

Rating 'brAAA' atribuído à 5ª emissão de debêntures proposta pela Santos Brasil e rating corporativo reafirmado; perspectiva estável

9 de agosto de 2024

Resumo da Ação de Rating

- A **Santos Brasil Participações S.A.** vem apresentando melhoria gradual em sua geração de caixa desde 2021, e esperamos que continue apresentando margem EBITDA de cerca de 50% em 2024 e nos próximos anos. Isso em função da menor concorrência entre os terminais de contêineres no porto de Santos.
- Por outro lado, esperamos um aumento na alavancagem da empresa, dado que, em julho deste ano, a empresa anunciou a aprovação da redução de capital em R\$ 1,6 bilhão como forma de remuneração de seus acionistas. A operação será financiada pela 5ª emissão de debêntures proposta, no valor de R\$ 2,0 bilhões.
- Em 9 de agosto de 2024, a S&P Global Ratings atribuiu o ratings de emissão 'brAAA' e de recuperação '3' à 5ª emissão de debêntures *senior unsecured* proposta pela Santos Brasil. Além disso, reafirmou o rating corporativo 'brAAA' da Santos Brasil, com perspectiva estável.
- A perspectiva estável reflete nossa visão de que a empresa será capaz de sustentar margens operacionais mais elevadas, em linha com aquelas nos últimos trimestres, e, apesar dos maiores investimentos (capex) no Tecon Santos e do aumento do endividamento por conta da nova emissão, a dívida líquida ajustada sobre EBITDA não deve superar 3,0x e FFO sobre dívida líquida ajustada deve ficar acima de 20% nos próximos 12-24 meses.

Fundamento da Ação de Rating

Menor concorrência no Porto de Santos garante maior estabilidade e previsibilidade do fluxo de caixa. Desde 2021, observamos estabilização do ambiente competitivo após o encerramento das operações de contêineres dos terminais Libra Terminais S.A. e a Rodrimar S/A - Terminais Portuários e Armazéns Gerais, que operavam no Porto de Santos. Assim, a Santos Brasil estendeu seus contratos, obtendo reajustes de preço acima da inflação, resultando no aumento da margem EBITDA para 49% no primeiro semestre de 2024, ante aproximadamente 23% em 2019 e 2020. Tal patamar de margens deve se sustentar, uma vez que os demais terminais de contêineres que continuam em operação no porto – DP World Santos (DP World) e a Brasil Terminal Portuário (BTP) (ambas não avaliadas) – estão operando perto da suas capacidades máximas atualmente. Além disso, não esperamos um aumento significativo da capacidade de contêineres no Porto de Santos nos próximos anos. Dessa forma, projetamos maior estabilidade da geração de caixa da Santos Brasil, em um patamar de rentabilidade mais alto, com margem EBITDA de cerca de 50%.

Projetamos crescimento de 25% do volume de contêineres em 2024. No primeiro semestre de 2024, a Santos Brasil apresentou um crescimento de 28,3% no volume de contêineres movimentados, principalmente por conta de um acidente que ocorreu no terminal do seu

ANALISTA PRINCIPAL

Breno Francis
São Paulo
55 (11) 3818-4180
breno.francis
@spglobal.com

CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

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

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

Comunicado à Imprensa: Rating 'brAAA' atribuído à 5ª emissão de debêntures proposta pela Santos Brasil e rating corporativo reafirmado; perspectiva estável

concorrente BTP, que restringiu sua capacidade de movimentação no porto de Santos. Contudo, esperamos que a Santos Brasil beneficie-se temporariamente, com crescimento de 25% em volumes em 2024, à medida que o terminal da BTP retorna a sua normalidade operacional e, por isso, projetamos uma queda de 10% na movimentação de 2025 em relação a 2024.

Melhora operacional compensa maior alavancagem. Com maior estabilidade do fluxo de caixa e diante da expectativa de crescimento de volumes de contêineres acima da capacidade no Porto de Santos, a Santos Brasil tem acelerado seu plano de capex. A empresa deve investir cerca de R\$ 700-R\$ 750 milhões em 2024 e R\$ 400-R\$ 450 milhões tanto em 2025 como em 2026, visando aumentar a capacidade do Tecon Santos, de 2,4 milhões de Unidade Equivalente a Vinte Pés (TEUs) para 3,0 milhões de TEUs, e dos terminais de granéis líquidos no Porto de Itaquí, de 50 mil m³ para 200 mil m³.

Além disso, a empresa está readequando sua estrutura de capital, com a proposta de emissão de debêntures de R\$ 2,0 bilhões, cujos recursos serão usados para fazer uma redução de capital de R\$ 1,6 bilhão. Dada a combinação de capex, redução de capital e maior pagamento de juros, projetamos que a empresa, apesar de certa deterioração em suas métricas de crédito, ainda apresente indicadores financeiros conservadores, com dívida líquida ajustada sobre EBITDA ajustado ainda abaixo de 3,0x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida ajustada acima de 20% em 2024 e 2025, ante 1,6x e 49%, respectivamente, em 2023. Em nossa visão, apesar das métricas refletirem uma alavancagem maior, elas ainda são consistentes com o rating atual atribuído à empresa, pois são compensadas por nossa expectativa de maior estabilidade de geração de caixa futura.

Apesar da redução de capital, esperamos manutenção de flexibilidade financeira. A Santos Brasil vai emitir R\$ 2,0 bilhões em debêntures para financiar sua redução de capital e parte de seu capex. A emissão conta com garantia firme de distribuição dos bancos coordenadores da totalidade do valor ofertado e será realizada em até quatro séries com vencimento final da última série em agosto de 2039 e juros de CDI + 0,76%, CDI + 0,94%, NTN-B 33 + 0,45% e NTN-B 40 + 0,75% para cada série, respectivamente. Além disso, a nova emissão de debêntures conta com *covenants* financeiros que podem resultar na aceleração não automática da dívida caso a alavancagem da empresa, medida pelo índice de dívida líquida sobre EBITDA, supere 3,0 – sendo que a definição de dívida inclui o valor presente do arrendamento a ser pago.

A Santos Brasil tem um histórico de preservação de flexibilidade financeira, com manutenção de posição de caixa e flexibilidade de execução de investimentos e pagamento de dividendos, além de um bom acesso ao mercado de financiamento bancário e no mercado de capitais. Por outro lado, caso a empresa passe a adotar uma política financeira mais agressiva, como novas reduções significativas de capital ou distribuição mais agressiva de dividendos, podemos revisar nossa opinião sobre política financeira e tolerância a riscos do grupo.

Perspectiva

A perspectiva estável do nosso rating de crédito corporativo para os próximos 12 meses incorpora nossa visão de que a Santos Brasil será capaz de sustentar margens operacionais mais elevadas, com margem EBITDA de cerca de 50%, mantendo dívida líquida ajustada sobre EBITDA abaixo de 3,0x e FFO sobre dívida líquida ajustada acima de 20% nesse período.

Cenário de rebaixamento

Podemos rebaixar os ratings nos próximos 12 meses caso a Santos Brasil apresente dívida líquida ajustada sobre EBITDA superior a 4,0x ou FFO sobre dívida líquida ajustada abaixo de 15%. Isso poderia ocorrer, por exemplo, caso a empresa realizasse uma aquisição significativa financiada por dívida que não fosse acompanhada por uma contribuição imediata para a geração de caixa ou por uma distribuição de dividendos extraordinária.

Cenário de elevação

O rating de crédito corporativo da Santos Brasil já se encontra no topo de nossa 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 empresa possui os direitos de arrendamento de oito terminais marítimos, sendo três terminais de contêineres: i) TECON Santos, cuja capacidade é de 2,4 milhões TEUs; ii) Tecon Vila do Conde, com 217 mil TEUs; e iii) Tecon Imbituba, com 450 mil TEUs, um terminal de carga geral (TCG Imbituba), e um terminal exclusivo para veículos, com capacidade para 300 mil veículos. Em dezembro de 2022, a empresa começou a operação em dois terminais destinados à movimentação, armazenagem e distribuição de grãos líquidos de combustíveis no Complexo Portuário do Itaqui, no estado do Maranhão. A empresa oferece também serviços logísticos, contando com dois Centros Logísticos Industriais Aduaneiros (Santos e Guarujá) e um Centro de Distribuição em São Bernardo do Campo, além de frota própria de transporte rodoviário.



Fonte: Site de relações com investidores da Santos Brasil

Noosso Cenário de Caso-base

Premissas

- Crescimento do volume de contêineres e carga geral movimentados com uma elasticidade de 1,25x o PIB do Brasil, que projetamos em 2,0% em 2025, 2,1% em 2026 e 2,2% de 2027 em diante. Especificamente para 2024, esperamos aumento de volume de cerca de 25%, considerando o crescimento apresentado no primeiro semestre.
- Reajuste de seus contratos de acordo com a inflação esperada de 4,1% em 2024, 3,7% em 2025 e de 3,5% de 2026 em diante.
- Capex de R\$ 700-R\$ 750 milhões em 2024 e de R\$ 400-R\$ 450 milhões tanto em 2025 como em 2026, sem a projeção de novas aquisições.
- Emissão da 5ª emissão de debêntures proposta, no valor de R\$ 2,0 bilhões, em 2024;
- Redução de capital de R\$ 1,6 bilhão em 2024, conforme anunciada pela companhia.
- Distribuição de dividendos de 95% do lucro líquido do ano anterior.

Principais métricas

--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--		
	2024E	2025E
Dívida/EBITDA (x)	2,0-2,5	2,5-3,0
FFO/Dívida (%)	30-35	20-25
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5-10	3-8
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	5-10	3-8

E: esperado

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Santos Brasil como adequada, pois acreditamos a empresa deve apresentar liquidez confortável nos próximos 12 meses, com fontes de caixa superando seus usos em mais de 1,2x. Consideramos que a empresa possui flexibilidade financeira, uma vez que poderia postergar seus investimentos ou dividendos para absorver potenciais impactos negativos em seu fluxo de caixa. Além disso, a empresa possui acesso ao mercado de crédito, em caso de necessidade de refinanciamento.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 444,3 milhões em 31 de março de 2024;
- FFO projetado em torno de R\$ 975 milhões nos próximos 12 meses; e
- Garantia firme de colocação de R\$ 2,0 bilhões referente à 5ª emissão de debêntures proposta.

Principais usos de liquidez

- R\$ 111,0 milhões em amortização de dívida nos próximos 12 meses, reportados em 31 de março de 2024;
- Capex de aproximadamente R\$ 700 milhões em 2024, com flexibilidade para redução, se necessário; e
- Redução de capital de R\$ 1,6 bilhão a ser paga nos próximos 12 meses e distribuição de dividendos.

Cláusulas Contratuais Restritivas (Covenants)

A Santos Brasil está sujeita ao seguinte covenant financeiro:

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

Acreditamos que a Santos Brasil cumprirá seu covenant financeiro com folga adequada, mesmo que haja uma redução de 15% em seu EBITDA em relação ao projetado em nosso cenário-base. Destacamos que, na documentação da nova dívida, o arrendamento a ser pago é levado em consideração.

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.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	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%)
5ª emissão de debêntures	R\$ 2,0 bilhões	Agosto de 2039	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 ‘3’ das emissões do grupo indica nossa estimativa de uma taxa de recuperação de 65% – limitada pela jurisdição local -- diante de um cenário simulado de default por parte do terminal.

Esse cenário hipotético de default ocorreria em 2029, em decorrência de uma desaceleração econômica do país e, sobretudo, pela pressão de liquidez causada por investimentos obrigatórios e vencimentos de dívidas relevantes. 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 seu capex de expansão.

Diante de um default, acreditamos que a Santos Brasil passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidada, dado que a companhia não possui o ativo, cuja venda seria então impossível.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano de default: 2029;
- EBITDA de emergência: aproximadamente R\$ 455 milhões;
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x.

Estrutura de prioridade de pagamento (waterfall)

- Valor líquido da empresa após despesas administrativas: aproximadamente R\$ 2,38 bilhões

Comunicado à Imprensa: Rating 'brAAA' atribuído à 5ª emissão de debêntures proposta pela Santos Brasil e rating corporativo reafirmado; perspectiva estável

- Dívidas *senior unsecured* no ano de default: R\$ 2,25 bilhões
- 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 na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Neutra
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 afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [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: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016.
- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Ratings acima do soberano - Ratings corporativos e de governo: Metodologia e premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.

Comunicado à Imprensa: Rating ‘brAAA’ atribuído à 5ª emissão de debêntures proposta pela Santos Brasil e rating corporativo reafirmado; perspectiva estável

- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Rating de recuperação para emissores corporativos em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.

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	29 de março de 2023

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 \(incluindo Apelações\)](#)".

FREQÜÊNCIA 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

Comunicado à Imprensa: Rating 'brAAA' atribuído à 5ª emissão de debêntures proposta pela Santos Brasil e rating corporativo reafirmado; perspectiva estável

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.

Comunicado à Imprensa: Rating 'brAAA' atribuído à 5ª emissão de debêntures proposta pela Santos Brasil e rating corporativo reafirmado; perspectiva estável

Copyright © 2024 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

AS&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.

AS&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. AS&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. AS&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.