

23 de agosto de 2018

Perspectiva dos ratings da Natura Cosméticos alterada de negativa para estável por menor risco de reestruturação; ratings 'BB' e 'brAAA' reafirmados

Analista principal:

Victor Nomiyama, São Paulo, 55 (11) 3039-9764, victor.nomiyama@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Flávia Bedran, São Paulo, 55 (11) 3039-9758, flavia.bedran@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Flávia Bedran, São Paulo, 55 (11) 3039-9758, flavia.bedran@spglobal.com

Resumo

- A Natura Cosméticos tem apresentado desempenho alinhado às nossas expectativas. O plano de reestruturação da The Body Shop (TBS) está dentro do previsto, e as operações da Natura em outros países da América Latina e seu negócio de varejo Aesop registraram forte crescimento nos últimos trimestres, compensando a recuperação ainda fraca das margens operacionais da empresa no Brasil.
- Alteramos a perspectiva dos ratings da Natura de negativa para estável. Além disso, reafirmamos os ratings de crédito de emissor e de emissão 'BB' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil atribuídos à empresa.
- A perspectiva estável é amparada por nossa opinião de que os riscos associados à reestruturação da TBS após sua aquisição diminuiram, permitindo à Natura obter melhorias operacionais e aumentar gradualmente seus fluxos de caixa, enquanto alonga seu perfil de vencimentos de dívida de forma gradual. Embora as operações da Natura em seu principal mercado, o Brasil, continuem enfrentando forte concorrência e a depreciação do real, suas operações internacionais e seu compromisso com a redução da remuneração dos acionistas têm ajudado a conter a alavancagem. Esperamos que a empresa reporte um índice de dívida sobre EBITDA próximo a 3x até o fim de 2018.

Ações de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 23 de agosto de 2018 – A S&P Global Ratings alterou hoje a perspectiva dos ratings da **Natura Cosméticos S.A.** ("Natura") de negativa para estável. Além disso, reafirmamos os ratings de crédito de emissor e de emissão 'BB' na escala global e 'brAAA' na Escala

Nacional Brasil atribuídos à empresa. O rating de recuperação 3 da dívida *unsecured* da Natura permanece inalterado, indicando nossa expectativa de uma recuperação de 50% para os credores em um cenário hipotético de default.

Fundamentos

A alteração da perspectiva reflete nossa visão de que os riscos associados à reestruturação das operações da TBS diminuirão. Em nossa opinião, as estratégias da Natura adotadas para a TBS têm sido assertivas até o momento, incluindo reajustes de preços, otimização das lojas físicas, fechamento de 52 lojas, e controles de custo, com outros potenciais benefícios a serem obtidos de uma área global de compras de matérias primas e outras sinergias da área administrativa. Esses fatores levaram a um aumento do EBITDA reportado da TBS (excluindo as despesas com a reestruturação) para R\$ 82 milhões no primeiro semestre de 2018, comparado a uma perda no mesmo período de 2017. A reestruturação ainda está em andamento e deve resultar em despesas adicionais de cerca de R\$ 125 milhões em 2018 e 2019.

Além disso, as operações da Natura em outros países da América Latina e sua operação de varejo na Austrália, a Aesop, registraram forte crescimento da receita e mantiveram suas margens resilientes, o que esperamos que continue nos próximos anos. A reprodução do modelo de vendas diretas da Natura na América Latina e a contínua expansão global as lojas da Aesop respaldam nossas expectativas de um aumento da receita de aproximadamente 7% em 2019.

No Brasil, seu principal mercado, a Natura conseguiu recuperar sua participação de mercado com a reestruturação de seu canal de vendas diretas, priorizando seus principais consultores e melhorando os níveis de produtividade. Além disso, a empresa abriu algumas lojas de varejo em locais chave para promover a marca. No entanto, a Natura tem enfrentado desafios para elevar as margens devido à depreciação do real, que aumentou os custos das matérias primas, e à concorrência ainda acirrada. Essa última dificulta os reajustes de preços dos produtos finais, enquanto a concorrência tende a incentivar promoções para dar suporte aos volumes e à participação de mercado. Esses fatores devem limitar as margens da Natura a um nível inferior a 20% este ano, em nossa visão, as quais devem permanecer nesse nível nos próximos trimestres devido ao fraco crescimento econômico no Brasil. Em base consolidada, esperamos que as margens EBITDA ajustadas fiquem em torno de 18,5% em 2018, melhorando gradualmente nos anos subsequentes.

A Natura espera reduzir suas despesas em R\$ 420 milhões nos próximos três anos, por meio de economias de escala com volumes de compras, logística, terceirização de serviços, embalagens e matérias primas. Nosso cenário-base considera apenas parte dessas sinergias, o que deve permitir à empresa melhorar suas margens EBITDA ajustadas para cerca de 20% a partir de 2020.

A empresa tem mantido uma abordagem conservadora de remuneração de acionistas, e esperamos que seu índice de pagamento de dividendos permaneça em torno de 30%, comparado ao índice de 100% no passado recente, o que contribui para a desalavancagem. Esperamos que a Natura mantenha essa política até que a alavancagem retorne para seu nível histórico abaixo de 2x. A empresa também emitiu um *bond* no valor de US\$ 750 milhões para financiar a aquisição da TBS. Além disso, alongou o prazo de seus vencimentos com a emissão local de debêntures. O *bond* é integralmente protegido por hedge em reais – considerando que a maior parte do fluxo de caixa da Natura ainda é gerada por sua operação no Brasil –, eliminando assim os riscos cambiais.

Nosso cenário-base para a Natura considera as seguintes premissas:

- Crescimento do PIB brasileiro de 1,6% em 2018 e de 2,4% em 2019;
- Taxa de inflação média no Brasil de 3,7% e 4,1% em 2018 e 2019, respectivamente;
- Taxa de câmbio no fim do período de R\$ 3,70/US\$1,00 em 2018 e R\$ 3,75/US\$1,00 em 2019;
- Volumes razoavelmente estáveis das operações no Brasil e maior produtividade do canal de vendas diretas, com ligeira melhora nas margens a partir de 2019;
- Aumento da participação de mercado em vendas diretas da operação da América Latina, com aumento nos volumes de 4,5%;
- Crescimento nos volumes da Aesop de aproximadamente 25% em 2018 e 10% em 2019, com a inauguração de lojas;
- Receita líquida da TBS totalizando cerca de R\$ 3,8 bilhões em 2018 e R\$ 4,2 bilhões em 2019, com margens EBITDA reportadas entre 7,5%-9,5%, refletindo parcialmente o efeito do plano de reestruturação que identificou importantes lacunas na rentabilidade das operações regionais de cada unidade;
- Investimentos de capital (capex) de R\$ 560 milhões em 2018 e R\$ 650 milhões em 2019;
- Distribuição de cerca de 30% do lucro líquido do ano anterior a título de dividendos nos próximos anos;
- Ajustamos a dívida da empresa com leasings operacionais, o que acrescenta R\$ 1,8 bilhão à dívida e R\$ 500 milhões ao EBITDA.

As premissas acima resultam nas seguintes métricas:

- Receita líquida consolidada entre R\$ 12,5 bilhões–R\$ 13,0 bilhões em 2018 e R\$ 13,5 bilhões–R\$ 14,0 bilhões em 2019;
- Margem EBITDA consolidada ajustada em torno de 18,5% em 2018 e entre 19%-20% nos anos subsequentes;
- Índice de dívida sobre EBITDA próximo a 3,0x em 2018 e 2,5x-3,0x em 2019;
- Índice de cobertura de juros pelo EBITDA na faixa de 2,5x-3,0x em 2018 e acima de 3,0x em 2019.

A Natura é avaliada um degrau acima do rating soberano na escala global 'BB-' do Brasil. Dessa forma, continuamos testando sua capacidade de resistir a um cenário hipotético de default do país. Nesse cenário, presumimos um declínio de 10% no PIB, taxa de inflação de 12,5% afetando os custos domésticos, taxa de juros flutuante aumentando em dobro, e depreciação de 50% do real. Como resultado, o EBITDA da Natura no Brasil se reduziria cerca de 40% em relação a nossas premissas de caso-base, compensado pelo aumento nas contribuições de fluxo de caixa das operações internacionais. Consideramos ainda que a empresa reduziria seu capex anual aos níveis de manutenção de cerca de R\$ 300 milhões. Nesse cenário hipotético de default, consideramos ainda um desconto (*haircut*) de 10% na posição de caixa e depósitos bancários da empresa e *haircut* de 70% em seus investimentos de curto prazo.

As fontes de liquidez da Natura seriam suficientes para cobrir suas necessidades de curto prazo no ano do cenário de estresse simulado, o que a permite ser avaliada acima do rating soberano. Isso é possibilitado pelas operações internacionais, sua exposição relativamente baixa a dívidas de curto prazo em moeda estrangeira, sólida posição de caixa e geração de caixa.

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da empresa como adequada. Esperamos que as fontes de caixa da Natura excedam os usos em cerca de 1,7x nos próximos 12 meses e que as fontes líquidas permaneçam positivas, mesmo em um cenário de redução de 15% no EBITDA. Graças ao refinanciamento de dívida em curso, a Natura tem mantido uma alta posição de caixa e vencimentos de dívida de curto prazo gerenciáveis. No entanto, a empresa ainda tem certa exposição a consideráveis níveis de vencimentos nos próximos 24 meses, o que impede uma avaliação de liquidez mais forte. Porém, esperamos que continue refinanciando suas dívidas com folga de tempo confortável.

Em nossa visão, a Natura possui um bom relacionamento com os bancos e uma gestão de risco em geral prudente. Além disso, esperamos que a empresa cumpra todas as suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) com folga significativa superior a 25%, o que exige um nível mínimo de alavancagem de 3,5x – calculado pelo índice de dívida sobre EBITDA em 2018 –, e abaixo de 3,25x em 2019, excluindo arrendamentos.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e investimentos de curto prazo de R\$ 1,9 bilhão em 30 de junho de 2018;
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) projetadas em aproximadamente R\$ 1,1 bilhão nos próximos 12 meses;
- Linha de crédito rotativo disponível da TBS de £70 milhões, ou cerca de R\$ 360 milhões.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 1 bilhão em 30 de junho de 2018;
- Saídas de capital de giro em torno de R\$ 195 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de R\$ 610 milhões nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos de 30% do lucro líquido.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Natura reduzirá sua alavancagem gradualmente nos próximos 12 meses. Ela reflete ainda os menores riscos associados à reestruturação da TBS após sua aquisição pela Natura. Esperamos ligeiros ganhos de produtividade das operações da Natura no Brasil a partir de 2019, um crescimento robusto da Aesop e das operações em outros países latino-americanos, e uma contínua melhora da margem da TBS. Nossa projeção de caso-base considera que a Natura registrará um índice de dívida sobre EBITDA de cerca de 3x em 2018 e entre 2,5x-3,0x em 2019, e cobertura de juros pelo EBITDA entre 2,5x-3,0x em 2018 e acima de 3,0x em 2019.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Natura nos próximos 12-18 meses se a empresa enfrentar problemas operacionais na TBS, combinado com uma maior deterioração no mercado brasileiro – com queda na demanda, maior concorrência, aumento nos custos de matérias primas devido à depreciação cambial –, desviando a empresa de sua atual trajetória de desalavancagem. Nesse cenário, o índice de dívida sobre EBITDA e a cobertura de juros pelo EBITDA ficariam acima de 3,0x e abaixo de 3x, respectivamente, em base consistente.

Além disso, poderemos rebaixar os ratings da Natura se a empresa não der continuidade à sua política financeira conservadora, com um colchão de liquidez confortável para resistir a cenário hipotético de estresse soberano.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings da Natura nos próximos 24 meses se a empresa apresentar fortes resultados da reestruturação e dos investimentos na TBS. Esperamos que a empresa apresente uma melhora tangível da rentabilidade, com margens consistentemente acima de 23% e um aumento mais robusto da receita, possibilitado pela manutenção de sua participação de mercado no Brasil, mesmo em um cenário de fracas condições de mercado, enquanto a empresa continua expandindo nos outros países. Nesse cenário, veríamos um índice de dívida sobre EBITDA consistentemente abaixo de 3,0x, FFO sobre dívida entre 30%-45%, e fluxo de caixa operacional livre sobre dívida acima de 15%. A Natura também precisaria manter um colchão de liquidez confortável para ser avaliada na escala global acima do rating soberano.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

NATURA COSMÉTICOS S.A.	
Ratings de Crédito de Emissor	
Escala global	BB/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócios	
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	bb
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

O rating 'BB' da dívida *senior unsecured* da Natura reflete o rating de crédito de emissor da empresa, indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa, de cerca de 50%, em um cenário hipotético de default soberano.

A dívida da empresa é composta sobretudo por linhas de capital de giro, um *bond*, e debêntures locais. Além disso, a Natura possui uma linha de crédito rotativo comprometida disponível de cerca de R\$ 360 milhões, que consideramos que seria 85% utilizada em um cenário de default. Em nosso cenário hipotético, o default ocorreria em 2023, resultado de um período prolongado de queda nos volumes e recessão afetando a demanda no Brasil, enquanto o desempenho da TBS se deteriora, combinado com acesso mais restrito aos mercados de crédito. O caminho simulado de default da Natura também impactaria o capital de giro, pois levaria mais tempo para os estoques serem vendidos. Nesse cenário, a Natura não seria capaz de gerar caixa suficiente para honrar o serviço de sua dívida ou refinarçar seus vencimentos de curto prazo com os bancos ou os mercados de capitais.

Consideramos que, em um processo hipotético de recuperação judicial, a empresa seria reestruturada e continuaria operacional, gerando maior valor aos credores comparado a um cenário de liquidação. Avaliamos a Natura usando um múltiplo de 6,0x aplicado a nosso EBITDA de emergência projetado de R\$ 768,9 milhões, o que resulta em um valor da empresa (*enterprise value* ou EV) estressado de aproximadamente R\$ 4,6 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2023
- EBITDA de emergência: R\$ 770 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 6,0x
- EV estimado: R\$ 4,6 bilhões
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 4,3 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall)

- Dívidas totais das subsidiárias: R\$ 483 milhões
- Dívida *secured*: R\$ 382 milhões
- Dívida *unsecured*: R\$ 6,7 bilhões (empréstimos bancários, *bond unsecured* e debêntures)
- Expectativa de recuperação da dívida *unsecured*: 50%-70%

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, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Principais fatores de Crédito Para a Indústria de bens não duráveis de marca](#), 7 de maio de 2015
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Principais Fatores de Crédito Para a Indústria de Varejo e de Restaurantes](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados; Ação de Perspectiva

NATURA COSMÉTICOS S.A.

<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>	DE	PARA
Escala global		
Moeda estrangeira	BB/Negativa/--	BB/Estável/--
Moeda local	BB/Negativa/--	BB/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Negativa/--	brAAA/Estável/--

Ratings de Emissão Reafirmados

NATURA COSMÉTICOS S.A.

<i>Ratings de Emissão</i>	
Debêntures <i>senior unsecured</i>	BB
Escala Nacional Brasil	brAAA
Rating de recuperação	3(50%)

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
NATURA COSMÉTICOS S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira	07 de novembro de 2011	12 de janeiro de 2018
Moeda local	07 de novembro de 2011	12 de janeiro de 2018
Escala Nacional Brasil	03 de maio de 2010	11 de julho de 2018

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

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em [“Conflitos de Interesse — Instrução Nº 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.

Copyright© 2018 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 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).