

Análise Detalhada

# Randon S.A. Implementos e Participações

25 de outubro de 2022

## Rating de Crédito de Emissor

Randon S.A. Implementos e Participações

<i>Rating de crédito de emissor</i>	
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAA+/Estável/brA-1+
<i>Ratings de crédito de emissão</i>	
<i>9ª emissão de debêntures</i>	brAA+
<i>Rating de recuperação</i>	3 (60%)
<i>10ª emissão de debêntures</i>	brAA+
<i>Rating de recuperação</i>	3 (60%)

### ANALISTA PRINCIPAL

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

### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

## Destaques da Análise de Crédito

### Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Aumento das receitas vindas do exterior compensando desafios na indústria doméstica	Rentabilidade pressionada devido a desafios na cadeia de fornecedores e dificuldade em repassar preços
A crescente exposição ao segmento de reposição aumenta a previsibilidade de geração de caixa	A desaceleração no mercado doméstico de semirreboques pode se traduzir em maior capacidade ociosa se não balanceada por exportações
Forte liquidez	

**A Randon deve continuar se beneficiando do aumento das receitas vindas do exterior e exposição ao segmento de reposição nos próximos anos.** Ao longo dos últimos anos, a Randon vem aumentando sua exposição a mercados internacionais, ao segmento de peças de reposição e ao agronegócio. Em 2023 a empresa deve se beneficiar dos elevados custos de produção na Europa, decorrentes do aumento no custo de energia e da guerra comercial entre Estados Unidos e China, resultando em maior demanda por semirreboques produzidos no Brasil. Ademais, a retomada econômica mais rápida em países da América do Sul, como o Chile, também deve continuar suportando o aumento de exportações nos próximos anos. Acreditamos ainda que a crescente exposição da empresa ao segmento de peças de reposição, que tende a ser mais resiliente ao longo dos ciclos econômicos, deve mitigar riscos de volatilidade de fluxo de caixa nos próximos anos. Esses fatores devem compensar a redução na venda de semirreboques no mercado doméstico em 2022 e 2023 ante a desaceleração no mercado após forte crescimento durante 2020-2021. Além disso, esperamos crescimento de receita em outras linhas de produtos como freios, material de fricção, 5ª roda, eixos e suspensões, cubos e tambores.

**Menores necessidades de capital de giro e melhora gradual de rentabilidade devem levar a crescente geração de caixa.** Projetamos crescente geração de fluxos de caixa nos próximos anos à medida que a Randon continua apresentando aumento de receitas através de maiores volumes e reajuste de preços. Além disso, esperamos melhora gradual de rentabilidade diante da redução de capacidade ociosa e menor inflação. A Randon vem trabalhando para reduzir seu estoque, o que, combinado a constantes negociações com fornecedores, deve resultar em menores necessidades de capital de giro nos próximos anos. Com isso, a empresa deve gerar fluxo de caixa operacional suficiente para cobrir seus investimentos ao longo dos próximos anos. A maior geração de caixa deve resultar em melhora de alavancagem, com dívida bruta sobre EBITDA em torno 2,5x em 2023, ante nossa projeção de 3x em 2022.

**Aquisições e parcerias estratégicas.** Esperamos que a Randon continue realizando aquisições estratégicas, como a da Nakata nos últimos anos, visando a expansão internacional e ampliando sua gama de produtos. Recentemente a Randon anunciou a aquisição da Hercules Enterprises LCC, fabricante de semirreboques nos Estados Unidos, por US\$39,5 milhões. Se concluída, a aquisição ampliará a presença da Randon e permitirá a oferta de outros produtos da empresa no mercado internacional. A transação ainda depende do cumprimento de condições precedentes, mas deve ser concluída até o final do ano.

Em 1º de setembro de 2022 a empresa anunciou a criação de uma *joint venture* (JV) entre sua subsidiária Randon Serviços (50% de participação) e a Gerdau Next, subsidiária da Gerdau S.A. (BBB-/Positiva/--; brAAA/Estável/--), com um investimento de R\$ 125 milhões de cada empresa ao longo de três anos. Com isso, a Randon ampliará sua gama de serviços, ofertando locação de caminhões, semirreboques e outros produtos relacionados ao transporte de cargas. A criação da JV ainda depende de aprovação do CADE.

## Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Randon continuará se beneficiando do momento favorável do mercado de reposição e das exportações de semirreboques para países na América do Sul e do Norte, compensando o cenário mais desafiador no mercado doméstico para produção e vendas de caminhões e semirreboques. Esperamos manutenção da receita líquida nos próximos trimestres, porém com rentabilidade pressionada devido à inflação de custos de produção, enquanto estes não são repassados para os clientes. Com isso, esperamos uma margem EBITDA em torno de 14%-15%, dívida bruta sobre EBITDA de 2,5x-3,5x nos próximos dois anos e geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) sobre dívida bruta próxima de 5% em 2022 e entre 10%-15% em 2023.

### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12-18 meses se a Randon adotar uma estratégia agressiva de crescimento financiado com dívida e não acompanhado de geração de caixa. Além disso, uma ação de rating negativa seria possível em meio a uma forte queda de demanda, pressionando as margens EBITDA da Randon para abaixo de 10% e levando a uma menor geração de caixa. Nesses cenários, a dívida bruta sobre o EBITDA estaria acima de 4,0x e o FOCF sobre a dívida bruta abaixo de 5%, consistentemente.

### Cenário de elevação

Embora improvável no curto prazo, poderemos elevar o rating se a Randon apresentar aumento de diversificação geográfica mais rápido do que esperamos, reduzindo sua exposição ao mercado doméstico, além de crescimento de escala e manutenção da margem EBITDA acima de 14% de maneira consistente. Além disso, uma elevação do rating poderá resultar de métricas de crédito mais fortes, com dívida sobre EBITDA abaixo de 2,0x e FOCF sobre dívida acima de 15%, de forma consistente, enquanto a Randon mantém a forte posição de liquidez.

## Nosso Cenário-Base

### Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 2,5% em 2022, 0,6% em 2023 e 2,0% em 2024.
- Taxa de inflação média no Brasil de 9,6% em 2022, 5,1% em 2023 e 4,4% em 2024.
- Taxa de juros média no Brasil de 13,12% em 2022, 12,69% em 2023 e 8,25% em 2024.
- Crescimento de receita líquida em torno de 15%-20% em 2022, como resultado do significativo aumento de preço médio de seu portfólio, mesmo com menores volumes. Esse crescimento também reflete a consolidação das empresas adquiridas pela Castertech e o crescimento do segmento de peças de reposição e de exportações.
- Para 2023 e 2024, projetamos crescimento de receita em torno de 5%-8%, como resultado da manutenção de volumes crescentes em quase todos os segmentos devido à retomada na produção e venda de caminhões e veículos comerciais com maior disponibilidade de chips e menores desafios na cadeia de fornecimento. Nossa projeção do crescimento também baseia-se em nossa premissa de que a Hércules será incorporada até o final de 2022.
- Preços em geral ajustados em linha com inflação em 2023 e 2024.
- Menor rentabilidade em 2022 devido à inflação elevada e maiores custos de produção. A partir de 2023, melhora gradual com queda da inflação e normalização da cadeia de fornecimento ao longo dos próximos trimestres.
- A diluição de despesas fixas em decorrência da maior utilização de capacidade, combinada com sinergias na integração das empresas recém-adquiridas, também deve impulsionar a melhora das margens.
- Menores necessidades de capital de giro nos próximos anos, em torno de R\$ 600 milhões em 2022 e de R\$ 200 milhões em 2023-2024, devido a menores níveis de estoque e negociações com fornecedores.

## Randon S.A. Implementos e Participações

- Investimentos (capex) anuais em torno de R\$ 340 milhões em 2022, R\$ 480 milhões em 2023 e R\$ 580 milhões em 2024, principalmente direcionados ao aumento de capacidade produtiva, automação e manutenção das operações.
- Pagamento anual de dividendos em torno de 35% do lucro líquido do exercício anterior.
- Refinanciamento de dívida em 2023, e redução de dívida na ordem de R\$500 milhões a partir de 2024 através do aumento de geração de caixa.

## Principais Métricas

### Randon S.A. Implementos e Participações – Principais indicadores

R\$ milhões	2020R	2021R	2022P	2023P	2024P
Receita	5.157	8.783,2	~10.400	~11.000	~12.000
Margem EBITDA (%)	12	14,3	~14	14-15	15-16
Dívida bruta/EBITDA (x)	5,7	3,1	2,5-3,5	2,0-3,0	1,5-2,5
FFO/dívida bruta (%)	9,3	21,7	~20	20-25	35-45
FOCF/dívida bruta (%)	18,5	(3,7)	0-5	10-15	20-25
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,1	6,0	~3,5	~3,5	6,0-7,0

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. Ajustamos a dívida reportada pela Randon somando leasing e obrigações por aquisições a pagar, e deduzimos a dívida do banco. R: Real. P: Projetado.

Ajustamos as informações financeiras da Randon excluindo as receitas, o EBITDA e os ativos de serviços financeiros dos números consolidados, com o intuito de obter uma visão mais clara da principal linha de operação da empresa. Vemos a divisão de serviços financeiros como uma operação de financiamento cativo, sendo esta instituição responsável por fornecer financiamento aos clientes e fornecedores da Randon. Entretanto, não a avaliamos separadamente em razão de sua baixa representatividade no grupo consolidado e do mínimo impacto potencial no negócio corporativo.

## Descrição da Empresa

Fundada em 1949, a Randon é uma empresa brasileira com sede na região Sul do Brasil, operando nas divisões de peças automotivas, implementos rodoviários e serviços financeiros. Além do Brasil, a empresa possui fábricas na Argentina, Uruguai, Índia, China, EUA, México e Peru.

A família Randon controla a empresa com participação de 39,6% por meio da holding DRAMD Participações e Administração Ltda. A participação remanescente é detida por investidores estrangeiros (20,3%), investidores institucionais (23,1%), investidores pessoas físicas (15,6%) e entidades legais (1,3%).

## Vencimentos de Dívida

O perfil de amortização dos empréstimos e financiamentos da Randon (sem considerar o Banco Randon) em 30 de junho de 2022 consistia em:

- Vencimentos no 2º semestre de 2022: R\$ 758 milhões
- 2023: R\$ 660 milhões
- 2024: R\$ 562 milhões
- 2025: R\$ 760 milhões
- 2026: R\$ 795 milhões
- Próximos vencimentos a partir de 2027: R\$ 982 milhões

## Randon S.A. Implementos e Participações – Resumo Financeiro

Setor da indústria: Automotivo - Fabricantes e fornecedores de autopeças

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
	2021	2020	2019	2018	2017
(R\$ milhões)					
Receitas	8.783,2	5.157,0	4.902,0	4.099,1	2.787,5
EBITDA	1.257,1	620,7	631,3	518,0	270,8
Geração interna de caixa (FFO)	838,0	327,3	342,1	312,0	29,9
Despesas com juros	211,1	121,0	152,6	163,9	171,4
Juros-caixa pagos	157,7	115,8	200,1	145,1	188,5
Fluxo de caixa operacional (OCF)	303,4	839,5	798,8	234,8	425,6
Investimentos (capex)	444,3	187,7	211,2	168,3	115,1
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(140,9)	651,8	587,6	66,5	310,5
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(403,1)	404,7	436,9	(26,1)	256,4
Caixa e investimentos de curto prazo	2.227,1	2.442,9	1.986,1	1.701,8	1.617,4
Dívida	3.855,1	3.529,8	2.681,3	2.542,1	2.078,5
Patrimônio líquido	3.064,5	2.511,8	2.088,9	1.963,3	1.826,4
<b>Índices ajustados</b>					
Margem EBITDA (%)	14,3	12,0	12,9	12,6	9,7
Retorno sobre capital (%)	17,7	8,9	11,3	10,8	6,6
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	6,0	5,1	4,1	3,2	1,6
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	6,3	3,8	2,7	3,2	1,2
Dívida/EBITDA (x)	3,1	5,7	4,2	4,9	7,7
FFO/dívida (%)	21,7	9,3	12,8	12,3	1,4
OCF/dívida (%)	7,9	23,8	29,8	9,2	20,5
FOCF/dívida (%)	(3,7)	18,5	21,9	2,6	14,9
DCF/dívida (%)	(10,5)	11,5	16,3	(1,0)	12,3

**Reconciliação dos valores reportados pela Randon S.A. Implementos e Participações 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
	4.040,0	2.520,2	9.057,5	1.326,5	1.100,5	206,9	1.257,1
<b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>							
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(261,4)
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(157,7)
Passivos de arrendamentos reportados	230,4	--	--	--	--	--	--
Obrigações de benefícios pós-emprego /remuneração diferida	--	--	--	2,1	2,1	1,4	--
Juros capitalizados	--	--	--	--	--	2,8	--
Operações de financiamento cativo	(606,9)	(210,2)	(274,2)	(48,4)	(48,4)	--	--
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	--	--	--	0,5	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	--	--	119,1	--	--
Participação de não controladores/Participação minoritária	--	754,5	--	--	--	--	--
Dívida: Garantias	4,7	--	--	--	--	--	--
Dívida: Derivativos	(0,0)	--	--	--	--	--	--
Dívida: Outros	186,9	--	--	--	--	--	--
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	--	--	--	13,6	13,6	--	--
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com valuation	--	--	--	5,5	5,5	--	--
EBITDA: Outros	--	--	--	(42,6)	(42,6)	--	--
Ajustes totais	(184,9)	544,3	(274,2)	(69,3)	49,3	4,2	(419,1)
<b>Montantes ajustados pela S&amp;P Global Ratings</b>							
	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO
	3.855,1	3.064,5	8.783,2	1.257,1	1.149,8	211,1	838,0

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Randon como forte, indicando nossa expectativa de que a empresa manterá uma elevada posição de caixa, com significativo aumento de geração interna de caixa nos próximos anos, combinado ao seu perfil suave de amortização de dívidas. Esperamos que a empresa continue alongando seus vencimentos de dívida nos próximos anos, como observado ao longo de 2022 com as 9ª e 10ª emissões de debêntures.

Acreditamos que a empresa possui um sólido relacionamento com os maiores bancos brasileiros e apresenta uma gestão de risco prudente, demonstrada pela manutenção de forte liquidez nos últimos anos. Com isso, esperamos que a Randon apresente índice de fontes sobre usos de liquidez acima de 1,5x nos próximos 24 meses, e que as fontes líquidas permaneçam positivas mesmo se o EBITDA diminuir 30% em relação ao nosso cenário-base.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
- Posição de caixa de cerca de R\$ 2,4 bilhões em 30 de junho de 2022.	- Dívida de curto prazo em torno de R\$ 1,5 bilhão em 30 de junho de 2022.
- Geração interna de caixa projetada de cerca de R\$ 1,1 bilhão nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2022; e	- Obrigação por aquisições a pagar de R\$ 7,6 milhões nos próximos 12 meses.
- 10ª emissão de debêntures no valor de R\$ 500 milhões que deve ser liquidada em novembro de 2022.	- Necessidade de capital de giro estimada em cerca de R\$ 380 milhões nos próximos 12 meses.
	- Capex estimado de R\$ 410 milhões nos próximos 12 meses.
	- Estimativa de pagamento de dividendos em torno de R\$ 230 milhões em 2023.

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

### Exigências

A Randon possui o seguinte *covenant* financeiro de vencimento antecipado de dívida em suas debêntures locais:

- Dívida líquida sobre EBITDA máximo de 3,5x.

### Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa mantenha um colchão confortável em seu *covenant* financeiro devido à manutenção de elevada posição de caixa e à crescente geração de caixa projetada para os 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
-		Risco de transição climática			-	N/A				-	N/A			

## Randon S.A. Implementos e Participações

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 da Randon. A indústria automotiva global está significativamente exposta a riscos ambientais, dado que a eletrificação e a transição para uma mobilidade neutra em relação ao CO2 são forças disruptivas que irão moldar a indústria. As operações da Randon estão concentradas principalmente no Brasil, onde questões regulatórias de mobilidade elétrica levarão mais tempo para ser implementadas do que na Europa e na América do Norte. Além disso, a empresa tem como principal exposição veículos pesados, segmento que deve levar mais tempo do que o de veículos leves para exigir mudanças relevantes. A empresa anunciou em 2021 uma meta de reduzir 40% de suas emissões de gases de efeito estufa até 2030. Além disso, tem investido em soluções inovadoras para semirreboques, caminhões e ônibus que possam reduzir o consumo de combustível em até 25%. Os produtos da Randon têm uma dependência mínima em relação a motores à combustão interna. Os fatores sociais e de governança são uma consideração neutra na análise da empresa.

## Influência do Grupo

Avaliamos a Randon como uma subsidiária core de seu controlador, a DRAMD Participações (não avaliada), pois a consideramos essencial para a estratégia de longo prazo do grupo, uma vez que deve continuar representando a maior parte da receita consolidada e do EBITDA deste. Nesse contexto, consideramos altamente improvável que o controlador venderia a Randon.

## Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

### Principais Fatores Analíticos

- O rating de recuperação '3' (60%) das dívidas *senior unsecured* da Randon indica nossa expectativa de recuperação significativa para os credores destas dívidas em um cenário hipotético de default.
- Nosso cenário simulado de default considera uma retração acentuada da economia, com redução de consumo e uma concorrência acirrada no setor automotivo. Avaliamos a Randon com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), uma vez que acreditamos que a empresa seria reestruturada em um cenário de default, gerando maior valor para os credores.
- Avaliamos a empresa por meio do método do múltiplo de EBITDA, no qual aplicamos um múltiplo de 5,0x ao seu EBITDA de emergência projetado, igual ao múltiplo aplicado a outras empresas do setor. Após aplicar o múltiplo, chegamos ao valor bruto da empresa (EV - *enterprise value*) R\$ 3,6 bilhões.
- Consideramos a subordinação estrutural oriunda de sua estrutura organizacional em nosso cenário de recuperação, dado que a empresa possui subsidiárias que possuem dívidas.

### Default simulado e premissas de avaliação

- País de insolvência: Brasil (Jurisdição B), levando a um teto jurisdicional '3' para dívidas *unsecured*
- Ano simulado do default: 2026
- EBITDA projetado de emergência no default: R\$ 720 milhões.

### Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Valor líquido consolidado após despesas administrativas de 5%: R\$ 3,4 bilhões

## Randon S.A. Implementos e Participações

- Valor líquido das subsidiárias: R\$ 2,4 bilhões
- Dívidas *senior unsecured* das subsidiárias: R\$ 1,6 bilhão
- Valor líquido no nível da controladora: R\$ 1,9 bilhão (considerando o valor remanescente das subsidiárias após a cobertura de suas obrigações)
- Dívidas *senior unsecured* na controladora: R\$ 3 bilhões
- Expectativa de recuperação das dívidas *unsecured* (incluindo a nova emissão): 60% (estimativa arredondada)

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

## Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/brA-1+
<b>Risco de negócio</b>	<b>Fraco</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Fraca
<b>Risco financeiro</b>	<b>Significativo</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
<b>Modificadores</b>	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Forte
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](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.*

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [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: 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.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.

## Randon S.A. Implementos e Participações

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.

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

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

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

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

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.