

Comunicado à Imprensa

Ratings 'brAAA' da Santos Brasil reafirmados devido a maior geração de caixa; perspectiva permanece estável

29 de março de 2023

Resumo da Ação de Rating

- A operadora de terminais portuários **Santos Brasil Participações S.A.** (Santos Brasil) apresentou um crescimento de 25,9% em sua receita líquida em 2022, resultado principalmente do aumento de preços acima da inflação. O volume de contêineres operados pela Santos Brasil manteve-se no mesmo patamar, enquanto o volume de veículos aumentou 39,5%, ainda em recuperação dos efeitos da pandemia.
- Para 2023, com a maior geração de caixa, a empresa pretende acelerar os investimentos programados no Tecon Santos, para assim aumentar sua capacidade e conseguir absorver a demanda excedente, uma vez que praticamente todos os terminais de contêineres no porto de Santos estão operando no limite de suas capacidades. Adicionalmente, a Santos Brasil irá alocar recursos nos projetos de expansão dos terminais de granéis líquidos, localizados no Porto do Itaqui, e na expansão da capacidade do Convicon – Contêineres de Vila do Conde S.A (Tecon Vila do Conde).
- Ao mesmo tempo, a Santos Brasil está negociando seus contratos ao longo de 2023, assim como ocorrido em 2021, buscando reajustes acima da inflação novamente. Com isso, esperamos que a Santos Brasil apresente margens mais estáveis e superiores a 40%, e, por consequência, consiga manter suas confortáveis métricas de créditos, com dívida sobre EBITDA de cerca 1,5-2,0x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida acima de 40% nos próximos anos.
- Dessa forma, em 29 de março de 2023, reafirmamos os ratings 'brAAA' atribuído à empresa e às suas emissões de dívidas (4ª emissão de debêntures da Santos Brasil e a 1ª emissão da Tecon Vila do Conde).
- A perspectiva estável do rating para os próximos 12 meses incorpora nossa visão de que a empresa será capaz de sustentar margens mais elevadas enquanto mantém uma posição de liquidez confortável, apesar dos maiores investimentos no Tecon Santos, no Tecon Vila do Conde e nos terminais de granéis líquidos, dada a flexibilidade para ajustar o cronograma atual, .

Fundamento da Ação de Rating

Menor competição no porto de Santos garante métricas de crédito mais confortáveis. Após um período de forte competição, sobretudo entre 2016 e 2018, a dinâmica competitiva no Porto de Santos mudou, especialmente depois que a Libra Terminais S.A. (Libra; não avaliada) e a Rodrimar S/A – Terminais Portuários e Armazéns Gerais (Rodrimar; não avaliada) encerraram suas atividades de contêineres após entrarem em processos de recuperação judicial, ao mesmo tempo que o Ecoporto Santos S.A. (Ecoporto; não avaliada) reduziu sua movimentação. Além disso, as demais concorrentes da Santos Brasil no porto, como a DP World Santos (DP World; não avaliada)

ANALISTA PRINCIPAL

André Pugliese
São Paulo
55 (11) 3039-9776
andre.pugliese
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz
@spglobal.com

e a Brasil Terminal Portuário (BTP; não avaliada), estão operando atualmente perto da suas capacidades máximas, não deixando alternativas para novas cargas containerizadas.

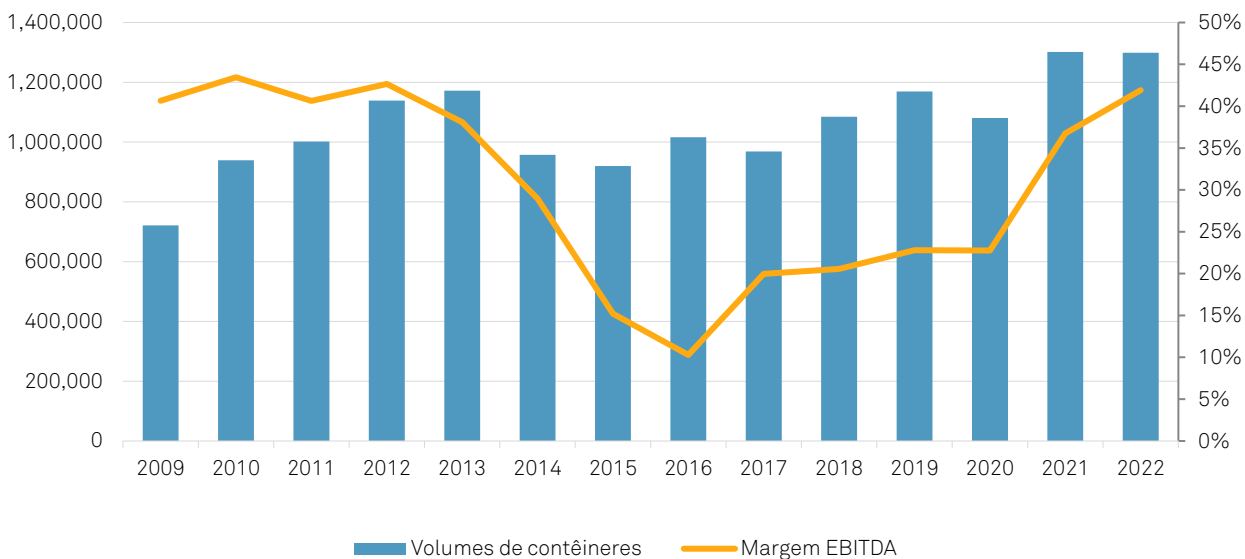
Por isso, em 2021, a Santos Brasil firmou acordos que aumentaram os preços cobrados acima da inflação em seus contratos, resultando em um aumento de aproximadamente 42% nas margens em 2022, ante cerca de 23% em 2019 e 2020. O novo patamar deve ser sustentado, uma vez que não esperamos em uma competição maior, visto que um aumento significativo da capacidade no porto de Santos é improvável, pelo menos nos próximos anos. De fato, o terminal da Libra passou a ser especializado em celulose, enquanto aqueles da Rodrimar e do Ecoporto devem fazer parte do projeto do novo terminal de contêineres do porto de Santos, denominado STS10. Porém, esse terminal ainda está em fase de estudo de viabilidade econômica e operacional e, portanto, deve levar vários anos para iniciar suas operações.

Em relação ao volume de contêineres, a empresa apresentou uma pequena queda de 0,2% na comparação entre 2022 e 2021, reflexo da operação acima da capacidade ótima do Tecon Santos e também após a conclusão do movimento de reposição de estoque dos setores de autopeças e varejo. Porém, no caso do terminal de veículos, pudemos observar um aumento de volume de 39,5%, devido a um efeito tardio da recuperação desse segmento após a pandemia. Não esperamos aumento no volume de contêineres e carga geral movimentados nos próximos anos, diante da já elevada utilização da sua capacidade, sobretudo no Tecon Santos.

Considerando o aumento dos preços mencionado anteriormente e o volume semelhante ao de 2021, pudemos observar um aumento de receita de 25% em 2022 e, conseqüentemente, um aumento do EBITDA, que resultou em métricas de créditos mais confortáveis, como dívida líquida ajustada sobre EBITDA de 1,5x e FFO sobre a dívida de 48% em 2022, que esperamos que sejam mantidas nesses patamares nos próximos anos. Dessa forma, alteramos nossa avaliação do perfil de risco financeiro do grupo para modesta, de significativa.

Gráfico 1

Volume de contêineres x Margem EBITDA



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Maior geração de caixa possibilita aumento de investimentos e dividendos. Após o aumento dos preços e consequente geração de caixa, a Santos Brasil passou a ter uma maior capacidade de investimentos. Diante do cenário de terminais de contêineres operando acima da capacidade ótima no porto de Santos, com a demanda excedente não sendo absorvida, a Santos Brasil planeja acelerar o seu plano de investimentos. Portanto, deve investir cerca de R\$ 600-650 milhões em 2023 e de R\$ 250 milhões em 2024 e 2025, visando aumentar as capacidades dos terminais de contêineres, principalmente do Tecon Santos, terminal mais eficiente da companhia, e dos terminais de granéis líquidos.

Além disso, a maior geração operacional de caixa deve possibilitar um pagamento de dividendos mais robusto nos próximos anos. Contudo, maiores saídas de caixa, tanto para investimentos como para dividendos diminuem um pouco sua folga de liquidez, embora acreditemos que a Santos Brasil possa postergar sobretudo os investimentos em um cenário mais desafiador, preservando assim sua posição de caixa e flexibilidade financeira.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo da Santos Brasil para os próximos 12 meses incorpora nossa visão de que a empresa será capaz de sustentar margens operacionais mais elevadas em linha com aquelas apresentadas em 2022, apesar de maiores investimentos no Tecon Santos, mantendo dívida ajustada sobre EBITDA em 1,5x-2,0x e FFO sobre dívida acima de 40% no período. Além disso, vemos que a empresa apresenta flexibilidade para reduzir seus investimentos, o que garante uma folga para absorver eventuais adversidades.

Cenário de rebaixamento

Podemos rebaixar os ratings da Santos Brasil nos próximos 12 meses caso a empresa apresente uma dívida sobre EBITDA superior a 5,0x ou um FFO sobre a dívida abaixo de 12%. Isso poderia ocorrer, por exemplo, caso a empresa fizesse uma significativa aquisição financiada por dívida não acompanhada por uma contribuição imediata para a geração de caixa.

Cenário de elevação

O rating de crédito corporativo da Santos Brasil já encontra-se no topo da Escala nacional Brasil, não havendo assim um cenário de elevação aplicável.

Descrição da Empresa

A Santos Brasil Participações S.A. é uma das principais operadoras portuárias de contêineres do Brasil. A companhia possui os direitos de arrendamento de oito terminais marítimos, sendo três terminais de contêineres: Tecon Santos (capacidade de 2,2 milhões de Unidade Equivalente a Vinte Pés (TEUs)), Tecon Vila do Conde (217 mil TEUs) e Tecon Imbituba (capacidade de 450 mil TEUs) –, um terminal de carga geral (TCG Imbituba), um terminal exclusivo para veículos (capacidade para 300 mil veículos) e em 2021 a empresa ganhou o leilão para operar três terminais destinados à armazenagem de graneis líquidos de combustíveis no Complexo Portuário de Itaqui, no estado do Maranhão. Além disso, provisoriamente a empresa opera dois terminais portuários localizados na região do Saboó, no porto de Santos, onde movimenta e armazena carga geral e cargas de projeto. Por fim, a empresa também oferece serviços logísticos, contando com dois Centros Logísticos Industriais Aduaneiros (Santos e Guarujá) e dois Centros de Distribuição em São Bernardo do Campo, além de frota própria de transporte rodoviário.



Fonte: Site de relações com investidores da Santos Brasil
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do volume de contêineres e carga geral movimentados com uma elasticidade de 1,25x o PIB, que esperamos que seja de 0,8% em 2023, 1,7% em 2024 e 2,0% de 2025 em diante.
- Presumimos que a empresa conseguirá reajustar seus contratos de acordo com a inflação esperada de 4,8% em 2023, de 4,5% em 2024, 3,6% em 2025 e de 3,5% de 2026 em diante.
- Investimentos esperados de R\$ 600-650 milhões em 2023 e em torno de R\$ 250 milhões tanto em 2024 como em 2025. Não estamos considerando novas aquisições.
- Distribuição de dividendos de 95% do lucro líquido do ano anterior.
- Em nossa análise, ajustamos a dívida da Santos Brasil, somando as obrigações relacionadas aos contratos de arrendamento dos terminais. Assim, acreditamos que os índices de cobertura de juros sejam relevantes para a análise da empresa.

Principais métricas

	2023E	2024E
Dívida/EBITDA (x)	1,5-2,0	1,5-2,0
FFO/Dívida (%)	40-50	40-50
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	>15	>20
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	>15	>20

*E – Esperado

Liquidez

Acreditamos que a Santos Brasil apresentará uma liquidez confortável nos próximos 12 meses, com fontes de caixa superando seus usos em mais de 1,2x, mas com uma folga menor em relação aos anos anteriores por conta do elevado volume de investimentos esperado para 2023 e a menor posição de caixa após a forte distribuição de R\$ 656 milhões de dividendos no ano passado. Por esse motivo, alteramos nossa avaliação de liquidez para adequada de forte, embora acreditemos que a empresa tenha ampla flexibilidade financeira, uma vez que poderia postergar seus investimentos para absorver potenciais impactos negativos em seu fluxo de caixa.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 615 milhões em 31 de dezembro de 2022; e
- Geração anual de caixa esperada em torno de R\$ 720 milhões em 2023.

Principais usos de liquidez

- Amortizações de dívida no valor de R\$ 53,1 milhões ao longo de 2023;
- Investimentos de aproximadamente R\$ 650 milhões em 2023, com flexibilidade para redução, se necessário; e
- Esperamos que o pagamento de dividendos de 2022 seja equivalente a 95% do lucro líquido do mesmo período.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Santos Brasil deve cumprir com o seguinte *covenant* financeiro:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 3,0x.

Atualmente, a empresa apresenta uma posição de caixa superior ao total de sua dívida financeira, o que lhe garante grande folga para que esse indicador seja cumprido nos próximos 12 meses. Ressaltamos que, no cálculo do *covenants*, o pagamento de outorga não é considerado como dívida.

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

Os fatores gerais de ESG têm uma influência neutra na nossa análise do rating da Santos Brasil.

Indicadores de crédito ESG



Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1 = positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Santos Brasil Participações S.A.				
4ª emissão de debêntures	R\$ 300 milhões	Março de 2026	brAAA	3 (65%)
Convicon – Vila do Conde S.A.				
1ª emissão de debêntures	R\$ 60 milhões	Dezembro de 2031	brAAA	3 (65%)

Principais fatores analíticos

O rating de recuperação da 4ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Santos e da 1ª emissão do Tecon Vila do Conde é '3', indicando nossas estimativas de uma taxa de recuperação de 65%, diante de um cenário simulado de default por parte do terminal. Acreditamos que, nesse cenário, a geração de fluxo de caixa de Santos Brasil não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros, sua amortização de dívida e investimentos de expansão. Presumimos que esse cenário hipotético de default ocorreria em 2027, em decorrência de uma desaceleração econômica do país, e principalmente pela pressão de liquidez causada por investimentos obrigatórios e vencimentos de dívidas relevantes.

Diante de um default, acreditamos que a Santos Brasil passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidada, dado que o terminal não possui o ativo, cuja venda seria então impossível. No entanto, tal reestruturação poderia resultar em geração de fluxo de caixa consistente, considerando a maturidade do arrendamento.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano de default: 2027.
- EBITDA de emergência: aproximadamente R\$ 40 milhões;
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x.

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Valor líquido da empresa após despesas administrativas: R\$ aproximadamente 207 milhões
- Dívidas *senior unsecured* no ano de default: R\$ 203 milhões
- Expectativa de recuperação da emissão de debêntures *senior unsecured*: 65%, limitada pela jurisdição brasileira

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

Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Modesto
Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

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

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
Santos Brasil Participações S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	9 de fevereiro de 2009	30 de março de 2022

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 \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [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 na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](https://www.spglobal.com/ratings/pt)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

FAIXA LIMITE DE 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* 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. Observe que pode haver casos em que o PCR reflète uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Copyright © 2023 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 COMERCIALIZAÇÃO, 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 websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.