

Análise Detalhada

Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.

13 de setembro de 2022

Resumo de Classificação de Ratings



Rating de Crédito de Emissor

Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/brA-1+

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

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes

Localização estratégica com acesso aos modais ferroviário e rodoviário, diferenciais importantes para atrair cargas de longo curso.

Principais riscos

Setor com forte ambiente competitivo no Brasil, sobretudo nas Regiões Sul e Sudeste.

Esperamos que o Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. (TCP) beneficie-se da expertise operacional de seu controlador, o grupo chinês China Merchants Port Holdings.

Atividade econômica fraca poderia restringir o tráfego, principalmente de importações, e impactar as receitas e margens da empresa.

Crescimento consistente de volumes, apesar de um cenário macroeconômico desafiador. Em 2021, o volume movimentado do Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. (TCP) cresceu 12% para cerca de 1,1 milhão de TEUs (*Twenty-foot Equivalent Unit*), impulsionado pela recuperação dos volumes de importação, principalmente do segmento automotivo, e pelo crescimento contínuo das exportações de produtos refrigerados e de papel e celulose. O aumento dos volumes de importação resultou em maiores receitas de armazenagem e consequentemente maiores margens, dado que são operações mais rentáveis. Acreditamos que a companhia apresentará o ritmo de crescimento de volumes com uma elasticidade ao PIB de 1,25x, impulsionado sobretudo pelo volume de exportações, além da manutenção dos volumes de importação, como já observado no primeiro semestre de 2022.

Gráfico 1

Movimentação de contêineres

Em comparação com variação do PIB



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Mudança de índice de correção da outorga diminui a dívida ajustada. Em setembro de 2021, o TCP anunciou um acordo com a Administração de Portos de Paranaguá e Antonina (APPA), seu regulador, sob a supervisão da Agência Nacional de Transportes Aquaviários (Antaq), visando alterar o índice de correção da parcela fixa e variável da remuneração devida pela companhia à APPA de IGP-M (Índice Geral de Preços - Mercado) para o IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo). A remuneração diz respeito ao direito de exploração do Terminal Portuário de Paranaguá. Com essa mudança, a

empresa reportou uma queda do valor presente do montante a ser pago, o qual consideramos como dívida. Com isso, nosso cálculo de sua dívida ajustada diminuiu. A empresa não possui investimentos obrigatórios significativos no curto prazo, uma vez que as obras de expansão foram concluídas em 2019.

Em nossa visão, esses fatores, combinados com a melhor geração de caixa operacional, compensam a maior concentração de pagamentos de dívida em 2022, incluindo os R\$ 430 milhões relativos à sua 1ª emissão de debêntures, levando a uma melhora na sua posição de liquidez e métricas de crédito ajustadas.

Perspectiva

A perspectiva estável para os próximos 12 meses incorpora nossa visão de que a empresa será capaz de cumprir com suas obrigações de curto prazo, ao mesmo tempo que apresenta uma melhora da sua geração de caixa, com aumento de volumes para cerca de 1,13 milhão de TEUs em 2022 e 2023. Estimamos uma geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida acima de 15%, dívida sobre EBITDA de 3,5x e índice de cobertura de juros-caixa pelo FFO superior a 5x no período.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings do TCP nos próximos 12 meses caso a empresa apresente um índice de FFO sobre dívida abaixo de 12% e de cobertura de juros-caixa pelo FFO abaixo de 4x. Isso poderia ocorrer se a empresa efetuasse uma aquisição relevante financiada por dívida, que levaria a uma piora significativa em suas métricas de crédito.

Cenário de elevação

O TCP já é avaliado no topo da Escala Nacional Brasil.

Nosso Cenário-base

Premissas

- Crescimento do volume de contêineres movimentados de 1,25x o PIB, que estimamos que cresça 1,2% em 2022, 1,4% em 2023 e 2,0% de 2024 em diante, de acordo com nosso relatório “*Economic Outlook Latin America Q3 2022: Resilient So Far This Year, With Tougher Conditions Ahead*”, publicado em 27 de junho de 2022).
- Presumimos que a empresa conseguirá reajustar seus contratos em linha com a inflação, estimada em 10,5% em 2022, 5,0% em 2023, 3,7% em 2024 e 3,0% de 2025 em diante.
- Investimentos de aproximadamente R\$ 100 milhões por ano, sendo R\$ 50 milhões em manutenção.
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior, conforme limite estabelecido na cláusula contratual restritiva de suas dívidas.

Principais Métricas

Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. – Principais indicadores

R\$ milhões	2020R	2021R	2022P	2023P	2024P
Receita	754,4	961,6	1.000-1.100	1.100-1.200	1.150-1.250
EBITDA	504,5	670,5	680-720	700-750	750-800
Margem EBITDA (%)	66,9	69,7	64-68	64-68	64-68
Geração interna de caixa (FFO)	384,3	344,1	400-450	450-500	500-550
Investimentos (capex)	47,6	69,4	80-120	80-120	80-120
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	338,8	295,8	300-350	350-400	400-450
Dividendos	88,3	0,0	100	80-120	80-120
Dívida	2.939,4	2.453,4	2.300-2.500	2.000-2.300	1.500-2.000
Dívida/EBITDA (x)	5,8	3,6	3,2-3,8	2,5-3,0	2,0-2,5
FFO/dívida (%)	13,1	14,3	15-20	20-25	25-30
FOCF/dívida (%)	11,5	12,3	10-15	15-20	20-25
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,7	3,9	5-6	8-10	10-12
Cobertura de juros pelo FFO (x)	4,2	3,2	3-5	6-8	8-10

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. R: Realizado. P: Projetado.

Descrição da Empresa

O TCP é o maior terminal do Brasil, com capacidade de movimentação de 2,5 milhões de TEUs, possuindo os direitos de operar até 2048 o único terminal de contêineres do porto de Paranaguá, localizado no estado do Paraná. Ele atende sobretudo exportadores de commodities agrícolas e importadores, como montadoras de veículos que possuem 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.

O China Merchants Port Holdings Co. Ltd. (CMPort; BBB/Estável/--), maior operador portuário da China, que movimentou 135 milhões de TEUs em 2021, é o controlador do TCP e detém 77,5% de suas ações, enquanto 13,6% é detido pelo fundo CPD e 8,9%, pelo fundo CLAC. Consideramos limitado o potencial de suporte financeiro direto do controlador, dado que o TCP representa entre 10% e 15% da receita consolidada e 1% dos volumes de movimentação do grupo.

Comparação com os Pares

Selecionamos como par do TCP o grupo Santos Brasil Participações S.A. (Santos Brasil; brAAA/Estável/--), cuja capacidade é similar à do TCP. Seu principal terminal, o Tecon Santos, está passando por obras de expansão para ampliar sua capacidade de 2 milhões para 2,4 milhões de TEUs. Ambos apresentam posição estratégica e integração com outros modais de transporte. Por outro lado, por serem portos públicos, precisam contratar mão de obra sindicalizada e estão sujeitos a obrigações de seus contratos de arrendamento, como investimentos obrigatórios, movimentação mínima de contêineres e pagamento de outorga.

Em termos financeiros, esperamos que ambos o TCP e a Santos Brasil apresentem redução gradual da alavancagem após o fim do ciclo de investimento obrigatório. Contudo, esperamos que a rentabilidade do TCP seja superior à da Santos Brasil, uma vez que a competição local é relativamente menor, permitindo-lhe operar com tarifas maiores.

Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. – Comparação com os pares

	Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A	Santos Brasil Participações S.A.
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/brA- 1+	brAAA/Estável/--
Período	Anual	Anual
Fim do período	31 de dezembro de 2021	31 de dezembro de 2021
Milhões	R\$	R\$
Receita	961,6	1.534,2
EBITDA	670,5	564,0
Geração interna de caixa (FFO)	344,1	455,1
Juros	169,8	10,2
Juros-caixa pagos	155,7	18,0
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	365,2	368,7
Investimentos (capex)	69,4	238,7
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	295,8	130,0
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	295,8	25,2
Caixa e investimentos de curto prazo	166,7	1.064,6
Caixa disponível bruto	216,7	1.064,6
Dívida	2.453,4	1.044,9
Patrimônio líquido	437,1	2.187,2
Margem EBITDA (%)	69,7	36,8
Retorno sobre capital (%)	18,7	13,9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,9	55,4
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,2	26,3
Dívida/EBITDA (x)	3,6	1,9
FFO/dívida (%)	14,3	43,6
OCF/dívida (%)	15,2	35,3
FOCF/dívida (%)	12,3	12,4
DCF/dívida (%)	12,3	2,4

Risco de Negócios: Satisfatório

As principais vantagens competitivas do TCP são sua localização geográfica em uma região responsável por aproximadamente um terço do mercado de contêineres no Brasil e 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 opera sob um regime de concessão, o que impõe certas restrições na contratação de mão de obra, que representa cerca de 35% dos seus custos, limitando sua flexibilidade operacional. Além disso, após a renovação de seu contrato de arrendamento em 2016, o TCP também tem de honrar pagamentos fixos e variáveis referentes ao direito de explorar a concessão.

Apesar da competição com os terminais de contêineres localizados ao norte do estado de Santa Catarina, acreditamos que o TCP tem fortalecido seu perfil de negócios e mantido sua participação de mercado ao oferecer um serviço integrado. Assim, continuamos esperando que o terminal seja capaz de repassar a inflação aos seus contratos existentes e manter sua rentabilidade atual.

Análise Detalhada: Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.

Acreditamos que o TCP continuará apresentando sólido desempenho operacional, com geração de fluxo de caixa estável nos próximos dois anos e volumes crescentes de movimentação, derivados do aumento das exportações e importações brasileiras e do bom acesso do terminal a ferrovias e rodovias.

Por fim, observamos um aumento das margens operacionais em 2021, devido ao maior volume de importação e das receitas de armazenagem, que possuem preços maiores. Isso foi possibilitado também pela expansão da retroárea do terminal em 2019.

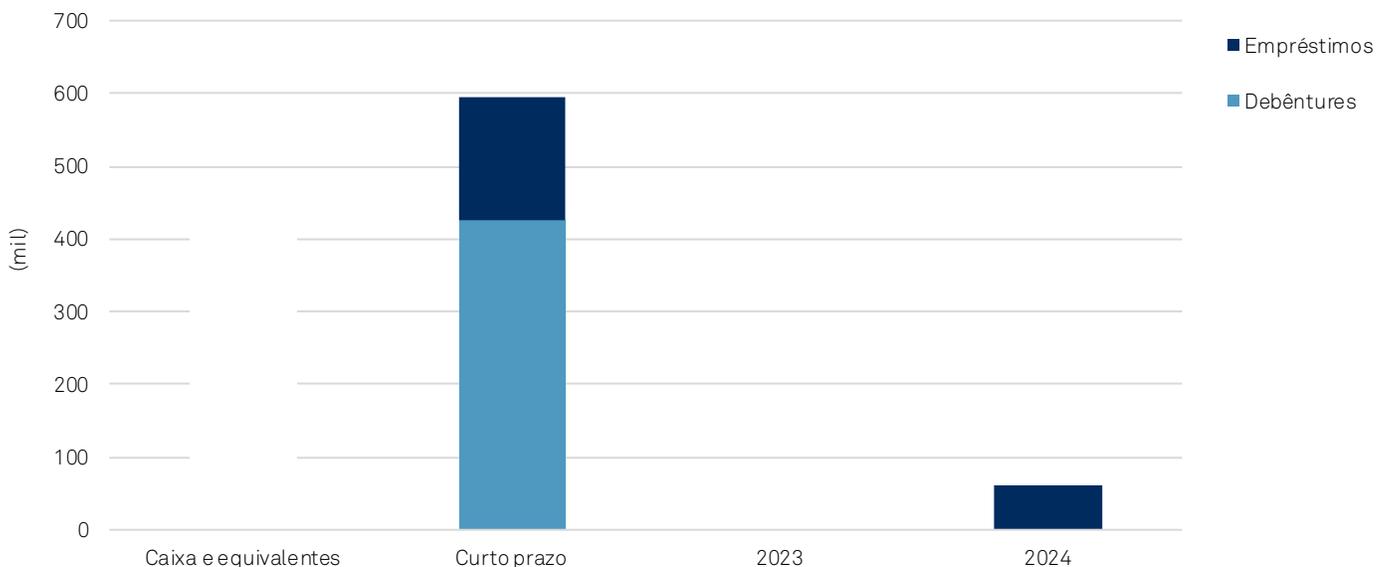
Risco Financeiro: Significativo

Nossa análise do perfil de risco financeiro do TCP incorpora o aumento de sua geração de caixa desde que concluiu os investimentos obrigatórios em 2019. O terminal reportou recordes de movimentação de contêineres com o aumento significativo das exportações de produtos refrigerados e da indústria de papel e celulose, que se beneficiaram da desvalorização do real frente ao dólar. Com a recuperação das importações, esperamos FFO sobre dívida ajustada de 20% e dívida ajustada sobre EBITDA de 3x-3,5x em 2022 e 2023.

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. Em setembro de 2021, o TCP anunciou que chegou a um acordo com a APPA, sob a supervisão da Antaq, para alterar o índice de correção da parcela fixa e variável da remuneração devida à APPA de IGP-M para IPCA. A remuneração é referente ao direito de exploração do Terminal Portuário de Paranaguá. Com essa mudança, a empresa reportou uma queda do valor presente do montante a ser pago, o que reduziu nosso cálculo da dívida ajustada de R\$ 2,9 bilhões em 2020 para R\$ 2,4 bilhões em 2021.

Gráfico 2- Vencimentos de dívida

Em junho de 2022



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	2021	2020	2019	2018	2017
Período de reporte	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	961,6	754,4	668,8	657,4	556,7
EBITDA	670,5	504,5	430,4	450,9	390,6
Geração interna de caixa (FFO)	344,1	384,3	284,7	299,2	278,8
Despesas com juros	169,8	135,5	143,3	150,5	178,8
Juros-caixa pagos	155,7	119,3	129,3	143,6	81,7
Fluxo de caixa operacional (OCF)	365,2	386,3	255,8	279,2	257,6
Investimentos (capex)	69,4	47,6	242,0	352,8	183,1
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	295,8	338,8	13,8	(73,5)	74,4
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	295,8	250,5	13,8	(73,5)	74,4
Caixa e investimentos de curto prazo	166,7	155,9	67,0	202,0	360,7
Caixa disponível bruto	216,7	205,9	117,0	252,0	410,7
Dívida	2.453,4	2.939,4	2.784,5	2.688,6	2.503,9
Patrimônio líquido	437,1	122,5	208,1	245,9	182,1
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	69,7	66,9	64,4	68,6	70,2
Retorno sobre capital (%)	18,7	12,4	10,9	13,2	12,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,9	3,7	3,0	3,0	2,2
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,2	4,2	3,2	3,1	4,4
Dívida/EBITDA (x)	3,6	5,8	6,5	6,0	6,4
FFO/dívida (%)	14,3	13,1	10,2	11,1	11,1
OCF/dívida (%)	15,2	13,1	9,2	10,4	10,3
FOCF/dívida (%)	12,3	11,5	0,5	(2,7)	3,0
DCF/dívida (%)	12,3	8,5	0,5	(2,7)	3,0

Liquidez

Avaliamos a liquidez do TCP como adequada. Em 2022, o terminal deverá honrar vencimentos de dívida relevantes, como a 1ª emissão de debêntures, realizada em 2016. Acreditamos que a empresa tenha um bom acesso a bancos e ao mercado de capitais em geral, o que vemos como fatores positivos para a sua liquidez.

Nesse contexto, esperamos que as fontes menos os usos continuem positivas mesmo que o EBITDA se reduza até 15% em relação às nossas projeções de caso-base. Ainda assim, acreditamos que o grupo cumpriria com seus *covenants*. Acreditamos que sua posição de liquidez beneficia-se do acesso do terminal aos mercados de créditos, conforme evidenciado por seu atual portfólio de dívida.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
– Caixa e equivalentes de caixa no valor de R\$ 439 milhões em 30 de junho de 2022	– Amortizações de dívida no valor de R\$ 594 milhões nos próximos 12 meses
– Geração anual de caixa esperada de aproximadamente R\$480 milhões	– Investimentos de cerca de R\$ 100 milhões por ano
	– Dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

As dívidas do TCP estão sujeitas a *covenants* que exigem a manutenção do índice de dívida líquida sobre EBITDA ajustado abaixo de 3x e EBITDA sobre resultado financeiro ajustado acima de 2x.

Expectativa de cumprimento

Considerando que a escritura das dívidas não considera no cálculo da dívida líquida as obrigações com o poder concedente referentes às parcelas fixa e variável mínima dos contratos de arrendamento, esperamos que o TCP cumpra com esse *covenant*, ainda que seu EBITDA projetado decline até 15% em relação ao nosso cenário-base.

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

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.

Os fatores ESG têm influência em geral neutra em nossa análise de rating do TCP.

Influência do Grupo

Em 23 de fevereiro de 2018, a CMPort, maior operador de portos da China, concluiu a aquisição de 90% das ações do TCP. O terminal representa entre 10% e 15% da geração de EBITDA da CMPort, e significativamente menos em termos de volumes de movimentação. Dessa forma, apesar da importância estratégica do TCP para o grupo Chinês, já que a aquisição foi uma das primeiras fora do território da China, entendemos que o potencial de suporte financeiro do controlador 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 '3' das debêntures *senior unsecured* do TCP indica nossa expectativa de uma taxa de recuperação de 65% para os credores em um cenário simulado de default.

Em nosso cenário simulado, o default ocorreria em 2022, em decorrência de uma desaceleração econômica do país ainda refletindo os impactos da pandemia e principalmente da pressão de liquidez causada pelos vencimentos de curto prazo. Nesse cenário, a geração de fluxo de caixa do TCP não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros, sua amortização de dívida e investimentos mínimos para manutenção de suas operações.

Diante de um default, acreditamos que o TCP passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidado, dado que o terminal é uma concessão e, portanto, não poderia ser vendido. 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\$ 172 milhões
- Múltiplo EBITDA: 5,5x

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Valor líquido da empresa após despesas administrativas: R\$ 902,6 milhões
- Dívidas *senior unsecured* no ano de default: R\$ 415 milhões,
- Expectativa de recuperação da emissão de debêntures *senior unsecured*: 65%, refletindo o teto da jurisdição brasileira

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/brA-1+
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Satisfatório
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [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.
- [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.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.

Artigo

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

Análise Detalhada: Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.

Copyright © 2022 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 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 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.