

Comunicado à Imprensa

Ações de rating negativas em três siderúrgicas brasileiras por forte desaceleração da indústria

22 de abril de 2020

Resumo das Ações de Rating

- A severa retração nas atividades industriais e da construção civil devido ao surto da COVID-19 provocará uma forte queda na demanda por aço em 2020.
- As siderúrgicas brasileiras estão se adequando ao novo cenário e algumas anunciaram paralisações da capacidade, cortes de custos e investimentos para preservar caixa.
- No entanto, a pandemia impactará o EBITDA dessas empresas, enfraquecendo as métricas de crédito em 2020, enquanto o ritmo de recuperação é incerto neste momento.
- Por consequência, em 22 de abril de 2020, a S&P Global Ratings rebaixou seus ratings na escala global, de 'B' para 'B-', e na Escala Nacional Brasil, de 'brA' para 'brBBB-', atribuídos à **Companhia Siderúrgica Nacional - CSN** e os colocou na listagem *CreditWatch* com implicações negativas. Também alterou a perspectiva dos seus ratings de crédito corporativo atribuídos à **Gerdau S.A.** e à **Gerdau Ameristeel Corp.**, de estável para negativa, e reafirmou os ratings 'BBB-' na escala global de ambas as empresas. Reafirmou ainda os ratings 'brAAA' da Gerdau S.A. na Escala Nacional Brasil, e sua perspectiva permanece estável. Por fim, alterou a perspectiva dos ratings na escala global e na Escala Nacional Brasil da **Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.** (Usiminas), de estável para negativa, e reafirmou seus ratings 'B+' e 'brAA' nas mesmas escalas, respectivamente.
- A tendência negativa em geral reflete a probabilidade de rebaixamentos, dependendo da duração e magnitude da crise, bem como das medidas contracíclicas tomadas para conter o endividamento e preservar caixa.

Queda na demanda não poupará nenhuma empresa. Projetamos atualmente uma queda de 20% ou mais no volume de aço no Brasil em 2020, dependendo do tempo que levará para os principais clientes das siderúrgicas retomarem as operações. Nesse cenário, as empresas não conseguirão implementar ajustes de preços, apesar dos preços do aço doméstico atualmente estarem com desconto em relação à paridade das importações devido à depreciação do real, a qual, por sua vez, está aumentando a dívida denominada em dólar das empresas.

ANALISTA PRINCIPAL

Bruno Matelli
São Paulo
55 (11) 3039-9762
bruno.matelli
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

Capacidade para ajustar a produção à demanda atual e reduzir investimentos é essencial para preservar caixa. Duas dessas três siderúrgicas (Gerdau e Usiminas) anunciaram cortes significativos na produção, incluindo a paralisação de uma parte dos altos-fornos que levam mais tempo para reiniciarem as operações, e das aciarias elétricas ou laminadores cujas operações reiniciam-se mais rapidamente. Isso, somado à flexibilidade das estruturas de custos e a cortes de investimentos (capex), poderá diminuir o dreno de caixa e liquidez.

Produtoras integradas de aço se beneficiam de preços e volumes do minério de ferro resilientes. Apesar das crescentes preocupações com a economia global, os preços do minério de ferro permanecem acima de US\$80 por tonelada. Acreditamos que esse nível será sustentável, mas a volatilidade no preço poderá prejudicar o desempenho de algumas empresas porque seus fluxos de caixa dependem muito das vendas de minério. Por exemplo, mais de 80% do EBITDA da CSN veio do minério de ferro em 2019, enquanto o da Usiminas está cada vez mais correlacionado ao preço do metal (quase 40% do EBITDA em 2019), dada a crescente produção em sua subsidiária Mineração Usiminas S.A. (MUSA).

Fatores de crédito ambientais, sociais e de governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*) para essa alteração no rating de crédito:
Fatores de saúde e segurança

Fundamento das Ações de Rating

Companhia Siderúrgica Nacional (CSN)

O rebaixamento dos ratings da empresa reflete as crescentes preocupações com a sustentabilidade de sua estrutura de capital que foi agravada pelos altos vencimentos de dívida de curto prazo e pela imprevisibilidade dos fluxos de caixa em face da extensão atualmente desconhecida dos impactos sobre a demanda e preços do aço. Considerando uma queda de 20% nos volumes do aço no mercado doméstico e o efeito da depreciação do real sobre a dívida denominada em dólar da CSN, esperamos que seu índice de dívida ajustada sobre EBITDA ultrapasse 8x em 2020 e depois decline ligeiramente nos próximos anos. Não esperamos nenhuma venda de ativos, o que seria muito difícil de se materializar, dado o atual cenário adverso, mas a administração anunciou nos últimos anos que poderá vender suas operações de aços longos na Alemanha, bem como sua participação na Usiminas ou uma participação minoritária na CSN Mineração. Essas medidas poderão ajudar a acelerar sua desalavancagem.

A empresa vem se desalavancando gradualmente nos últimos anos, mas sobretudo graças ao aumento do EBITDA, enquanto sua dívida nominal permaneceu muito alta. Embora os custos de produção em seu negócio de aço devam diminuir após a reforma em seu principal alto-forno em 2019, a profunda queda na demanda doméstica impedirá uma recuperação do EBITDA, em nossa visão. Isso, associado a uma redução no preço médio estimado do minério de ferro para cerca de US\$79/t em 2020 ante cerca de US\$93/t em 2019, resultará em um EBITDA ajustado estimado para a CSN de aproximadamente R\$ 4,5 bilhões, abaixo dos R\$ 5,7 bilhões de 2019, e em um fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) menor, apesar dos investimentos mais próximos aos níveis de manutenção.

Apesar da emissão de um *bond* de US\$1 bilhão em janeiro de 2020, a empresa ainda enfrenta os riscos de refinanciamento, os quais foram agravados pela escassez generalizada de crédito devido à pandemia. Desse valor de US\$1 bilhão, a CSN usou US\$263 milhões para uma oferta de troca do *bond* que vence em 2020, com um montante ainda em circulação de cerca de US\$170

milhões, com vencimento em julho próximo. Segundo nossos cálculos, a empresa tem de levantar dívida para cobrir, ou alongar, pelo menos, R\$ 3,5 bilhões dos vencimentos de 2020 a 2021 a fim de manter sua atual posição de liquidez, em meio aos riscos de capital de giro mais elevados.

CreditWatch

O *CreditWatch* negativo reflete a probabilidade de um rebaixamento nos ratings da CSN nos próximos três meses se a empresa não conseguir alongar o prazo de vencimento das dívidas de 2020, o que poderá tornar sua estrutura de capital insustentável diante da falta de visibilidade sobre a recuperação nos fluxos de caixa.

Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (Usiminas)

A perspectiva negativa dos ratings corporativos da empresa reflete a provável deterioração nas métricas de crédito, com a dívida bruta ajustada sobre EBITDA ultrapassando ligeiramente 5x até o final de 2020 ante os atuais 3,3x. Esse cenário incorpora nossa projeção de uma queda de 20% na demanda por aço no mercado doméstico e um mix de vendas de menor valor agregado devido à contração do segmento automotivo. Além disso, o prazo de recuperação é incerto, e poderá levar algum tempo para a demanda doméstica se recuperar, o que, por sua vez, depende dos principais clientes da Usiminas, como as montadoras de veículos, retomarem as operações. Em nossa visão, a Usiminas não terá espaço para ajuste de preços, embora os preços do aço doméstico atualmente estejam com um desconto sobre as importações devido ao real mais fraco, o que eleva a dívida denominada em dólar da empresa (o *bond* que vence em 2026). Por outro lado, acreditamos que a Usiminas se encontra em uma boa posição para enfrentar a menor geração de caixa em razão de sua sólida posição de liquidez. Em 2019, a empresa completou o refinanciamento da dívida emitindo um *bond* e uma debênture, e amortizou aproximadamente todas as outras dívidas – a empresa atualmente não tem nenhuma amortização substancial de principal até 2023.

A Usiminas anunciou a paralisação de sua laminadora em Cubatão e de dois de seus altos-fornos menores em Ipatinga - apenas o maior está operando atualmente. A empresa usará sua flexibilidade operacional para reabrir ambos os altos-fornos apenas diante de uma recuperação fortalecida na demanda, absorvendo quaisquer volumes incrementais nesse ínterim por meio da laminadora em Cubatão, que depende da compra de placas de terceiros.

Perspectiva

A perspectiva negativa dos seus ratings de crédito corporativo reflete que o surto da COVID-19 impactará as métricas da Usiminas em 2020, o que será atenuado por sua flexibilidade financeira e operacional e pelos vencimentos de dívida muito baixos nos próximos três anos. Esperamos que a dívida bruta ajustada sobre EBITDA supere 5,0x em 2020, declinando depois para perto de 3,5x em 2021, ao mesmo tempo que a Usiminas mantém uma posição de liquidez adequada.

Cenário de rebaixamento

Uma ação de rating negativa nos próximos 12 meses resultaria de uma queda mais profunda e prolongada na demanda por aço no mercado doméstico brasileiro em razão da pandemia, provocando um declínio nas margens da Usiminas e acarretando uma significativa queima de caixa. Isso também pressionaria a posição de liquidez da empresa, com a relação entre fontes e usos de caixa caindo para menos de 1,2x, enquanto a dívida bruta ajustada sobre EBITDA permaneceria acima de 5,0x e a geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida abaixo de 12%, com um FOCF negativo.

Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva para estável se o ritmo de recuperação da economia brasileira for mais rápido que o esperado, compensando a queda na demanda doméstica por aço plano para o ano, enquanto os preços do minério de ferro permanecem sustentáveis. Isso, somado à administração eficiente de capital de giro, possibilitará à Usiminas gerar FOCF e manter a relação entre fontes e usos de caixa consistentemente acima de 1,2x. Nesse cenário, o índice de dívida bruta ajustada sobre EBITDA permaneceria abaixo de 4x e o FFO sobre dívida acima de 20%, de forma consistente.

Gerdau S.A.

Após o surto da COVID-19, a Gerdau anunciou diversos cortes da capacidade para conter a queda na demanda e para cumprir com as restrições obrigatórias dos governos de alguns países, como Peru e Argentina. No Brasil, a empresa paralisou um alto-forno em Ouro Branco (equivalente a cerca de 1/3 da capacidade dessa usina), junto com diversas aciarias elétricas até abril. As plantas do segmento de aços especiais também estão operando com capacidade reduzida, principalmente dada a queda profunda na demanda das montadoras de veículos brasileiras e norte-americanas. Nesse sentido, projetamos uma redução de 20% no volume médio de vendas da Gerdau no Brasil e entre 10%-15% nos Estados Unidos para o ano.

Ajustes rápidos da capacidade e outras medidas - como a venda de ativos e reduções de capex - permitiram à Gerdau se desalavancar significativamente nos últimos anos. Acreditamos que a empresa continuará ajustando capex e administrando capital de giro para preservar caixa, o que esperamos resulte em um FOCF ligeiramente positivo, apesar da queda no EBITDA em 2020. Embora a depreciação do real traga ganhos de conversão provenientes das operações norte-americanas, mitigando a queda no EBITDA, isso também eleva a dívida denominada em dólar (correspondente a mais de 80% do endividamento total) e a carga de juros, bem como os investimentos fora do Brasil. Em nosso cenário de caso-base, a dívida ajustada sobre EBITDA aumentaria para cerca de 4,0x, mas poderia atingir níveis mais altos dependendo da duração das medidas de restrições nos países onde a empresa opera e sobre seus principais clientes, como os segmentos de construção civil e automotivo. No entanto, esperamos que a solidez do negócio da empresa e sua flexibilidade operacional, com operações no Brasil e nos Estados Unidos, lhe possibilitem reduzir a métrica de alavancagem para menos de 3x em 2021 à medida que a demanda e o EBITDA se recuperam.

Perspectiva

A perspectiva negativa reflete uma probabilidade em três de rebaixamento dos ratings nos próximos 12 meses após a fraca demanda por aço no Brasil e nos Estados Unidos, o que levará a alavancagem da empresa a atingir o pico em 2020, sendo atenuada pelas medidas contracíclicas e pela forte posição de liquidez. Esperamos que a solidez de seu negócio ajude a empresa a reduzir a alavancagem após o surto ser contido no segundo semestre de 2020, de acordo com nosso cenário de caso-base, mas a profundidade de seu impacto sobre a indústria é incerta neste momento.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Gerdau nos próximos 12 a 18 meses se uma queda mais acentuada e prolongada na demanda, em meio à falta de medidas contracíclicas suficientes, continuar a elevar a alavancagem da empresa. Nesse cenário, o índice de dívida sobre EBITDA

permaneceria consistentemente acima de 3,0x e o FOCF sobre dívida significativamente negativo em 2021 e posteriormente. Poderemos também rebaixá-los se a liquidez da Gerdau, nesse cenário, diminuir de forma a acreditarmos que não poderá sustentar a empresa durante uma crise e se percebermos que suas operações internacionais são insuficientes para compensar o enfraquecimento das operações brasileiras.

Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva para estável se um impacto menor da COVID-19 resultar em queda da demanda abaixo do esperado, o que atenuaria a redução no EBITDA para 2020 e permitiria à empresa começar a se desalavancar mais rápido do que prevemos. Nesse cenário, o índice de dívida ajustada sobre EBITDA permaneceria abaixo de 3x, o FFO sobre dívida acima de 30%, com FOCF positivo.

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 para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site 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. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 28 de março de 2018
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

LISTA DE RATINGS

Ratings Rebaixados; Ação de <i>CreditWatch</i> /Perspectiva	De	Para
Companhia Siderúrgica Nacional		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global	B/Estável/--	B-/CW Neg./--
Escala Nacional Brasil	brA/Estável/--	brBBB-/CW Neg./--
<i>Ratings de Emissão</i>		
CSN Islands XII Corp.		
Notas <i>senior unsecured</i>	B	B-/CW Neg.
Rating de recuperação		4(40%)
CSN Resources S.A.		
Notas <i>senior unsecured</i>	B	B-/CW Neg.
Rating de recuperação		4(40%)
Ratings Reafirmados		
Gerdau S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	
<i>Rating de Emissão</i>		
Notas <i>senior unsecured</i>	brAAA	
GTL Trade Finance Inc.		
Notas <i>senior unsecured</i>	BBB-	
GUSAP III LP		
Notas <i>senior unsecured</i>	BBB-	
Gerdau Ameristeel US Inc.		
Notas <i>senior unsecured</i>	BBB-	
Gerdau Holdings Inc.		
Notas <i>senior unsecured</i>	BBB-	
Gerdau Trade Inc.		
Notas <i>senior unsecured</i>	BBB-	
Ratings Reafirmados; Ação de <i>CreditWatch</i> /Perspectiva	De	Para
Gerdau S.A.		
Gerdau Ameristeel Corp.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>	BBB-/Estável/--	BBB-/Negativa/--
Ratings Reafirmados; Ação de <i>CreditWatch</i> /Perspectiva	De	Para
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global	B+/Estável/--	B+/Negativa/--
Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--	brAA/Negativa/--

HISTÓRICO DE RATINGS

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL (CSN)		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	01 de dezembro de 2003	01 de agosto de 2019

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
USINAS SIDERÚRGICAS DE MINAS GERAIS S.A. (USIMINAS)		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	20 de fevereiro de 2001	15 de julho de 2019

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
GERDAU S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	04 de março de 2002	25 de março de 2020

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global foram endossados na Europa de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA - *Credit Rating Agencies*). Nota: Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website www.standardandpoors.com e busque pela entidade avaliada.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política “[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)”.

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em “[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)” seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em

http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/quest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

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, 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 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 (gratuito), e www.ratingsdirect.com e 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.

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).