

Análise Detalhada

TCP – Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.

Data de publicação: 11 de outubro de 2019

Analista principal:

André Pugliese, São Paulo, 55 (11) 3039-9776

andre.pugliese@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Marcelo Schwarz, CFA, São Paulo, 55 (11) 3039-9782

marcelo.schwarz@spglobal.com

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais Pontos Fortes

- O porto apresenta localização estratégica, com acesso aos modais ferroviário e rodoviário, que são importantes diferenciais para atrair cargas de longo curso.
- O TCP é o segundo porto brasileiro em movimentação de contêineres, e apresenta forte eficiência operacional.
- Esperamos que o TCP se beneficie da expertise operacional de seu controlador, o grupo chinês China Merchants Port Holdings Co. Ltd.

Principais Riscos

- Métricas ainda alavancadas, em função dos elevados investimentos e obrigações de pagamentos de outorga.
- Forte ambiente competitivo do setor no Brasil, sobretudo nas regiões Sul e Sudeste.
- Atividade econômica fraca poderia restringir o tráfego e impactar as receitas e margens da empresa.

Métricas de crédito devem melhorar em 2019 e 2020, com o término dos investimentos.

Com a melhora da performance operacional da empresa resultante de ganhos de eficiência, somada à nossa expectativa de incremento nos volumes de movimentação de contêineres e ao término dos investimentos, esperamos que o índice de dívida sobre EBITDA e o de geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida voltem para o patamar de 5,0x e 12%, respectivamente, em 2020. O TCP registrou um índice de alavancagem de 7,4x em 2017 e de 6,4x em 2018, sobretudo por conta do projeto de modernização do terminal, que foi condição para a renovação antecipada do seu contrato de concessão até 2048 e que já consumiu cerca de R\$ 570 milhões.

Movimentação de contêineres

Apesar da recuperação econômica ainda tímida do Brasil e da forte concorrência no setor portuário, o TCP tem conseguido aumentar a movimentação de contêineres em seu terminal. Após o crescimento de 3% no volume em 2018, um expressivo aumento de 16% já foi registrado no primeiro semestre de 2019, com destaque para o agronegócio. Em nossa visão, o TCP beneficia-se tanto sua posição geográfica quanto da sua conectividade com os modais rodoviário e ferroviário.

Perspectiva:

A perspectiva estável reflete nossa visão de que o TCP seguirá apresentando sólido desempenho operacional ao longo dos próximos 12-24 meses, com crescentes volumes de movimentação, derivados do aumento das exportações e importações brasileiras e do bom acesso do terminal a ferrovias e a rodovias. Assim, esperamos que apresente uma tendência de redução da alavancagem, com um índice de FFO sobre dívida ajustada de cerca de 10%-12% e de dívida ajustada sobre EBITDA entre 5,0x-5,5x nos próximos dois anos.

Cenário de rebaixamento

Podemos rebaixar o rating do TCP nos próximos 12-24 meses se realizarmos ação similar para o rating do Brasil. Um rebaixamento também será possível diante de uma significativa deterioração no desempenho operacional do porto em razão da crescente competição ou de uma piora nas condições macroeconômicas, resultando em um índice de FFO sobre dívida ajustada consistentemente abaixo de 12%, ao mesmo tempo em que o índice de FFO sobre despesas com juros caixa fica abaixo de 2,0x. Ainda, poderemos rebaixar os ratings caso o TCP adote uma política agressiva de dividendos ou alguma outra medida que afete sua posição de liquidez.

Cenário de elevação

Os ratings do TCP já estão no limite superior dos ratings na Escala Nacional Brasil.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento das importações por contêineres de 1,0% em 2019 e 3,1% em 2020, em linha com as nossas projeções de crescimento das importações no Brasil;
- Crescimento das exportações por contêineres de 2,2% em 2019 e 2,9% em 2020, em linha com as nossas projeções de crescimento das exportações no Brasil;
- Reajuste das tarifas dos serviços portuários em linha com a inflação, a qual estimamos em 3,5% em 2019 e 3,8% em 2020;
- Investimentos (capex) de cerca de R\$ 260 milhões em 2019. De 2020 em diante, o capex deverá corresponder aos níveis de manutenção, de cerca de R\$ 25- 30 milhões.

Principais Métricas

	2018R*	2019E**	2020E
EBITDA (R\$ milhões)	423,8	450-500	450-500
FFO***/Dívida (%)	9,3	10-15	12-17
Dívida/EBITDA (x)	6,4	5,5-6,0	4,7-5,2

*R: Realizado; **E: Estimado

***FFO (*Funds from operations*): Geração interna de caixa

Descrição da Empresa

O TCP - Terminal de Containers de Paranaguá S.A. é uma das maiores empresas brasileiras do setor portuário, com direito de operar até 2048 o único terminal de contêineres do porto de Paranaguá, localizado no estado do Paraná, região Sul do Brasil. Atende sobretudo exportadores de commodities agrícolas e importadores como montadoras de veículos, que têm benefícios fiscais para operar no porto. Sua área de influência engloba Paraná, Santa Catarina, São Paulo, Rio Grande do Sul, Mato Grosso e Mato Grosso do Sul.

Em 2018, o TCP movimentou 810 mil contêineres em seu terminal, um aumento de 3% em relação a 2017. Já no primeiro semestre de 2019, o movimento foi de 442 mil, 16% acima do verificado no mesmo período do ano anterior.

Em 23 de fevereiro de 2018, a China Merchants Port Holdings Co. Ltd. (CMPort; BBB/Estável/--), o maior operador portuário da China, que movimentou 109 milhões de TEUs (*Twenty-foot Equivalent Unit*) em 2018, concluiu a aquisição de 90% das ações do TCP. Como o TCP representa entre 10% e 15% da geração do EBITDA consolidado do grupo e menos de 10% dos volumes de movimentação, entendemos que deve se beneficiar da expertise operacional de seu controlador para enfrentar o forte ambiente competitivo do setor no Brasil, enquanto o potencial de receber suporte financeiro do controlador é mais limitado.

Perfil de Risco de Negócios: Satisfatório

Acreditamos que o grupo apresenta vantagem competitiva em termos de perfil de risco de negócios, graças à sua localização geográfica em uma região responsável por aproximadamente 33% do mercado de contêineres no Brasil e à sua plataforma de logística totalmente integrada (TCP Log), com duas estações terrestres de contêineres e uma conexão direta exclusiva à ferrovia. Contudo, diferentemente dos portos privados, o TCP, que é um porto público, opera sob um regime de concessão. Como tal, apresenta certas restrições na contratação de mão-de-obra, que representa cerca de 35% dos seus custos e limitam sua flexibilidade operacional. Além disso, após os investimentos de cerca de R\$ 570 milhões na expansão da capacidade de movimentação do porto de 1,5 milhão para 2,5 milhões de TEUS, o TCP também tem de honrar pagamentos fixos e variáveis referentes ao direito de explorar a concessão.

Apesar da acirrada competição na região, em especial com a Itapoá Terminais Portuários S.A. (brAA+/Estável/--), acreditamos que o TCP tem fortalecido seu perfil de negócios e mantido sua participação de mercado ao oferecer um serviço diferenciado. Contudo, esperamos que a competição na região diminua ligeiramente nos próximos anos, também como resultado da recuperação da economia brasileira. Com um maior volume de contêineres movimentados nesse porto, esperamos que o TCP seja capaz de ao menos repassar a inflação aos seus contratos existentes e, conseqüentemente, manter sua rentabilidade atual.

Além disso, a recente expansão do terminal beneficiou sua posição em termos de escala, porque lhe possibilitará melhorar as métricas de eficiência e operar com navios maiores e, conseqüentemente, com montantes mais altos de tonelage. Em 30 de junho de 2019, o TCP iniciou as operações do seu novo berço de atracação, que adicionou 220 metros totalizando, 1.099 metros de cais.

Tabela 1 - Comparação com os pares

Setor da indústria: Infraestrutura			
	Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A	Itapoá Terminais Portuários	Santos Brasil Participações S.A.
Ratings em 8 de outubro de 2019	brAAA/Estável/brA-1+	brAA+/Estável	brAAA/Estável
--Exercício findo em 31 de dezembro de 2018--			
(R\$ milhões)			
Receitas	657,4	310,4	921,5
EBITDA	423,8	159,8	189,5
FFO	253,8	84,6	155,3
Despesas com juros	165,6	42,2	19,9
Juros-caixa pagos	143,6	55,6	18,2
Fluxo de caixa das operações	279,2	69,3	57,0
Capex	352,8	79,8	71,8
FOCF	(73,5)	(10,5)	(14,8)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(73,5)	(10,5)	(16,8)
Caixa e investimentos de curto prazo	252,0	40,0	253,7
Caixa disponível bruto	252,0	40,0	253,7
Dívida	2.698,7	350,7	1.046,2
Patrimônio líquido	245,9	437,9	1.341,1
Índices Ajustados			
Margem EBITDA (%)	64,5	51,5	20,6
Retorno sobre capital (%)	12,2	16,8	3,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,6	3,8	9,5
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,8	2,5	9,5
Dívida/EBITDA (x)	6,4	2,2	5,5
FFO/Dívida (%)	9,4	24,1	14,8
Fluxo de caixa das operações/Dívida (%)	10,3	19,8	5,4
FOCF/Dívida (%)	(2,7)	(3,0)	(1,4)
DCF/Dívida (%)	(2,7)	(3,0)	(1,6)

Comparado aos demais operadores portuários brasileiros que avaliamos, o TCP, que tem capacidade de 2,5 milhões de TEUs, apresenta escala similar à do grupo Santos Brasil Participações S.A. (Santos Brasil; brAAA/Estável/--). Porém, esse último terá sua capacidade expandida, considerando que seu principal terminal, o Tecon Santos (não avaliado), está passando por obras para aumentar sua

capacidade para 2,4 milhões. Já o Itapoá tem capacidade de 1,2 milhão de TEUs. Embora o TCP e o Santos Brasil apresentem posição estratégica e integração com outros modais de transporte, o fato de serem portos públicos limita sua flexibilidade operacional, diferentemente de Itapoá, que é privado.

Em termos financeiros, esperamos que tanto o TCP quanto o Santos Brasil apresentem gradual redução da alavancagem, após terem encerrado seus ciclos de investimento. Contudo, esperamos que o TCP reporte métricas de crédito mais agressivas nos próximos anos comparado aos seus pares.

Perfil de Risco Financeiro: Agressivo

Resumo financeiro

Nossa análise do perfil de risco financeiro do TCP baseia-se na expectativa de que a alavancagem do grupo deve recuar gradativamente nos próximos anos, após os investimentos na expansão do terminal, que já consumiram cerca de R\$ 570 milhões e permitiram a renovação da concessão até 2048. Dessa forma, esperamos um índice de FFO sobre dívida ajustada de cerca de 10%-12% e de dívida ajustada sobre EBITDA entre 5,0x-5,5x em 2019 e 2020.

O TCP deve continuar apresentando sólido desempenho operacional, com geração de fluxo de caixa estável nos próximos dois anos e crescentes volumes de movimentação, derivados do crescimento das exportações e importações brasileiras e do bom acesso do terminal a ferrovias e a rodovias.

O TCP também tem de honrar pagamentos fixos e variáveis referentes ao direito de explorar a concessão. Os pagamentos fixos baseiam-se na área de utilização do porto. Já os variáveis dependem do volume de movimentação de carga, mas estão sujeitos a um valor mínimo que independe do volume movimentado. Nesse sentido, o TCP reporta em suas demonstrações financeiras o valor presente dos pagamentos fixos e variáveis (baseados no valor mínimo a ser pago, independente do volume movimentado) como um passivo, que acreditamos ser uma obrigação financeira, devendo assim ser ajustado à dívida reportada.

Tabela 2 – Resumo financeiro

Setor da indústria: Infraestrutura					
-- Exercício fiscal findo em 31 de dezembro de --					
	2018	2017	2016	2015	2014
(R\$ Milhões)					
Receitas	657,4	556,7	466,9	449,6	423,6
EBITDA	423,8	339,3	295,9	294,6	250,0
FFO	253,8	125,2	150,0	169,5	158,6
Despesas com juros	165,6	194,5	120,7	103,8	95,3
Juros-caixa pagos	143,6	181,5	145,9	125,1	91,3
Fluxo de caixa das operações	279,2	153,8	147,1	159,4	257,3
Capex	352,8	183,0	122,9	96,0	173,7
FOCF	(73,5)	(29,2)	24,2	63,4	83,6
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(73,5)	(29,2)	21,2	24,9	(87,8)

Caixa e investimentos de curto prazo	252,0	406,5	613,2	37,4	62,9
Caixa disponível bruto	252,0	406,5	613,2	37,4	62,9
Dívida	2.698,7	2.517,9	2.531,2	1.040,5	972,0
Patrimônio líquido	245,9	180,7	120,9	132,3	135,8
Índices Ajustados					
Margem EBITDA (%)	64,5	60,9	63,4	65,5	59,0
Retorno sobre capital (%)	12,2	10,4	10,4	17,1	20,3
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,6	1,7	2,5	2,8	2,6
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,8	1,7	2,0	2,4	2,7
Dívida/EBITDA (x)	6,4	7,4	8,6	3,5	3,9
FFO/Dívida (%)	9,4	5,0	5,9	16,3	16,3
Fluxo de caixa das operações/Dívida (%)	10,3	6,1	5,8	15,3	26,5
FOCF/Dívida (%)	(2,7)	(1,2)	1,0	6,1	8,6
DCF/Dívida (%)	(2,7)	(1,2)	0,8	2,4	(9,0)

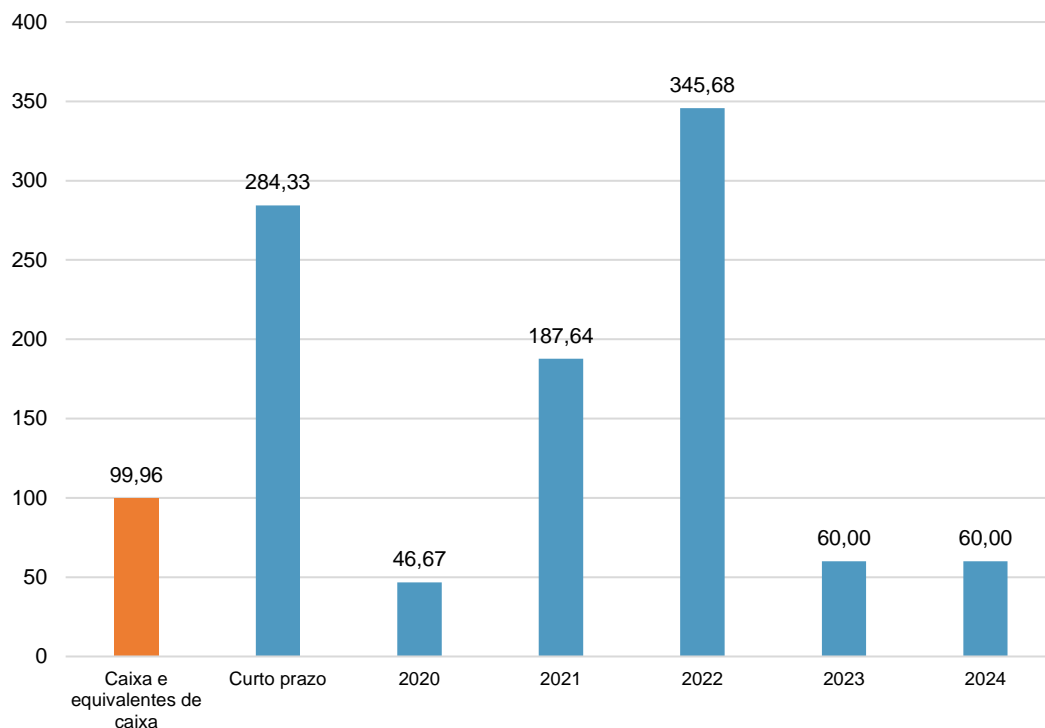
Liquidez:

Avaliamos a liquidez do TCP como adequada. Após o período de investimentos, esperamos que a empresa apresente uma liquidez mais confortável com a maior geração de caixa. Contudo, o terminal ainda possui vencimentos de dívida relevantes nos próximos 12 meses. Também acreditamos que a empresa dispõe de bom acesso a bancos e ao mercado de capitais em geral, o que vemos como fatores positivos para a sua liquidez.

Nesse cenário, esperamos que as fontes de caixa menos os usos continuem positivas, mesmo diante de um declínio de 15% no EBITDA em relação a nossas projeções. Ainda assim, o grupo cumpriria com suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*). Acreditamos que a posição de liquidez é beneficiada pela capacidade da empresa de absorver eventos de alto impacto com necessidade limitada de refinanciamento e pelo acesso do terminal aos mercados de créditos, conforme evidenciado por seu atual portfólio de dívida, o que também indica uma gestão de risco geralmente prudente.

Principais Fontes de Liquidez	Principais Usos de Liquidez
<ul style="list-style-type: none"> • Posição de caixa de R\$ 100 milhões em 30 de junho de 2019 (TCP Participações); • Geração de caixa estimada em R\$ 350 milhões nos próximos 12 meses. 	<ul style="list-style-type: none"> • Vencimentos de curto prazo (principal) de aproximadamente R\$ 284 milhões em 30 de junho de 2019; • Investimentos de manutenção cerca de R\$ 30 milhões nos próximos 12 meses; • <i>Payout</i> de dividendos de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior.

Gráfico 1 Cronograma de Amortização Em 30 de junho de 2019



Fonte: Informações divulgadas pela empresa.
Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Análise de Covenants

As escrituras das dívidas da TCP possuem *covenants* que exigem a manutenção de um índice de dívida líquida sobre EBITDA ajustado abaixo de 3,0x e de EBITDA sobre resultado financeiro ajustado superior a 2,0x a partir de 2019. De acordo com a escritura das dívidas, as obrigações com o poder concedente referentes às parcelas fixa e variável mínimas dos contratos de arrendamento não são consideradas no cálculo da dívida líquida. Assim, esperamos que o TCP cumpra com esse *covenant* e esperamos que continue em cumprimento ainda que seu EBITDA projetado decline 15%.

Influência do Grupo

Em 23 de fevereiro de 2018, a CMPort, o maior operador de portos da China, concluiu a aquisição de 90% das ações do TCP. O TCP representa entre 10% e 15% da geração de EBITDA da CMPort e menos de 10% em termos de volumes de movimentação. Portanto, apesar da importância estratégica do TCP para o grupo chinês, tendo em vista que a aquisição foi uma das primeiras fora do território da China, entendemos que o potencial de suporte financeiro da CMP para o TCP é moderado e atualmente tem efeito neutro nos ratings. Além disso, não houve alteração significativa na estratégia do TCP, e esperamos que este se beneficie da expertise operacional de seu controlador para enfrentar o forte ambiente competitivo do setor no Brasil.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

O rating de recuperação das debêntures *senior unsecured* do TCP é '3', indicando nossa expectativa de uma taxa de recuperação de 65% para os credores em um cenário simulado de default. Acreditamos que, nesse cenário, a geração de fluxo de caixa do TCP não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros, amortização de dívida e investimentos mínimos para manutenção de suas operações. Presumimos que esse cenário hipotético de default ocorreria em 2022, em decorrência de uma desaceleração econômica do país e, principalmente, da pressão de liquidez causada pelo vencimento da terceira tranche da 1ª emissão de debêntures da empresa, dificultando o cumprimento das obrigações financeiras de curto prazo do terminal.

Diante de um default, acreditamos que o TCP passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidado, 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-se a maturidade da concessão.

Default simulado e premissas de avaliação:

- Ano simulado do default: 2022;
- EBITDA de emergência: R\$ 160 milhões;
- Múltiplo EBITDA: 5,5x.

Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall):

- Valor líquido da empresa após despesas administrativas: R\$ 830 milhões;
- Dívidas *senior unsecured* no ano de default: R\$ 1,0 bilhão;
- Expectativa de recuperação da emissão de debêntures *senior unsecured*: 65%, limitada pela jurisdição brasileira.

Reconciliação

Tabela 3 - Reconciliação dos Montantes Reportados pelo TCP - Participações S.A. com os Montantes Ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ Milhões)

--Exercício fiscal findo em 31 de dezembro de --

Montantes reportados pelo TCP - Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.

	Dívida	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings	Fluxo de caixa das operações
	1.152,7	344,1	234,9	354,2	339,3
Ajustes da S&P Global Ratings					
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	--
Impostos-caixa pagos: Outros	--	--	--	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	(81,7)	--
Caixa acessível e investimentos líquidos	(410,7)	--	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	23,9	--	--
Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos	--	--	--	--	(81,7)
Dívida – Passivos tributários	12,8	--	--	--	--
Dívida – Outros	1.749,0	--	--	--	--
EBITDA: Outras receitas/(despesas)	--	10,0	10,0	--	--
Ajustes totais	1.351,2	10,0	33,9	(81,7)	(81,7)
Montantes ajustados pela S&P Global Ratings					
	Dívida	EBITDA	EBIT	FFO	Fluxo de caixa das operações
	2.503,9	354,2	268,9	272,5	257,6

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

TCP - TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ S.A.

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/brA-1+
Risco de negócios	
Risco de negócios	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	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

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro 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
- [Principais Fatores de Crédito Para o Setor de Infraestrutura de Transporte](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- ARQUIVADO: [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- ARQUIVADO: [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

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 COMERCIALIZIDADE, 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).