamos a exposição às emissões carbono das empresas e o impacto sobre os ganhos em diferentes cenários de preço de carbono..
- ▶ **Fontes renováveis de energia (renováveis):** avaliamos os portfólios de energias renováveis das empresas em nosso estudo, incluindo a atratividade de mercado a que cada um deles estão expostos.
- ▶ **Exposição ao carvão:** carvão e linhito são a tecnologia de geração de energia com maior intensidade de emissões. À medida que aumenta o preço do carbono, eleva-se o risco desses ativos se tornarem improdutivos. Avaliamos a exposição das empresas a essas fontes de geração.
- ▶ **Riscos Hídricos:** o agravamento da segurança hídrica pode restringir o crescimento das empresas de energia elétrica com uso intenso e de água, seja ele direto ou indireto, da cadeia de valor. Avaliamos a exposição aos riscos hídricos desses serviços e sua reação para mitigá-los.

Neste relatório, a maioria dos índices relacionados às emissões leva em consideração as emissões do escopo 1 e 2³; no entanto, notamos que, em média, as emissões do escopo 1 representam mais de 95% das emissões totais (escopo 1 e 2) das empresas de nosso estudo.

Escopo do relatório: por que a Europa?

Nosso relatório abrange as empresas europeias de eletricidade, pois as empresas europeias ofereceram as respostas mais completas ao questionário de 2014 do CDP. Por capitalização de mercado, 85% das empresas europeias de energia elétrica responderam ao nosso questionário, em comparação com 45% das empresas norte-americanas de energia elétrica e 25% das empresas de energia elétrica fora da Europa e dos EUA. A atual falta de respostas fora da Europa torna esses conjuntos de dados menos úteis.

Em média, as empresas europeias de nosso estudo produzem 75% da sua eletricidade na Europa, incluindo 50% em seu mercado interno. O restante da produção de eletricidade está dividida entre a América Latina (10%), Rússia (6%), EUA (4%) e

resto do mundo (5%). No presente relatório, nossa SLT abrange os ativos globais das empresas europeias de eletricidade. No entanto, avaliamos a exposição ao carbono e o impacto sobre os ganhos com base apenas nos ativos europeus das empresas, pois a União Europeia é uma das poucas regiões com um mercado de comercialização de carbono.

Resumo condensado da Tabela da Super Liga (SLT) para empresas europeias de energia elétrica

Classificação SLT	Empresa	País	SLT nota geral	Market share em 2013 (i)	Risco do carbono (nota)	Renováveis (nota)	exposição ao carvão (nota)	risco hídrico nota	banda de desempenho do CDP
1	Iberdrola	Espanha	2,15	4,7%	A	A	B	A	A
2	Centrica	RU	2,55	0,8%	A	C	A	B	A
3	Verbund	Áustria	4,02	1,2%	A	D	A	n/a	A
4	Enel	Itália	5,50	9,9%	B	B	C	B	B
5	EDP	Portugal	5,75	2,1%	C	A	C	B	B
6	EDF	França	5,95	24,7%	B	D	B	C	B
7	Fortum	Finlândia	6,75	2,3%	B	E	B	E	B
8	GDF Suez	França	7,30	11,7%	C	C	C	C	A-
9	E.ON	Alemanha	8,25	8,5%	C	B	D	D	B
10	Endesa	Espanha	9,15	4,6%	D	E	C	C	A
11	SSE	RU	9,90	1,3%	D	B	E	E	A
12	EnBW	Alemanha	10,40	2,0%	E	C	D	n/a	A
13	RWE	Alemanha	11,60	7,5%	E	D	E	D	A
14	CEZ	Republica Checa	n/a	2,3%					
14	Public Power Corp	Grécia	n/a	1,3%					
14	PGE (ii)	Polônia	n/a	1,9%					
Respondentes:				81,1%					
Total:				86,6%					
Pesos na determinação do resultado SLT global:					50%	20%	15%	10%	5%

Notas:

(i) Em termos de geração de eletricidade global dos serviços europeus de eletricidade (GWh).

(ii) Polska Grupa Energetyczna

Fonte: CDP

1 Derivado dos dados da Bloomberg, compreendendo as 37 maiores empresas europeias, as quais geraram 2.900 TWh de eletricidade em 2013. Modelado a partir das empresas de eletricidade de nosso estudo com base nos dados do CDP e da empresa

2 Preço médio de carbono até o momento em 2015 = 7,00 EUR

3 As emissões do escopo 1 incluem as emissões de GEE de combustíveis fósseis queimados no local, as perdas da transmissão e distribuição (T&D) de sistemas próprios de T&D e SF6 utilizados para o isolamento e atual interrupção da corrente nos equipamentos de T&D. As emissões do escopo 2 incluem as emissões indiretas de eletricidade adquiridas para consumo no local.

Líderes e últimos colocados

10 das maiores empresas de eletricidade da Europa⁴ responderam ao questionário de 2014 do CDP. No total, nosso estudo é composto por 13 empresas europeias de energia elétrica, que representam 80%⁵ da eletricidade produzida pelas empresas europeias de energia elétrica e, juntas, representam EUR350 bilhões (US\$ 380 bilhões) em termos de capitalização de mercado. Os destaques da nossa análise são os seguintes (ver a SLT resumida abaixo);

As maiores não respondentes ao questionário de 2014 do CDP foram: CEZ, a maior empresa pública de eletricidade da Europa Central e Oriental, Polska Grupa Energetyczna (PGE), a maior produtora de energia da Polônia com significativa exposição a fontes de geração de carvão e linho e a Public Power Corp SA, a maior empresa de eletricidade da Grécia. Estas empresas ficaram em último em nossa SLT.

A SLT oferece alguns resultados claros. A Iberdrola foi classificada em primeiro lugar (com pontuação SLT total de 2,15). Ela está significativamente à frente da segunda maior empresa de eletricidade, a Enel, que está em quarto lugar (pontuação SLT total de 5,50). A Iberdrola foi a única empresa a alcançar as notas A e B em todas as áreas de nossa análise. Ela é líder mundial em energias renováveis (26% da produção em 2013) e tem uma das exposições mais baixas ao carvão (9% da produção em 2013). A empresa tem reduzido sua produção a partir de gás e carvão ao longo dos últimos anos, substituindo-os por energias renováveis.

As duas empresas menores por produção de eletricidade, a Centrica e a Verbund, ficaram em segundo e terceiro lugar, respectivamente. Ambas são líderes em intensidade de emissões e possuem a menor exposição ao carvão (Centrica não possui ativos de carvão; a Verbund tem 7%). Em ambos os casos a intensidade é baixa devido a ativos de emissão zero além de eólica, solar, biomassa e geotérmica. A Centrica produziu 48% de sua eletricidade em 2013 a partir de plantas nucleares e 48% de Turbinas a Gás de Ciclo Combinado (TGCC ou CCGT, na sigla em inglês). A Verbund produziu 87% a partir de hidrelétricas⁶.

A Enel classificou-se em quarto lugar, apenas à frente (com base na pontuação SLT global) da EDP e da EDF, que ficaram em quinto e sexto lugar. Juntamente com a Iberdrola, a EDP é líder mundial em energias renováveis. No entanto, ao contrário da Iberdrola, a EDP vem substituindo sua reduzida produção de gás (47% por ano entre 2010-13) com produção aumentada de carvão (18% por ano entre 2010-13) (bem como alguma produção de energias renováveis). Isso causou o aumento da intensidade de emissões da EDP entre 2010 e 13 e custou-lhe uma colocação entre as três primeiras. A Enel também se apresentou bem em nossos índices de energias renováveis.

A GDF Suez ficou em oitavo, não muito longe de sua colega francesa, a EDF (classificada em sexto lugar). A EDF e a GDF Suez são as duas maiores empresas de energia da Europa com, respectivamente, 25% e 12% de participação do mercado de toda a energia gerada pelas empresas europeias. A GDF manteve uma média consistente, mantendo nota C em todas as áreas de nosso estudo.

Embora, em nosso estudo, a EDF seja a maior proprietária de plantas de carvão (com 24GW de capacidade), ela tem operado suas usinas de carvão com capacidade significativamente menor do que alguns de seus pares. Dessa forma, sua exposição ao carvão ficou relativamente baixa: 8% por produção.

A EDF tem uma das intensidades de emissões mais baixas (devido à sua produção nuclear de 74% em 2013), mas obteve apenas a nota B em nossa análise de risco de carbono. Isso custou à EDF uma posição mais elevada na SLT, pois nosso índice de cobertura de carbono, que possui maior peso na SLT⁷, é baseado puramente em emissões abrangidas pelo EU-ETS; e a EDF possui uma das exposições mais altas da UE: 95% (por produção) em comparação com uma média setorial de 75%.

As três empresas alemãs estão classificadas dentre as cinco últimas. A RWE, a E. On e a EnBW têm uma alta exposição ao carvão e, portanto, exposição ao custo do carbono. Mesmo a um preço muito baixo de carbono (EUR4,35) em 2013, o custo do carbono da RWE foi 680 milhões de euros. Isso equivale a 10% de sua EBIT⁸ em 2013.

Espera-se que a E.ON separe (*spin-off*) seus negócios de combustíveis fósseis e de geração de energia nuclear em 2016 e mude seu foco para as energias renováveis. Isso criará uma empresa sucessora, mantendo a marca da E.ON, focada em energias renováveis, redes de distribuição de energia elétrica e serviços para os clientes. A empresa subsidiária irá combinar geração convencional, negociação mundial de energia, exploração e produção. A RWE indicou que não tem planos para seguir a mesma estratégia.

Impacto da exposição de carbono aos Lucros antes de Juros e IR (EBIT)

A Sandbag, ONG que pressiona pelo desinvestimento em carvão, considera necessário um preço de carbono a EUR 18 para que haja a substituição de grande escala do carvão, voltando para a produção à gás.⁹ A esse preço de carbono, as três últimas classificadas de nossa SLT teriam 18% ou mais de seus EBITs em risco. A RWE seria a mais exposta, com 43% do EBIT em risco (ver tabela na página seguinte).

4 Dados da Bloomberg por produção global de eletricidade (GWh).

5 Derivado dos dados da Bloomberg, compreendendo as 37 maiores empresas europeias, as quais geraram 2.900 TWh de eletricidade em 2013.

6 A Energia hídrica recebeu uma ponderação mais baixa do que as outras fontes renováveis de energia em nossa graduação das fontes de energia renováveis, pois há muito menos oportunidades para o aumento da capacidade hídrica e, conseqüentemente, para reduzir a exposição aos combustíveis fósseis e ao risco do carbono.

7 Na análise de risco do carbono, o índice "cobertura do carbono" recebeu uma ponderação de 50% (e, portanto, 25% de ponderação na pontuação total da SLT).

8 O LAJIR (EBIT) foi ajustado para itens excepcionais/não-correntes e o custo do carbono.

9 Baseado no preço do gás de EUR16/MWh – com um preço de carvão de US\$ 75/tonelada e o preço do carbono EUR6 por tonelada.

Análise do cenário de exposição ao custo de carbono e o impacto sobre os lucros

Empresa	EBIT Ajustado 2013 (i)	Margem do EBIT Ajustado 2013 (i)	Custo do Carbono a EUR4,35			Custo do Carbono a EUR18		
			Custo do Carbono (milhões de EUR)	Cobertura do carbono (ii)	Custo Carbono como % do EBIT (1) (ii)	Custo do Carbono (milhões de EUR)	Cobertura do carbono (ii)	Custo Carbono como % do EBIT (1) (ii)
RWE	6.561	13%	680	9,6	10%	2.815	2,3	43%
EnBW	1.432	7%	96	14,9	7%	397	3,6	28%
E.ON	5.946	5%	265	22,4	4%	1.098	5,4	18%
SSE	2.059	6%	87	23,6	4%	361	5,7	18%
Endesa	4.436	14%	134	33,0	3%	556	8,0	13%
EDP	2.200	14%	57	38,7	3%	235	9,4	11%
EDF	9.668	13%	245	39,5	3%	1.013	9,5	10%
GDF Suez	8.028	9%	200	40,1	2%	828	9,7	10%
Enel	11.891	15%	289	41,1	2%	1.198	9,9	10%
Iberdrola	4.345	13%	66	65,6	2%	274	15,8	6%
Verbund	943	29%	11	82,1	1%	48	19,9	5%
Fortum	1.620	27%	13	124,1	1%	54	30,0	3%
Centrica	2.977	10%	11	260,2	0%	47	62,9	2%

(i) Ajustamos o EBIT para itens excepcionais/não-correntes e o custo do carbono de 2013 (para EUR 4,35)

(ii) Cobertura do Carvão é o número de vezes que a empresa pode pagar o seu custo de carbono por meio do EBIT.

Fonte: dados do CDP, dados das empresas

Relação entre nossas conclusões e as opções de investimento

Reconhecemos que as decisões de investimento se baseiam em uma infinidade de diferentes fatores e que alguns desses fatores podem estar desalinhados com a redução de emissões.

Nossa classificação SLT não define vencedores e perdedores definitivos para fins de investimento; no entanto, ela indica quão preparada a empresa está, pois nesse setor industrial é necessário um preço de carbono significativamente mais alto para que suas empresas cumpram as metas rigorosas de redução de emissões no longo prazo.

Assim, as empresas do final da SLT constituiriam investimentos com riscos possivelmente maiores do que as do topo.

Metodologia

Avaliamos cada uma das empresas de eletricidade por meio de diferentes métricas; por meio delas, nós primeiros às classificamos e depois damos notas entre A e E, sendo que A é a melhor nota e E, a pior. As métricas podem ser categorizadas em quatro áreas chaves:

1) Risco do carbono: analisamos o risco do carbono com base em seus ativos globais (em média as empresas geram 75% da sua eletricidade na Europa). Utilizamos índices baseados na intensidade de carbono e comparamos as metas de redução de emissões das empresas com metas de base científica¹⁰. Estimamos a exposição ao carbono e o seu impacto sobre os lucros de cada uma das empresas com base em seus ativos europeus.

2) Fontes renováveis de energia: avaliamos o portfólio de geração de energias renováveis das empresas com base em sua geração hidrelétrica e outras fontes de energia renováveis em 2013, bem como as mudanças da capacidade instalada ao longo de 2010-2013. Para avaliar quão bem as empresas capturam as oportunidades das energias renováveis em diversos mercados, comparamos sua taxa de crescimento de produção de energias renováveis com a de seus mercados internos e avaliamos o grau de atratividade dos mercados a que estão expostas.

3) Exposição ao carvão: realizamos uma revisão detalhada do portfólio de geração à carvão e linhito de cada uma das empresas. Consideramos a geração à carvão e linhito em 2013, a redução da capacidade instalada para 2010-2013 e a porcentagem de plantas de carvão subcríticas (ou seja, as usinas de geração de energia menos eficientes e com uso mais intensivo de carbono)

dentro do grupo de usinas a carvão das empresas. Tendo em conta a intenção dos reguladores de limpar o carvão e, por fim, eliminar esse tipo de geração de energia. O índice nos permite avaliar os riscos do carvão enfrentado por cada uma das empresas.

4) Risco hídrico: avaliamos o risco hídrico das empresas com base em sua estratégia hídrica, gestão da cadeia de valor, riscos e oportunidades, intensidade do uso de água e metas e objetivos¹¹.

Cada uma das áreas acima possui um capítulo separado neste relatório; a metodologia precisa de como classificar e graduar cada índice está descrita no capítulo pertinente.

Além dessas quatro áreas chaves, também incluímos na SLT de 2014 a banda anual de desempenho climático do CDP. Ela pontua as 1.749 empresas que respondem ao questionário principal do CDP, com base em seu nível de preparação para as mudanças de climas. Uma pontuação elevada pode indicar um negócio bem gerido com uma equipe de gestão que olha para o futuro e não está apenas focada no curto prazo.

A tabela (página seguinte) sintetiza as principais áreas da SLT e os pesos que atribuímos a cada área de acordo com nosso senso de impacto potencial para o desempenho da empresa. Ao determinarmos a pontuação total da SLT, aplicamos estes coeficientes às classificações atingidas pelas empresas em cada área.

Resumo das áreas chaves, índices associados e ponderação relativa da Tabela da Super Liga

Área da Tabela da Super Liga	Relação com os lucros da empresa	Métricas	Pesos
Risco do Carbono	A exposição ao carbono está diretamente ligada ao custo de atender às exigências normativas.	i) Cobertura do carbono ii) Intensidade de Emissões (em 2013) iii) Redução da intensidade de emissões (entre 2010 e 2013) iv) Progresso das metas de redução de emissões	50%
Fontes Renováveis de Energias	Avaliação do portfólio de energias renováveis das geradoras para capturar a oportunidade das energias renováveis.	i) Geração a partir de energias renováveis ii) Mudança na capacidade instalada de energias renováveis (entre 2010-13) iii) Mudança na capacidade instalada de energias renováveis versus mercado interno iv) Atratividade dos mercados de energias renováveis	20%
Exposição ao Carvão	A exposição ao carvão, especialmente o carvão ineficiente e o risco de ativos improdutivos de carvão.	v) Geração a partir do carvão (em 2013) vi) Redução da capacidade instalada de carvão (entre 2010-13) vii) Porcentagem de plantas de carvão subcríticas por produção e por capacidade	15%
Risco Hídrico	Riscos físicos potenciais podem restringir o crescimento da empresa de geração de energia.	i) Avaliação hídrica ii) Gestão da cadeia de valor iii) Riscos e oportunidades do risco hídrico iv) Contabilidade da água v) Metas e Objetivos	10%
Banda de desempenho do CDP	Uma boa pontuação anual do CDP indica que uma empresa é geralmente bem gerida. Empresas bem geridas encontram-se em melhor posição para obter sucesso em um mercado em mutação.	i) Banda de desempenho anual do CDP	5%

Para estudos mais aprofundados

Áreas interessantes para maiores investigações incluem:

Empresas com base em outras áreas geográficas, incluindo os EUA, América Latina e China

O impacto dos veículos elétricos e da geração de energia descentralizada no modelo de negócios tradicional das concessionárias

Modelagem avançada de cenários de precificação de carbono. Conforme o preço do carbono aumenta, a economia de gás melhora em relação ao carvão. Em um determinado nível de preço, as empresas de eletricidade, proprietárias dessas duas fontes de geração de energia, irão começar a deixar o carvão e voltar ao gás, reduzindo sua intensidade de emissões; assim, a exposição das empresas ao custo do carbono irá aumentar a um ritmo mais lento do que o preço do carbono e de forma não-linear

A participação dessas empresas em pesquisa, desenvolvimento e implantação de redes digitais

10 Metodologia do estabelecimento de metas em consonância com um cenário de descarbonização de 2 graus.

11 A Verbund e a EnBW não participaram do questionário "Água" do CDP em 2014, então não foram avaliadas em relação ao risco hídrico. Calibramos o percentual das outras três áreas-chaves para fazermos uma avaliação justa.

CDP - contatos

CDP - Conselho de Curadores

Frances Way

Codiretor de operações

James Hulse

Diretor, *Investor Initiatives*

James Magness

Diretor de Pesquisas,
Investor Initiatives
+44 (0) 20 3818 3935
james.magness@cdp.net

Emanuele Fanelli

Vice Presidente Sênior,
Investor Initiatives
+ 44 (0) 203 818 3961
Emanuele.Fanelli@cdp.net

Chris Fowle

Vice Presidente, *Investor Initiatives North America*
+1 646 517 1459
Chris.Fowle@cdp.net

Cynthia Simon

Gestor Senior, *Investor Initiatives North America*
+1 646 517 1469
cynthia.simon@cdp.net

Henry Repard

Diretor de Projeto,
Investor Initiatives
+44 (0) 203 818 3928
henry.repard@cdp.net

Chloe Chan

Analista de pesquisas,
Investor Initiatives
+44 (0) 20 3818 3928
chloe.chan@cdp.net

Charles Fruitiere

Analista de pesquisas,
Investor Initiatives
+44 (0) 20 3818 3960
charles.fruitiere@cdp.net

Presidente: Alan Brown

James Cameron

Climate Change Capital & ODI

Ben Goldsmith

WHEB

Chris Page

Rockefeller Philanthropy
Advisors

Jeremy Smith

Takejiro Sueyoshi

Tessa Tennant

Martin Wise

Relationship Capital Partners

CDP Reino Unido

3rd Floor, Quadrant House,
4 Thomas More Square,
Thomas More Street
London, E1W 1YW
United Kingdom
Tel: +44 (0) 203 818 3900

@cdp

www.cdp.net

info@cdp.net

Importante:

O CDP não é uma consultoria financeira e não oferece conselhos sobre investimentos em nenhuma empresa particular, ou fundo de investimento ou outro veículo. A decisão de investir em quaisquer fundos de investimento ou outra entidade não deve ser feita a partir de quaisquer instruções estabelecidas nesta publicação. O CDP obteve informações que acredita ser confiável, mas isso não oferece qualquer representação ou garantia (expressa ou implícita) da exatidão ou integridade das informações e opiniões contidas neste relatório e não será responsável por quaisquer reclamações ou perdas de qualquer natureza ligadas às informações contidas neste documento, incluindo, mas não limitado a lucros cessantes ou danos punitivos ou consequentes.

O conteúdo deste relatório pode ser usado por qualquer pessoa contanto que seja dado reconhecimento ao CDP. Isso não representa uma licença para rembar ou revender quaisquer dados comunicados ao CDP e apresentados neste relatório. Se você pretende remontar ou revender qualquer um dos conteúdos deste relatório, é necessário obter permissão prévia e expressa do CDP.