

Comunicado à Imprensa

Ratings 'BB' e 'brAAA' da Tupy S.A. reafirmados e removidos do *CreditWatch* por tentativa de recuperação na indústria automobilística; perspectiva negativa

14 de agosto de 2020

Resumo da Ação de Rating

- Acreditamos que a fabricante brasileira de peças em ferro fundido Tupy S.A. continuará entregando baixo volume, margens pressionadas e maior alavancagem em 2020 em comparação com o ano passado, após suas operações serem afetadas pela pandemia da COVID-19 e a subsequente recessão global.
- No entanto, sua sólida posição nos segmentos de transporte, infraestrutura e agricultura, que já demonstram sinais de recuperação, deve sustentar nossa expectativa de uma crescente geração de EBITDA e de níveis de dívida continuamente baixos em 2021, permitindo que a alavancagem, medida pelo índice de dívida bruta ajustada sobre EBITDA, retorne a 2x até o final do próximo ano.
- Nesse contexto, removemos os ratings da Tupy da listagem *CreditWatch* negativo e reafirmamos seus ratings de crédito de emissor 'BB' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil. A perspectiva é agora negativa. Ao mesmo tempo, removemos o rating 'BB' das notas *senior* do *CreditWatch* negativo. O rating de recuperação '3' (65%) permanece inalterado.
- A perspectiva negativa indica que poderemos rebaixar os ratings no médio prazo se a Tupy não conseguir recuperar as operações nos próximos trimestres, devido a um prolongamento da quarentena ou potenciais segundas ondas de infecção na Europa e América do Norte, o que distanciaria a empresa de nossas projeções de caso-base para 2021.

Fundamento da Ação de Rating

A exposição aos segmentos de transporte e infraestrutura deve aumentar o fluxo de caixa da Tupy. A Tupy dispõe de uma base de clientes sólida, com contratos de longo prazo principalmente nos segmentos de transporte, infraestrutura e agricultura, que esperamos demonstrar boas perspectivas de recuperação devido à crescente penetração do comércio eletrônico, retorno da construção civil e certa resiliência no segmento agrícola. Além disso, esperamos que o mix de produtos da empresa se normalize, com os produtos parcialmente e totalmente usinados retornando a 20%-25% do total, sustentando a recuperação da receita nos próximos trimestres. A Tupy também vem registrando recuperação do volume de veículos comerciais desde junho e, para 2021, deve se beneficiar dos pacotes de infraestrutura em discussão nos EUA e na Europa.

ANALISTA PRINCIPAL

Fabiana Gobbi
São Paulo
55 (11) 3039-9733
fabiana.gobbi
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni
@spglobal.com

LIDER DO COMITÊ DE RATING

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni
@spglobal.com

Comunicado à Imprensa: **Ratings 'BB' e 'brAAA' da Tupy S.A. reafirmados** e removidos do *CreditWatch* após tentativa de recuperação na indústria automobilística; perspectiva negativa

As medidas de eficiência operacional implementadas durante o primeiro semestre de 2020 devem evitar uma queda acentuada das margens. A Tupy tem trabalhado em diversas iniciativas de redução de custos e implementação de projetos de eficiência operacional, como transferência de linhas de produção do México para o Brasil, resultando em ganhos de escala, revisão de contratos de terceiros, demissões e outros projetos de tecnologia. Porém, esse declínio significativo no volume em 2020 não compensará a queda das margens. Projetamos contração de 300-400 pb nas margens em 2020 em relação a 2019. No entanto, acreditamos que as iniciativas da empresa, somadas à nossa expectativa de aumento de volume nos próximos trimestres, devem preparar o caminho para que as margens retornem aos níveis pré-crise, em torno de 13%-15% em 2021 e 2022.

O amplo colchão de liquidez da Tupy sustenta seus ratings atuais, enquanto o setor mostra sinais de recuperação. Esperamos que a Tupy continue se beneficiando de sua liquidez confortável, dada sua elevada posição de caixa e dívida de curto prazo limitada. A empresa conta com um perfil de vencimento médio de dívida alongado de cerca de 4 anos, sendo seu próximo vencimento de dívida relevante as notas *senior* com vencimento em 2024. A Tupy não distribuirá dividendos em 2020 e tem a capacidade de gerenciar os investimentos (capex) para melhorar o colchão de liquidez.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*) relevantes para esta ação de rating:

– Saúde e Segurança

Perspectiva

A perspectiva negativa incorpora as incertezas para a indústria automobilística diante da crise da COVID-19 e da desaceleração da economia global, pressionando a recuperação das operações e do fluxo de caixa da Tupy. Esperamos que a Tupy se beneficie das perspectivas de recuperação para veículos comerciais e o segmento *off-road*, ao mesmo tempo em que normaliza o mix do portfólio, com crescente participação de produtos de maior valor agregado. Esses fatores, combinados com a alta esperada da taxa de câmbio, deve sustentar a recuperação da receita nos próximos trimestres. Portanto, esperamos que a Tupy registre um índice de dívida bruta sobre EBITDA entre 4,0x-4,5x em 2020, com redução da alavancagem em 2021, que deve retornar a 2x.

Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar os ratings nos próximos 12-18 meses se os fluxos de caixa da empresa diminuíssem em função de volumes internacionais e domésticos muito mais baixos devido às condições de mercado mais fracas ou à maior concorrência. Nesse cenário, poderíamos ver uma recuperação mais fraca em 2021 em comparação com nosso cenário-base, levando a um índice de dívida sobre EBITDA consistentemente acima de 3x em 2021. Também poderíamos rebaixar os ratings da Tupy se a conclusão do negócio de aquisição da Teksid resultasse em altos níveis de endividamento, não acompanhados por expectativas de crescimento sólido.

Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva para estável nos próximos 12-18 meses se nossas expectativas de dívida bruta sobre EBITDA retornando para 2x em 2021 se confirmarem, com recuperação da margem para cerca de 13%-15%, semelhante aos níveis de 2019. A possibilidade de elevação dos ratings é limitada no momento. Contudo, poderíamos elevar os ratings no longo prazo se a escala

Comunicado à Imprensa: **Ratings 'BB' e 'brAAA' da Tupy S.A. reafirmados** e removidos do *CreditWatch* após tentativa de recuperação na indústria automobilística; perspectiva negativa

da empresa crescer substancialmente ou se o índice de dívida sobre EBITDA ficar abaixo de 1,5x e o fluxo de caixa discricionário sobre dívida, acima de 40% de forma consistente.

Descrição da Empresa

Fundada em 1938, a Tupy é uma fabricante brasileira de peças automotivas dedicada à fabricação e comercialização de peças em ferro fundido em todo o mundo. A receita do mercado externo representou 85% da receita líquida da empresa no primeiro semestre de 2020, enquanto a receita do mercado brasileiro respondeu pelo restante. A receita líquida dos mercados externos foi proveniente dos EUA (34,5%), México (31,6%), Reino Unido (4,9%) e outros países da Europa, Ásia, África e Oceania (menos de 2%). O BNDES e o fundo de pensão Previ controlam a empresa, com participações de 28,2% e 25,9%, respectivamente. O restante é livremente negociado em bolsa.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- Contração do PIB brasileiro de 7% em 2020 e crescimento de 3,5% em 2021 e 3,3% em 2022; taxa de inflação média de 2,7% em 2020, 2,9% em 2021 e 2,7% em 2022.
- Contração do PIB dos países do NAFTA de 5,4% em 2020 e crescimento de 5% em 2021 e 2,9% em 2022; taxa de inflação média de 0,7% em 2020, 1,8% em 2021 e 2,2% em 2022.
- Taxa de câmbio média de R\$ 4,94/US\$1,00 em 2020, R\$ 4,97/US\$1,00 em 2021 e R\$ 4,92/US\$1,00 em 2022.
- Redução da receita dos mercados externos de 35% (em dólares) em 2020 comparado com 2019, refletindo um declínio de volume de cerca de 40% devido ao enfraquecimento da demanda em todos os segmentos de operações, ligeiramente compensado pelos preços dos produtos.
- Crescimento da receita de cerca de 30% em 2021, refletindo um aumento de volume de 20%-25%, liderado por veículos comerciais leves e off-road, combinado com um reajuste de preços acima da inflação. Operações normalizadas em 2022 com volumes crescendo cerca de 4,5% e preços ajustados acima da inflação devido ao efeito do mix de produtos.
- Declínio da receita do mercado brasileiro de cerca de 45% em 2020 em comparação com 2019, devido a uma queda média de volume de 40%-45% e ajustes de preços limitados, considerando o impacto da pandemia na economia brasileira. Crescimento da receita de cerca de 30% em 2021 e 6%-7% em 2022, com crescimento de volume médio de 25%-30% e 6,6%, respectivamente, impulsionado por uma recuperação na produção e venda de veículos comerciais.
- Queda da receita líquida consolidada de cerca de 25% (em reais) em 2020 e crescimento de cerca de 30% em 2021 e em torno de 8,5% em 2022.
- Rentabilidade mais fraca em 2020 devido à estrutura de custos fixos em meio a uma queda significativa de volume e aumento de estoque.
- Recuperação da margem de 2021 em diante, suportada por um mix normalizado de produtos com margens mais altas representando 25%-30% do portfólio e implantação de medidas de eficiência na transferência de algumas linhas de produtos, proporcionando ganhos de escala e redução de custos de mão de obra, entre outras ações.
- Necessidades de capital de giro um pouco maiores em 2020 devido ao aumento de dias de estoque.

Comunicado à Imprensa: **Ratings 'BB' e 'brAAA' da Tupy S.A. reafirmados** e removidos do *CreditWatch* após tentativa de recuperação na indústria automobilística; perspectiva negativa

- Investimentos (capex) anual de cerca de R\$ 200 milhões em 2020, R\$ 290 milhões em 2021 e R\$ 310 milhões em 2022, melhorando a produtividade das fábricas, projetos relacionados à proteção ambiental e segurança nas fábricas, e manutenção.
- Nenhum pagamento de dividendos em 2020 e pagamentos de 25% do lucro líquido do ano anterior em 2021 em diante.

Principais métricas:

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para os próximos anos:

- Margem EBITDA de cerca de 12,5% em 2020 e 13,5%-15% em 2021-2022, em comparação com 13,6% em 2019;
- Dívida sobre EBITDA de 3,5x-4,5x em 2020 e 2,0x-2,5x em 2021-2022, em comparação com 2,1x em 2019;
- Geração interna de caixa (FFO - *funks from operations*) sobre dívida entre 10%-15% em 2020 e 25%-35% em 2021-2022, em comparação com 36,8% em 2019; e
- Fluxo de caixa discricionário sobre dívida declinando para cerca de 5% em 2020 e 8%-12% em 2021-2022, em comparação com 9,5% em 2019.

Tupy S.A. - Reconciliação dos montantes reportados com os valores ajustados pela S&P Global Ratings

--Últimos 12 meses findos em 30 de Junho de 2020--					
Montantes reportados pela Tupy S.A. (R\$ mi)					
	Dívida	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings	Fluxo de caixa operacional
	2,479.1	546.4	103.8	508.5	378.4
Ajustes da S&P Global Ratings					
Impostos caixa pagos	--	--	--	(52.3)	--
Juros caixa pagos	--	--	--	(95.6)	--
Passivos de arrendamento reportados	21.3	--	--	--	--
Despesa com remuneração em ações	--	0.4	--	--	--
Lucro (prejuízo) não operacional	--	--	9.8	--	--
Dívida: Derivativos	164.1	--	--	--	--
EBITDA: Ganhos/(perda) com venda de imobilizado	--	(5.7)	(5.7)	--	--
EBITDA: Outros	--	(32.6)	(32.6)	--	--
Capital de giro: Outros	--	--	--	--	(72.5)
Fluxo de caixa operacional: Outros	--	--	--	--	72.5
Ajustes totais	185.4	(37.9)	(28.4)	(147.9)	0.0
Montantes ajustados pela S&P Global Ratings'					
	Dívida	EBITDA	EBIT	Geração operacional de caixa	Fluxo de caixa operacional
	2,664.6	508.5	75.4	360.6	378.4

Comunicado à Imprensa: **Ratings 'BB' e 'brAAA' da Tupy S.A. reafirmados** e removidos do *CreditWatch* após tentativa de recuperação na indústria automobilística; perspectiva negativa

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Tupy como forte, refletindo nossa expectativa de que as fontes de caixa excedam os usos em cerca de 2x nos próximos 12 meses. Além disso, projetamos que as fontes líquidas permaneceriam positivas mesmo se o EBITDA diminuísse 30% em relação a nosso cenário-base. Acreditamos que a Tupy tem relacionamentos sólidos e bem estabelecidos com bancos e que, em geral, possui uma gestão de risco prudente, mantendo uma posição de caixa confortável e dívidas de curto prazo limitadas.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 1,3 bilhão em 30 de junho de 2020
- FFO projetado de cerca de R\$ 440 milhões nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2020

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 456,9 milhões em 30 de junho de 2020
- Necessidade de capital de giro estimada em cerca de R\$ 170 milhões nos próximos 12 meses
- Capex estimado de cerca de R\$ 240 milhões nos próximos 12 meses.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Esperamos que a Tupy apresente uma folga mais apertada em seus *covenants* em 2020, devido ao declínio significativo do EBITDA. Ainda assim, não esperamos uma quebra de *covenant*. Para os próximos anos, acreditamos que a empresa apresentará folga significativa, como observado historicamente. O *covenant* financeiro da Tupy requer um índice de dívida líquida sobre EBITDA de no máximo 3,5x.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

- O rating de recuperação '3' permanece inalterado, indicando nossa expectativa de uma recuperação de 65% para os credores *unsecured* em um cenário hipotético de default.
- Avaliamos as perspectivas de recuperação da Tupy utilizando um cenário simulado de default, com uma abordagem de avaliação de múltiplo de EBITDA. Nosso cenário simulado considera que um default ocorreria em 2024, ano de vencimento de suas notas *senior*. O default resultaria de uma severa desaceleração econômica e maior competição, sobretudo nos mercados internacionais, afetando o fluxo de caixa.
- Em nosso cenário de default simulado, estimamos que o EBITDA diminuiria cerca de 55% em relação à média dos últimos três anos, levando a um default de pagamento. Nesse nível, estimamos que o fluxo de caixa da empresa pode ser insuficiente para cobrir as despesas com juros e o capex de manutenção.
- Avaliamos a empresa com base no princípio de continuidade de suas operações, utilizando um múltiplo de 5,0x aplicado a nosso EBITDA de emergência projetado – em linha com o múltiplo utilizado para seus pares da indústria – o que resulta em um valor de mercado da empresa (*enterprise value* ou EV) bruto estimado de cerca de R\$ 1,4 bilhão.

Comunicado à Imprensa: **Ratings 'BB' e 'brAAA' da Tupy S.A. reafirmados** e removidos do *CreditWatch* após tentativa de recuperação na indústria automobilística; perspectiva negativa

Default simulado e premissas e avaliação

- Ano simulado do default: 2024
- EBITDA de emergência: R\$ 290 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- EV bruto estimado: R\$ 1,4 bilhão
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 1,3 bilhão
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Dívida *senior unsecured*: R\$ 2,2 bilhões (*bonds* e empréstimos bancários)
- Expectativa de recuperação da dívida *senior unsecured*: 65%.

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

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Global	BB/Negativa/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Negativa/--
Risco de negócios	Fraço
Risco-país	Baixo
Risco da indústria	Moderadamente Alto
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Intermediário
Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
Âncora	bb
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Forte (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual (SACP)	bb

Comunicado à Imprensa: **Ratings 'BB' e 'brAAA' da Tupy S.A. reafirmados** e removidos do *CreditWatch* após tentativa de recuperação na indústria automobilística; perspectiva negativa

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

- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Principais Fatores de Crédito Para a Indústria de Fornecedores de Componentes Automotivos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 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.

Artigos

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#), 7 de agosto de 2020

EMISSIONAR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
ISSUER		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	30 de junho de 2014	31 de março de 2020

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global foram endossados na Europa de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA - Credit Rating Agencies). Nota: Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados

Comunicado à Imprensa: **Ratings 'BB' e 'brAAA' da Tupy S.A. reafirmados** e removidos do *CreditWatch* após tentativa de recuperação na indústria automobilística; perspectiva negativa

quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website www.standardandpoors.com e busque pela entidade avaliada.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

Comunicado à Imprensa: **Ratings 'BB' e 'brAAA' da Tupy S.A. reafirmados** e removidos do *CreditWatch* após tentativa de recuperação na indústria automobilística; perspectiva negativa

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em “[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)” seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, 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.

Comunicado à Imprensa: **Ratings 'BB' e 'brAAA' da Tupy S.A. reafirmados** e removidos do *CreditWatch* após tentativa de recuperação na indústria automobilística; perspectiva negativa

Copyright © 2020 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 COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

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

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

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus 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).