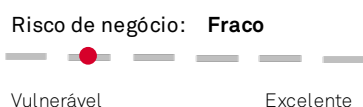


Análise Detalhada

Tigre S.A. Participações

29 de novembro de 2022

Resumo de Classificação de Ratings



brAA+/Estável/--

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil
brAA+/Estável/--

ANALISTA PRINCIPAL

Victor Soriani
São Paulo
55 (11) 3039-9744
victor.soriani
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Luísa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Posição de liderança no mercado de tubos e conexões tanto no Brasil quanto em outros países da América do Sul.	Exposição significativa aos ciclos dos mercados de construção e infraestrutura.
Diversificação geográfica, com aproximadamente 15% da receita gerada nos EUA, 30% na América Latina e o restante no Brasil.	Exposição à indústria petroquímica, que é cíclica.
Baixa alavancagem.	Expectativa de forte distribuição de dividendos nos próximos anos

Resultados fortes em 2022, apesar de condições de mercado mais desafiadoras. A Tigre S.A. Participações (Tigre) vem apresentando sólidos resultados em 2022, tendo atingido EBITDA de R\$ 770 milhões nos primeiros nove meses do ano, um crescimento de 16% comparado ao mesmo período do ano passado. Apesar das condições de mercado mais desafiadoras, com arrefecimento dos setores de construção civil e reformas no Brasil, em meio a altos índices de inflação e elevadas taxas de juros, o resultado da Tigre vem sendo beneficiado pela capacidade da empresa de repassar os maiores custos aos preços finais e também pelos resultados da Dura Plastic, uma empresa de tubos e conexões adquirida em abril de 2021 nos EUA. Além disso, a empresa conseguiu elevar a rentabilidade para 16,5% nos doze meses findos em setembro de 2022, ante 15,3% no mesmo período do ano anterior e 9,9% em 2020. Isso foi possibilitado pelas medidas de redução de custos e despesas implementadas pela empresa, além de uma revisão da sua estratégia comercial, com mais foco em rentabilidade do que em volumes e receitas. Esperamos que a Tigre mantenha margem EBITDA em torno de 16%-17% nos próximos anos, apesar de desafios no ambiente macroeconômico, que podem levar a um cenário de competição mais forte na indústria.

O setor de saneamento e o segmento de irrigação devem permitir maiores volumes no mercado brasileiro. Projetamos crescimento médio de 8% dos volumes da Tigre Brasil nos próximos três anos, apesar do cenário de incertezas para o setor de construção civil no Brasil, bem como um crescimento mais limitado nos EUA e Argentina. A expectativa de crescimento no Brasil resulta do maior avanço esperado com as novas concessões de saneamento, dos investimentos em andamento no aumento de capacidade de produção de tubos e conexões (T&C) e ferramentas para pintura (FPP), bem como das novas tecnologias que geram oportunidades no segmento de irrigação, que é altamente correlacionado com o setor agrícola. Nesse sentido, projetamos volumes consolidados de 325,000 toneladas em 2023 e 340,000 toneladas em 2024, versus 308,500 toneladas em 2022 e 2021.

Aporte de R\$ 1,35 bilhão deve financiar os maiores investimentos e distribuição de dividendos nos próximos anos. Em março de 2022, fundos afiliados ao *private equity* Advent International (Advent) adquiriram 25% de participação na Tigre, por meio de um aporte de R\$ 1,35 bilhão. Esses recursos devem ser utilizados para financiar grande parte dos investimentos previstos para os próximos anos, que totalizam cerca de R\$ 1 bilhão entre 2022 e 2024. Com a aquisição, o conselho da Tigre passou a ter sete membros, sendo dois deles ligados à Advent. Além disso, a empresa deverá pagar R\$ 640 milhões em dividendos à Advent, sendo o primeiro pagamento no valor de R\$ 240 milhões até 15 de março de 2023 e o segundo de R\$ 400 milhões até 15 de fevereiro de 2024.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de emissor da Tigre reflete nossa expectativa de crescimento de receita e EBITDA nos próximos anos devido a maiores volumes e margens, impulsionados sobretudo pelo setor de infraestrutura e irrigação no Brasil, apesar das incertezas macroeconômicas na maioria dos países em que a empresa opera. Projetamos dívida bruta sobre EBITDA de cerca de 1,8x em 2022 e próxima a 1,5x em 2023 e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida de cerca de 40% em 2022 e 50% em 2023.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 12 a 18 meses se observarmos uma deterioração nas métricas de crédito, com dívida sobre EBITDA se aproximando de 4,0x e FFO sobre dívida perto de 20% de forma consistente. Esse cenário poderia resultar dos seguintes fatores:

- Queda nas atividades de construção no Brasil, comprometendo os volumes de vendas e/ou preços no segmento de tubos e conexões, reduzindo as margens e os fluxos de caixa da divisão;
- Retração econômica mais prolongada nos outros países latino-americanos onde a empresa opera, pressionando a geração de caixa de tais operações; e/ou
- Uma estratégia de aquisição agressiva que comprometa a trajetória de redução de alavancagem esperada.

Também poderíamos rebaixar os ratings se esses cenários enfraquecessem a posição de liquidez da empresa, resultando em fontes sobre os usos de caixa abaixo de 1,2x.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings nos próximos 12 a 18 meses se observarmos:

- Índices de dívida sobre EBITDA abaixo de 2,0x e FFO sobre dívida acima de 45% de forma consistente. Isso resultaria de manutenção ou aumento nos volumes de vendas e maior participação de produtos com maior valor agregado, enquanto a empresa mantém a rentabilidade estável ou crescente.
- Fortalecimento de sua posição de negócios elevando sua participação no mercado de tubos e conexões nas Américas, principalmente em países com menor volatilidade econômica. Nesse cenário, veríamos aumento da margem EBITDA para cerca de 18% e menor risco de volatilidade.
- Resiliência de seus fluxos de caixa e métricas de crédito diante de condições macroeconômicas adversas.

Nosso Cenário-base

Premissas

- Taxa de câmbio média de R\$ 5,1/US\$1,00 em 2022, R\$ 5,2/US\$1,00 em 2023 e 2024 favorecendo as receitas de exportações de tubos e conexões e a geração de caixa nos EUA convertida para reais;
- Volumes do Brasil em 2022 no mesmo patamar do ano passado, refletindo a leve recuperação de volumes no quarto trimestre. De 2023 em diante, esperamos crescimento anual ao redor de 8% em função de expectativa de maior crescimento em obras de saneamento.
- Volumes caindo 5% na América Latina em 2022, refletindo a queda de volumes causada por eventos sociais e econômicos no Chile e Peru, mitigada parcialmente pela forte atividade de construção na Argentina. A partir de 2023, estimamos crescimento em linha com o crescimento do PIB da região (0,7% em 2023 e 2,2% em 2024), dada a expectativa de normalização do ambiente positivo de demanda nesses países, especialmente na Argentina.
- Crescimento nos volumes dos EUA de 35% em 2022, refletindo a aquisição da Dura Plastic em abril de 2021, e de 0,2% em 2023 e 1,6% em 2024, em linha com o crescimento do PIB dos EUA.
- Em 2022, aumento de 2,5% dos preços no Brasil, 10% na América Latina e 25% nos EUA, refletindo o repasse dos aumentos de custo de matéria-prima e inflação. Para 2023, presumimos preços estáveis, enquanto esperamos repasse de inflação em todas as regiões a partir de 2024.

Tigre S.A. Participações

- Crescimento consolidado de receita próximo a 11% em 2022, 5% em 2023 e 9% em 2024, com manutenção de margens entre 16,0%-17,0% no período.
- Capex de aproximadamente R\$ 330 milhões em 2022, R\$ 350 milhões em 2023 e R\$ 395 milhões em 2024, para expansão e modernização de suas plantas de T&C e FPP, bem como investimentos em inovação.
- Ajustamos os números de dívida da empresa incluindo a garantia de cerca R\$ 50 milhões dada à dívida da Tigre-ADS pela Tigre (US\$11 milhões).
- Distribuição de dividendos de R\$ 515 milhões já deliberados em 2022, obrigatórios de R\$ 240 milhões em 2023 e de R\$ 400 milhões em 2024, além da distribuição de 60% do lucro líquido dos exercício anterior.

Principais Métricas

Tigre S.A. Participações – Principais indicadores

R\$ milhões	2020R	2021R	2022E	2023P	2024P
Receita	3.330,3	5.637,3	~6.300	6.500-6.600	7000-7200
EBITDA	328,8	884,9	~1020	1000-1100	1100-1200
Margem EBITDA (%)	9,9	15,7	16-16,5	16-16,5	16,5-17
Geração interna de caixa (FFO)	231	808	~770	800-850	850-900
Investimentos (capex)	72,7	121,2	325	350	390
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	19,2	140,2	~170	450-500	350-400
Dividendos	45,3	357,6	760	750	850
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(26)	(217,4)	(595)	(250)-(300)	(450)-(500)
Dívida	1.055,8	1.968,8	1.885	1.600-1.700	1.600-1.700
Dívida bruta/EBITDA (x)	3,2	2,2	~1,8	1,5-2,0	1,5-2,0
FFO/dívida bruta (%)	21,9	41	~40	45-55	45-55

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings

R: Real; E: Estimado; P: Projetado.

Projetamos redução de alavancagem em 2023. Entendemos que a empresa financiará os projetos de investimento com os recursos provenientes do aporte de capital recebido no começo do ano, implicando crescimento de geração de caixa operacional sem aumento de endividamento. Nesse sentido, esperamos métricas de dívida bruta sobre EBITDA em torno de 1,5x a partir de 2023, com dívida bruta estável de aproximadamente de R\$ 1,6 bilhão–R\$ 1,7 bilhão.

Descrição da Empresa

O grupo Tigre atua principalmente em T&C, oferecendo produtos para a condução e conservação de água em construções e reformas residenciais e corporativas, projetos de infraestrutura, indústrias e sistemas de irrigação. A empresa mantém 17 plantas produtivas de tubos e conexões em 10 países da América, das quais 5 estão no Brasil e 3 nos EUA. Além da sua principal divisão, o grupo mantém uma planta para a produção de metais sanitários no estado do Rio de Janeiro (Tigre Metais) e 1 planta para a produção de FPP no Paraná. O grupo também oferece, por meio da sua divisão Tigre Água e Efluentes (TAE), sistemas de tratamento de esgoto e reutilização de água para indústrias e empreendimentos urbanos, como shoppings, condomínios e centros comerciais.

O grupo ainda detém participação em empresas não consolidadas em seu balanço patrimonial: 50% em uma *joint-venture* com a empresa norte-americana **Advanced Drainage Systems, Inc.** (ADS; BB-/Estável/--), a Tigre-ADS. A Tigre-ADS produz tubos corrugados em polietileno de alta densidade (PEAD) para o setor de infraestrutura na América Latina. A empresa também detém uma participação de 27,5% na empresa brasileira Juntos Somos Mais, que oferece um *marketplace online* e programa de fidelidade para o setor de construção civil.

Recentemente os fundos afiliados ao *private equity* Advent adquiriram 25% de participação da família controladora da Tigre através de um aporte de capital de R\$ 1,35 bilhão. Com isso, a família Hansen passou a deter 75% das ações da empresa.

Risco Financeiro

Fim do período

Período de reporte	Dez-2021	Dez-2020	Dez-2019	Dez-2018	Dez-2017
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	5.653,7	3.330,3	2.909,7	2.772,5	2.574,1
EBITDA	884,9	328,8	300,5	223,9	139,8
Geração interna de caixa (FFO)	808,0	231,0	226,3	126,6	101,2
Despesas com juros	87,1	45,9	30,4	35,7	36,0
Juros-caixa pagos	52,6	34,7	27,7	42,4	38,6
Fluxo de caixa operacional (OCF)	261,3	91,9	187,8	185,4	41,1
Investimentos (capex)	121,2	72,7	125,7	152,2	124,1
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	140,2	19,2	62,0	33,3	(83,0)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(217,4)	(26,0)	1,8	22,7	(83,0)
Caixa e investimentos de curto prazo	645,8	394,7	224,9	247,1	217,3
Caixa disponível bruto	645,8	394,7	224,9	247,1	217,3
Dívida	1.968,8	1.055,8	765,3	691,3	657,5
Patrimônio líquido	1.662,6	1.391,1	1.289,7	1.239,4	1.151,5
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	15,7	9,9	10,3	8,1	5,4
Retorno sobre capital (%)	27,1	9,8	10,0	6,2	2,9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	10,2	7,2	9,9	6,3	3,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	16,4	7,7	9,2	4,0	3,6
Dívida/EBITDA (x)	2,2	3,2	2,5	3,1	4,7
FFO/dívida (%)	41	21,9	29,6	18,3	15,4
OCF/dívida (%)	13,3	8,7	24,5	26,8	6,3
FOCF/dívida (%)	7,1	1,8	8,1	4,8	(12,6)
DCF/dívida (%)	(10,8)	(2,5)	0,2	3,3	(12,6)

Reconciliação dos valores reportados pela Empresa com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício fiscal	--Últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2022--									
Montantes reportados pela empresa	1.836,4	2.175,4	5.959,6	1.018,6	907,4	148,6	942,3	348,9	692,7	137,8
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(67,2)	--	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(96,0)	--	--	--
Passivos de arrendamentos reportados	34,7	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Receitas (despesas) de empresas não consolidadas	--	--	--	4,1	--	--	--	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	--	--	117,0	--	--	--	--	--
Participação de não controladores/Participação minoritária	--	54,5	--	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Garantias	57,8	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Outros	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
EBITDA: Outros	--	--	--	(80,3)	(80,3)	--	--	--	--	--
Ajustes totais	92,5	54,5	0,0	(76,3)	36,7	0,0	(163,3)	0,0	0,0	0,0
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	1928,9	2.229,9	5.959,6	942,3	944,2	148,6	779,1	348,9	692,7	137,8

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Tigre como adequada. Em nosso cenário-base, estimamos que a relação entre fontes e usos de caixa será de cerca de 1,2x nos próximos 12 meses e que se manterá positiva mesmo que o EBITDA fique 15% abaixo do projetado.

Acreditamos que a empresa possui bom relacionamento com bancos e uma gestão prudente de liquidez. Além disso, o aporte deste ano de R\$ 1,35 bilhão resultou em uma posição de caixa robusta, suficiente pra fazer frente aos vencimentos de dívida de curto prazo e grande parte do plano de investimentos dos próximos anos. Por outro lado, entendemos que o grupo tem capacidade limitada de suportar novos choques de demanda e/ou outros eventos inesperados que venham a impactar sua geração de caixa sem refinar suas dívidas.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
- Posição de caixa de R\$ 1,4 bilhão em setembro de 2022	- Dívida de curto prazo de R\$ 1,1 bilhão em setembro de 2022
- FFO de cerca de R\$ 840 milhões nos próximos 12 meses após setembro de 2022	- Necessidade de capital de giro de aproximadamente R\$ 110 milhões nos próximos 12 meses após setembro de 2022
	- Capex de cerca de R\$ 300 milhões nos próximos 12 meses após setembro de 2022
	- Dividendos obrigatórios de cerca de R\$ 320 milhões após setembro de 2022

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

A flexibilidade financeira da Tigre é limitada por cláusulas restritivas de aceleração de dívida sobre sua dívida em dólar e debêntures. Esses *covenants* exigem um índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x a partir de e inclusive em 2022.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa mantenha um colchão acima de 65% para o *covenant* de endividamento nos próximos anos.

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

Indicadores de crédito ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5	S-1	S-2	S-3	S-4	S-5	G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
- Riscos da indústria					- Não aplicável					- Administração e governança				

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 ambientais são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating de crédito da Tigre, em linha com outras empresas de materiais de construção. Isso se deve principalmente aos altos volumes de resíduos e CO² gerados pela indústria. Por outro lado, com 90% a 95% de sua receita proveniente de tubos e conexões de PVC, o processo de fabricação da Tigre é menos intensivo do que o de materiais pesados, como o cimento. Os fatores de governança também são uma consideração moderadamente negativa, devido ao histórico de má execução da Tigre de diversificação das operações em novos segmentos, resultando em margens operacionais mais baixas que as de seus pares, embora ela venha aumentando recentemente.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	Valor	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Tigre S.A. Participações				
1ª emissão de debêntures	R\$ 600 milhões	10 de novembro de 2028	brAA+	3 (65%)

Principais Fatores Analíticos

- O rating ‘brAA+’ das debêntures *senior unsecured* da Tigre está no mesmo nível do rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil da empresa, indicando nossa expectativa de uma recuperação de 65% para os credores em um cenário hipotético de default.
- As debêntures foram emitidas no nível da controladora (Tigre S.A. Participações), sem garantia das subsidiárias, em duas séries, com vencimento da 1ª série em 2026 e da 2ª em 2028.
- Nosso cenário de default considera uma desaceleração nos mercados finais da Tigre, principalmente o de construção civil, bem como uma combinação de inflação de custos significativa e prolongada, aliada à perda de participação de mercado devido a um ambiente operacional mais competitivo. Tais fatores prejudicariam a geração de fluxo de caixa da empresa.
- Acreditamos que a Tigre seria reestruturada em vez de liquidada, dada a sua sólida posição de mercado no segmento de materiais para construção no Brasil.
- Consideramos que as dívidas das subsidiárias têm prioridade sobre a dívida *unsecured* da controladora em um cenário hipotético de default, pois essas subsidiárias não são garantidoras da dívida no nível da holding.
- Avaliamos o grupo com base em uma combinação da abordagem de múltiplo EBITDA e da avaliação discricionária de ativos (DAV – *discrete asset valuation*). O somatório da avaliação dos negócios de aluguel de ativos (controladora) com materiais para construção resulta no valor total bruto de recuperação do grupo.
- Avaliamos a controladora a partir do negócio de aluguel de ativos pela abordagem DAV, aplicando um *haircut* (corte) geral de 40% à sua base de ativos, chegando a um *valuation* bruto estressado de cerca de R\$ 45,5 milhões.
- Avaliamos o negócio das subsidiárias (materiais para construção) usando um múltiplo de 5,0x aplicado ao nosso EBITDA de emergência projetado em R\$ 346,8 milhões, resultando em um valor bruto de recuperação estimado de cerca de R\$ 1,73 bilhão.
- Com isso, o valor total bruto de recuperação da Tigre é de R\$ 1,78 bilhão.

Default simulado e premissas de avaliação

- País de insolvência: Brasil (Jurisdição B)
- Ano simulado do default: 2026.

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Valor de empresa (EV - *enterprise value*) líquido após despesas administrativas de 5%: R\$ 1,7 bilhão
- Posição de dívida nas subsidiárias: R\$ 1 bilhão
- Montante disponível para os credores *senior unsecured* da Tigre: R\$ 615 milhões
- Dívida *senior unsecured* da Tigre (holding): R\$ 821 milhões
- Expectativa de recuperação: 65% (estimativa arredondada)

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

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda local

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	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.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 | 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.
- [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.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigo

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

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 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 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.