S&P Global
Ratings

Análise Detalhada

Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.

31 de outubro de 2023

Resumo de Classificação de Ratings

Risco de negócio: **Satisfatório**

Vulnerável — Excelente

Risco financeiro: **Significativo**

Altamente alavancado — Mínimo

	Escala Nacional Brasil
	brAAA/Estável /brA-1+

Analista principal

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

Contatos analíticos adicionais

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

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

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

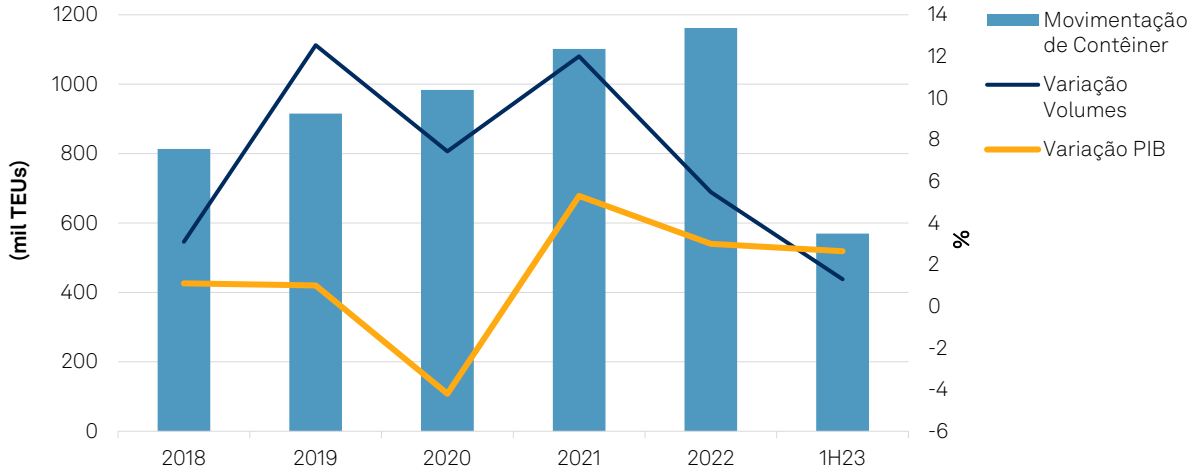
Principais pontos fortes	Principais riscos
Localização estratégica com acesso aos modais ferroviário e rodoviário, diferenciais importantes para atrair cargas de longo curso.	Setor com forte ambiente competitivo no Brasil, sobretudo nas Regiões Sul e Sudeste.
Esperamos que o TCP beneficie-se da expertise operacional de seu controlador, o grupo chinês China Merchants Port Holdings Co. Ltd. (CMPort).	Atividade econômica fraca poderia restringir o tráfego, principalmente de importações, e impactar as receitas e margens da empresa.

Esperamos uma manutenção dos volumes em 2023, mesmo com maior crescimento do PIB do Brasil. Em 2022, o volume movimentado no **Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.** (TCP) cresceu 5,5% para cerca de 1,16 milhão de TEUs (*Twenty-foot Equivalent Unit*), impulsionado principalmente pelos volumes de importação dos segmentos de químicos e alimentício. Além disso, a empresa apresentou um melhor mix entre volumes de contêineres cheios, vazios, remoções e transbordos, além de maior receita de armazenagem, que, em conjunto com o maior volume, resultou em um aumento de 17,5% da receita líquida. No entanto, apesar do aumento da receita e do EBITDA, as margens foram menores do que aquelas de 2021, por consequência do aumento dos custos de combustível, influenciado principalmente pelo preço do diesel no mercado global.

Conforme desempenho já apresentado no primeiro semestre, quando o TCP movimentou 570 mil TEUs, acreditamos que o terminal encerrará 2023 com volume movimentado em um patamar próximo ao de 2022. Porém, esperamos que o custo com energia elétrica, que representa cerca de 7,5% do seus custos, diminua em 2023, uma vez que o TCP assinou um contrato bilateral para adquirir energia no mercado livre. Ao mesmo tempo, esperamos que o custo com pessoal, que representa cerca de 40% do custo total da empresa, cresça mais do que a inflação em razão do aumento das contratações e das áreas de suporte à operação. Dessa forma, esperamos que a margem mantenha o mesmo nível de 2022, cerca de 65%.

Gráfico 1

Movimentação de contêineres
Em comparação com variação do PIB



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Amortização da 1ª emissão de debêntures e nova política de dividendos. Em outubro de 2022, como esperado, o TCP fez o pagamento da última série de sua 1ª emissão de debêntures, restando agora somente a dívida em notas de crédito à exportação (NCE) de aproximadamente R$ 63 milhões de reais, conforme reportado em 30 de junho de 2023. No entanto, destacamos que, para a S&P Global Ratings, a maior parte da dívida ainda refere-se à outorga fixa que deve ser paga até o fim da concessão, somando pouco mais de R$ 2,1 bilhões de reais. No entanto, como a amortização desta outorga é feita anualmente no valor aproximado de R$ 60 milhões, isso confere elevada flexibilidade financeira à companhia em nossa visão.

Além disso, a NCE possui um *covenant* limitando o pagamento de dividendos para o mínimo obrigatório caso o índice de dívida líquida sobre EBITDA seja superior a 2,5x. Contudo, como a empresa vem reportando um caixa maior do que a sua dívida bruta desde dezembro de 2022, esperamos que o TCP passe a fazer pagamentos mais robustos de dividendos a partir de 2023.

Em nossa visão, esses fatores não alteram nossa avaliação do crédito da empresa, que possui folga em suas métricas financeiras, sobretudo após o pagamento das debentures e finalização do capex de expansão obrigatório em 2019.

Perspectiva

A perspectiva estável para os próximos 12 meses incorpora nossa visão de que a empresa será capaz de cumprir suas obrigações de curto prazo, ao mesmo tempo que apresenta um crescimento dos volumes para cerca de 1,2 milhão de TEUs em 2024. Estimamos uma geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida acima de 20%, dívida sobre EBITDA de 3,0x 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 fizesse 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

- Para 2023, esperamos um crescimento do volume de contêineres movimentados em linha com o primeiro semestre de 2023 de cerca, de 1,2%. De 2024 em diante, esperamos um crescimento com uma elasticidade de 1,3x o PIB, que esperamos que seja de 1,2% em 2024, 1,8% em 2025 e 2,0% de 2026 em diante.
- Presumimos que a empresa conseguirá reajustar seus contratos em linha com a inflação, estimada em 4,9% em 2023, 3,9% em 2024, 3,7% em 2025 e 3,5% de 2025 em diante.
- Investimentos de aproximadamente R$ 200 milhões em 2023 e de R$ 150 milhões de 2024 em diante, sendo em sua maioria relacionados à expansão e melhora operacional.
- Distribuição de dividendos de 100% do lucro líquido do ano fiscal anterior

Principais Métricas

Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--				
R$ milhões	**2021R**	**2022R**	**2023P**	**2024P**	**2025P**
Receita	961,6	1.129,5	1.100-1.200	1.150-1.250	1.200-1300
EBITDA	670,5	738,8	700-750	750-800	800-850
Geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*)	344,1	448,6	500-540	540-580	550-600
Investimentos (capex)	69,4	127,3	180-220	120-160	120-160
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*)	295,8	384,7	150-200	300-350	350-400
Dividendos	0,0	101,8	250-300	250-300	300-350
Dívida (reportada)	2.453,4	2.090,4	2.100-2.300	2.100-2.300	2.100-2.300
Índices ajustados					
Dívida/EBITDA (x)	3,6	2,8	2,9-3,2	2,8-3,1	2,6-2,9
FFO/dívida (%)	14,3	21,5	20-25	20-25	20-25
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	3,2	3,0	6-8	7-9	8-10
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,9	5,2	8-10	10-12	10-12
OCF/dívida (%)					
FOCF/dívida (%)	12,3	18,4	8-10	12-15	14-16
Margem EBITDA (%)	69,7	65,4	63-67	63-67	63-67

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Descrição da Empresa

O TCP é um dos maiores terminais 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. (BBB/Estável/--), maior operador portuário da China, que movimentou 136 milhões de TEUs em 2022, 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. Em 2022, por exemplo, o Santos Brasil movimentou 1,29 milhão de TEUs, um pouco acima do movimentado pelo TCP (1,16 milhão 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 a rentabilidade do TCP seja superior à de Santos Brasil, uma vez que a competição local é relativamente menor, permitindo-lhe operar com tarifas maiores. Além disso, apesar da maior receita gerada por Santos Brasil, o TCP possui uma maior flexibilidade financeira, uma vez que já finalizou seus investimentos obrigatórios de expansão.

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 2022	31 de dezembro de 2022
Milhões	R$	R$
Receita	1.129,5	1.931,8
EBITDA	738,8	809,9
Geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*)	446,8	600,4
Juros	142,0	10,2
Juros-caixa pagos	221,4	36,3
Fluxo de caixa operacional (OCF - *operating cash flow*)	512,1	697,5
Investimentos (capex)	127,3	406,4
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*)	384,7	291,1
Fluxo de caixa discricionário (DCF - *discretionary cash flow*)	282,9	(364,6)
Caixa e investimentos de curto prazo	239,2,	614,6
Caixa disponível bruto	239,2	614,6
Dívida	2.090,4	1.241,2
Patrimônio líquido	660,7	2.092,9
Margem EBITDA (%)	65,2	41,9
Retorno sobre capital (%)	23,1	23,5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,2	79,6
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,0	17,5
Dívida/EBITDA (x)	2,8	1,5
FFO/dívida (%)	21,5	48,4
OCF/dívida (%)	24,5	56,2
FOCF/dívida (%)	18,4	23,5
DCF/dívida (%)	13,5	(29,4)

Risco de Negócios

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 exclusiva e direta à ferrovia. Além disso, o TCP é especializado em contêineres refrigerados, possuindo a infraestrutura adequada para a exportação de produtos

que exigem isso. 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 40% 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.

Acreditamos que o TCP continuará apresentando sólido desempenho operacional, com geração de fluxo de caixa estável nos próximos anos e volumes crescentes de movimentação a partir de 2024, derivados principalmente do aumento das exportações e importações brasileiras e do bom acesso do terminal a ferrovias e rodovias.

Por fim, apesar de observarmos uma ligeira piora nas margens em 2022, esperamos que, com os investimentos em eficiência operacional, a rentabilidade volte a crescer, elevando assim geração de caixa do TCP.

Risco Financeiro

Nossa análise do perfil de risco financeiro da empresa leva em consideração a estabilização de sua geração de caixa, com volumes de contêineres movimentados em 2023 semelhantes aos de 2022. Mesmo assim, um aumento na receita deve ser possível graças a um melhor mix entre as cargas movimentadas e uma maior receita de armazenagem. Sendo assim, esperamos um FFO sobre dívida acima de 20% e uma dívida líquida ajustada sobre EBITDA por volta de 3,0x em 2023 e 2024.

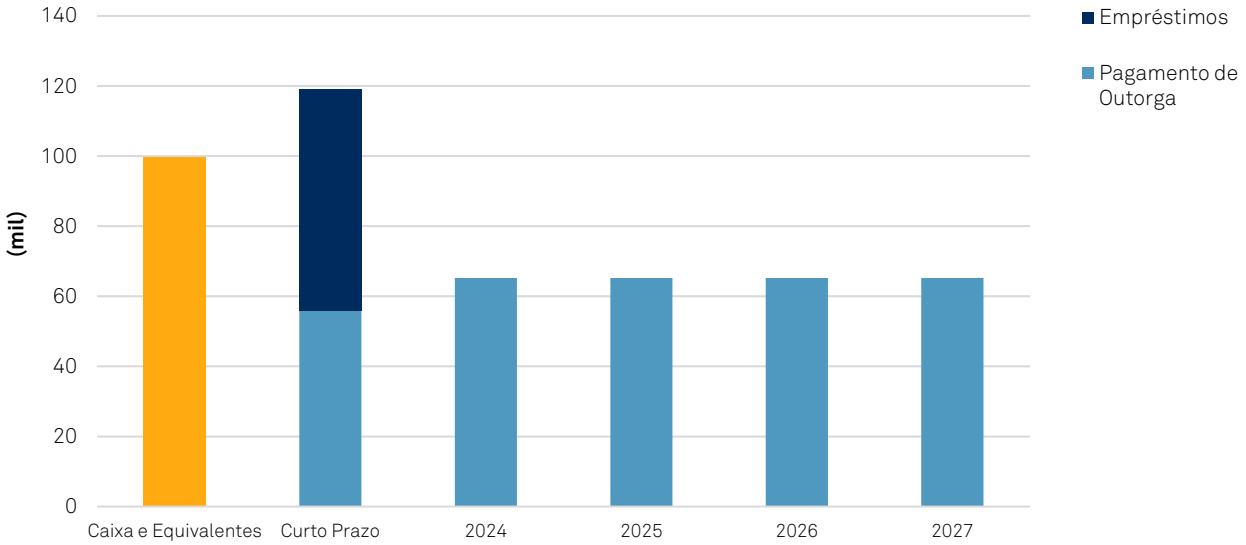
Além disso, o TCP também tem de honrar pagamentos fixos e variáveis referentes ao direito de explorar a concessão. Os pagamentos fixos baseiam-se na área de utilização do porto. Já os variáveis dependem do volume de movimentação de carga, mas estão sujeitos a um valor mínimo que independe do volume movimentado. 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 junho de 2023, o TCP reportou R$ 2,1 bilhões em obrigações com o poder concedente, o que eleva a dívida líquida ajustada para aproximadamente R$ 2,49 bilhões.

Vencimentos de Dívida

Gráfico 2

Vencimentos de dívida

Em 30 de junho de 2023



Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A – Resumo Financeiro

Fim do período	30-jun-2023	31-dez-2022	31-dez-2021	31-dez-2020	31-dez-2019
Período de reporte	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Moeda	R$	R$	R$	R$	R$
Receitas	1.135,8	1.129,5	961,6	754,4	668,8
EBITDA	730,1	738,8	670,5	504,5	430,4
Geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*)	388,9	446,8	344,1	384,3	284,7
Despesas com juros	106,9	142,0	169,8	135,5	143,3
Juros-caixa pagos	237,1	221,4	155,7	119,3	129,3
Fluxo de caixa operacional (OCF - *operating cash flow*)	424,2	512,1	365,2	386,3	255,8
Investimentos (capex)	147,1	127,3	69,4	47,6	242,0
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*)	277,2	384,7	295,8	338,8	13,8
Fluxo de caixa discricionário (DCF - *discretionary cash flow*)	123,4	282,9	295,8	250,5	13,8
Caixa e investimentos de curto prazo	99,6	239,2 ,	166,7	155,9	67,0
Caixa disponível bruto	99,6	239,2	216,7	205,9	117,0
Dívida	2.092,3	2.090,4	2.453,4	2.989,4	2.834,5
Patrimônio líquido	559,6	660,7	437,1	122,5	208,1
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	64,3	65,2	69,7	66,9	64,4
Retorno sobre capital (%)	23,3	23,1	18,4	12,2	10,8
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	6,8	5,2	3,9	3,7	3,0

Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,6	3,0	3,2	4,2	3,2
Dívida/EBITDA (x)	2,9	2,8	3,7	5,9	6,6
FFO/dívida (%)	18,6	21,5	14,0	12,9	10,0
OCF/dívida (%)	2,8	24,5	14,9	12,9	9,0
FOCF/dívida (%)	13,2	18,4	12,1	11,3	0,5
DCF/dívida (%)	5,9	13,5	12,1	8,4	0,5

Reconciliação dos valores reportados pelo Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R$ milhões)

	Dívida	EBITDA reportado	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional
Exercício fiscal		31 de dezembro de 2022				
Montantes reportados pela empresa	236,8	737.0	606,2	70,0	733,5	236,8
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	(68,8)	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	(221,4)	--
Caixa acessível e investimentos líquidos	(239,2)	--	--	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	42,2	--	--	--
Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos	--	--	--	--	--	(221,4)
Dívida: Passivos tributários	3,2	--	--	--	--	--
Dívida: Obrigações com o poder concedente	2.089,6	--	--	--	--	--
Juros-caixa: pagamento poder concedente	--	--	--	71,9	--	--
EBITDA: Baixa do ativo imobilizado	--	3,5	--	--	--	--
EBITDA: Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	--	13,1	--	--	--	--
EBITDA: Recuperação de despesas (PIS/COFINS)	--	(14,8)	--	--	--	--
Ajustes totais	1.853,6	1,8	42,2	71,9	(290,2)	(221,4)
Ajustes da S&P Global Ratings	**Dívida**	**EBITDA ajustado**	**EBIT**	**Despesas de juros**	**FFO**	**OCF**
	2.090,4	738.8	648,4	142,0	446,8	512,1

Liquidez

Continuamos a avaliar a liquidez do TCP como adequada. Acreditamos que a empresa terá maior flexibilidade financeira após ter realizado o pagamento da 1ª emissão de debêntures e poderá postergar investimentos e pagamento de dividendos em caso de necessidade. Além disso, consideramos que a empresa possui 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 de liquidez continuem positivas mesmo que o EBITDA diminua até 15% em relação às nossas projeções de caso-base. Ainda assim, acreditamos que o grupo cumpriria seus *covenants*.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa no valor de R$ 99,6 milhões em 30 de junho de 2023; e
- Geração anual de caixa esperada de aproximadamente R$ 536 milhões.

Principais usos de liquidez

- Amortizações de dívida no valor de R$ 63,1 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de cerca de R$ 150 milhões por ano; e
- Dividendos de 100% 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. Além disso, caso a distribuição de dividendos seja acima do mínimo obrigatório, a dívida líquida sobre EBITDA não pode superar 2,5x.

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 esses *covenants*, ainda que seu EBITDA projetado diminua até 15% em relação ao nosso cenário-base.

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

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 asiático, 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

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-portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
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.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

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

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, 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 COMERCIABILIDADE, 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.