

Data de Publicação: 22 de setembro de 2014

## Comunicado à Imprensa

# Ratings 'brAAA' atribuídos à Arteris S.A. e Autopista Planalto Sul S.A.; Perspectiva estável

Analista principal: Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039-9763, [vinicius.ferreira@standardandpoors.com](mailto:vinicius.ferreira@standardandpoors.com)

Contato analítico adicional: Julyana Yokota, São Paulo, 55 (11) 3039-9731, [julyana.yokota@standardandpoors.com](mailto:julyana.yokota@standardandpoors.com)

Líder do comitê de rating: Sergio Fuentes, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2131, [sergio.fuentes@standardandpoors.com](mailto:sergio.fuentes@standardandpoors.com)

## Resumo

- A Arteris S.A. atua no mercado brasileiro de concessões rodoviárias, sendo a maior operadora do mercado em quilômetros administrados.
- A Arteris é uma subsidiária “estrategicamente importante” para o seu acionista controlador, a espanhola Abertis. Atribuímos o rating ‘brAAA’ à Arteris.
- Vemos a Planalto Sul como uma subsidiária “core” para a Arteris e, por isso, atribuímos à concessionária o mesmo rating de seu acionista, ‘brAAA’.
- A perspectiva estável dos ratings reflete àquela atribuída ao rating do acionista controlador, somada à nossa expectativa de que o grupo continuará executando seu programa de investimentos no portfólio atual de concessões, o qual é concentrado em concessões federais.

## Ações de Rating

**SÃO PAULO (Standard & Poor’s), 22 de setembro de 2014** – A Standard & Poor’s Ratings Services atribuiu hoje os ratings de crédito corporativos ‘brAAA’ à **Arteris S.A.** (“Arteris”) e também à sua subsidiária **Autopista Planalto Sul S.A.** (“Planalto Sul”). A perspectiva dos ratings é estável.

Ao mesmo tempo, atribuímos o rating de emissão ‘brAA+’ à segunda emissão de debêntures da Arteris, no valor de até R\$ 300 milhões e com vencimento em 2017.

## Fundamentos

O rating da Arteris reflete o perfil de risco de negócios “satisfatório” da empresa e o seu perfil de risco financeiro “significativo”, além de ser, em nossa visão, uma subsidiária “estrategicamente importante” para o seu acionista controlador, **Abertis Infraestructuras S.A.** (“Abertis”: BBB/Estável/--). Já o rating atribuído à Planalto Sul é equiparado ao da Arteris, seu único acionista, pois vemos a concessionária como uma subsidiária “core”. Analisamos a Arteris com base nas informações financeiras e operacionais consolidadas do grupo, considerando assim que a qualidade de crédito da Arteris reflete a combinação da qualidade de crédito das suas subsidiárias e as capacidades delas de geração de caixa para prover recursos suficientes, sob a forma de dividendos, de modo que a controladora possa lidar com suas obrigações e, ainda, continuar realizando os investimentos necessários, de acordo com os contratos de concessão assinados.

O rating ‘brAA+’ atribuído às debêntures da Arteris está um degrau abaixo de seu rating de crédito corporativo, refletindo a subordinação estrutural existente desta dívida com relação às obrigações existentes no nível das subsidiárias operacionais, uma vez que os fluxos de dividendos recebidos pela *holding* são os fluxos de caixa marginais das operações.

O portfólio de concessões rodoviárias da Arteris pode ser dividido em duas categorias: a primeira delas composta pelas quatro concessões estaduais no Estado de São Paulo e que operam sob a regulação da Artesp - Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo, as quais são responsáveis, em conjunto, por aproximadamente 70% da

geração de caixa consolidada do grupo e apresentam baixa necessidade de investimentos nos próximos anos, de acordo com seus contratos de concessão, que começam a vencer a partir de 2018. Já a segunda categoria, formada pelas cinco concessões federais do grupo, incluindo a Planalto Sul, são reguladas pela ANTT (Agência Nacional de Transportes Terrestres) e estão localizadas em cinco estados brasileiros. Essas concessões, que vencem em 2033, são responsáveis pelo restante da geração de caixa do grupo – em torno de 30% – e demandarão grandes volumes de investimentos nos próximos três anos. Reforçando a gestão integrada que a Arteris faz de suas concessões, vemos que a *holding* vai utilizar parte dos dividendos recebidos de suas concessões estaduais para investimentos nas suas concessionárias federais, de modo a manter sua atuação no Brasil em concessões rodoviárias, mesmo após o início do vencimento das concessões estaduais a partir de 2018. Ainda, a Arteris fará uso desses recursos para o pagamento das obrigações no nível da *holding*, incluindo as dívidas e, por fim, distribuir dividendos aos seus acionistas.

Avaliamos o perfil de risco de negócios da Arteris como “satisfatório”, refletindo a sua posição como a maior operadora de concessões rodoviárias no Brasil, com um portfólio composto por 3.250 quilômetros pedagiados distribuídos por cinco estados brasileiros – Santa Catarina, Paraná, São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro – os quais respondem juntos por aproximadamente 62% do Produto Interno Bruto (PIB) nacional. O tráfego de veículos nas suas concessões é predominantemente composto por veículos comerciais, deixando-as assim mais expostas ao ritmo da atividade econômica nessas regiões, podendo por isso apresentar uma maior volatilidade no volume de tráfego, o que poderia levar a um aumento na volatilidade da geração de caixa do grupo. Todavia, vemos que este risco é mitigado pela falta de redundância na infraestrutura de transporte brasileira, uma vez que os transportes são concentrados no modal rodoviário, sendo as ferrovias e hidrovias modais pouco relevantes no transporte nacional. A Arteris possui um robusto plano de investimentos de aproximadamente R\$ 4,8 bilhões, incluindo os aditivos contratuais, a ser realizado nos próximos três anos, principalmente nas suas concessões federais. Apesar de atualmente estas apresentarem uma rentabilidade menor do que a das concessões estaduais, acreditamos que as cinco concessões federais serão as principais operações do grupo após o fim dos contratos das estaduais, uma vez que três deles vencem entre 2018 e 2019.

As concessões rodoviárias brasileiras se beneficiam, em nossa visão, de um marco regulatório transparente e favorável, com mecanismos determinados para o reajuste tarifário e reconhecimento dos investimentos realizados. Isso garante grande previsibilidade aos fluxos de caixa das concessionárias, não somente àquelas submetidas a um marco regulatório estadual, mas também àquelas sob regulação federal. Apesar de a rentabilidade das concessionárias ser diferente, dependendo do poder concedente, vemos que isso é uma questão mais relacionada com as taxas internas de retorno de cada contrato de concessão, e não de impedimentos de reajustes tarifários. Contudo, acreditamos que esse marco regulatório ainda apresenta possibilidades de evolução, pois ainda permite que os agentes reguladores tomem decisões unilateralmente. Um exemplo disso foram os reajustes tarifários abaixo da inflação de 6,37% no período aprovado pela Artesp para as concessionárias do Estado de São Paulo, de modo a compensar os ganhos extraordinários obtidos por estas com a cobrança dos eixos suspensos dos caminhões e o menor pagamento de outorga variável. As concessionárias questionaram o órgão regulador judicialmente, mas nenhuma decisão final foi tomada em relação ao assunto. Apesar de avaliarmos que os efeitos sobre a performance financeira do grupo são marginais e que o objetivo da Artesp era a manutenção da taxa interna de retorno de cada uma das concessões, vamos monitorar o assunto para avaliar as consequências para cada caso.

O perfil de risco financeiro “significativo” da Arteris reflete a nossa expectativa de que as atuais métricas de crédito da empresa – geração de caixa operacional (FFO, na sigla em inglês para *funds from operations*) sobre a dívida ajustada de 19,9%, dívida ajustada sobre EBITDA de 3,1x e cobertura de juros-caixa pelo FFO de 4,1x em 30 de junho de 2014 – apresentarão uma ligeira deterioração nos próximos dois anos para valores próximos de 16%, 3,6x e 2,6x, respectivamente, refletindo o maior endividamento do grupo, principalmente no nível das cinco concessionárias federais, para financiar seus planos de investimentos, que devem atingir R\$ 4,8 bilhões nos próximos três anos. Em nosso cenário-base, levamos em consideração as seguintes premissas:

- Crescimento do tráfego em torno de 2,3% em 2014, refletindo a suspensão de cobrança de tarifas em algumas praças de pedágio das concessionárias Autopista Litoral Sul S.A. e Autopista Fluminense S.A. (ambas sem rating da S&P) durante o primeiro semestre do ano. Para 2015, esperamos um crescimento do tráfego próximo a 4,0%, um acréscimo maior em função da base menor de veículos em 2014;

- Incorporamos os reajustes tarifários já aprovados pela Artesp e pela ANTT ao longo de 2014. Para 2015, assumimos que as tarifas serão reajustadas de acordo com a inflação, conforme seus contratos;
- Ligeira melhora na margem EBITDA da Arteris, levando em consideração a estratégia do grupo para a redução de custos;
- Plano de investimentos robusto, de aproximadamente R\$ 2,0 bilhões em 2014 e R\$ 1,7 bilhão em 2015 nas concessões atuais. Esperamos que até 70% desses valores sejam financiados por meio de novas dívidas; e
- Pagamento de dividendos com *payout* de 50% do lucro líquido do ano anterior.

Baseado nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para o grupo:

	2012R	2013R	2014E	2015E
EBITDA (R\$ milhões)	1.078,4	1.233,2	1.340-1.360	1.520-1.540
FFO/dívida (%)	25,6	22,9	15,0-19,0	13,0-17,0
Dívida/EBITDA (x)	2,5	2,8	3,3-3,7	3,5-3,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,6	4,0	2,5-2,9	2,5-2,9
Fluxo de caixa operacional livre/Dívida (%)	(8,0)	(7,9)	(25)-(20)	(20)-(15)

R: Realizado; E: Estimado

Acreditamos que a Arteris apresentará um maior endividamento nos próximos anos, relacionado principalmente com o financiamento do plano de investimento do grupo, concentrado nas suas cinco concessões federais. Por causa disso, as métricas de crédito do grupo deverão apresentar uma leve deterioração. Ainda, esperamos que a dívida deva estar concentrada no nível das subsidiárias operacionais.

A Arteris é uma empresa que administra nove concessões rodoviárias no Brasil, distribuídas por cinco Estados brasileiros, compondo uma malha rodoviária de 3,250 quilômetros sob sua administração. A Arteris possui 30,7% de suas ações negociadas no Novo Mercado da Bovespa e os 69,3% de seu controle é detido pela *holding* não-operacional Partícipes em Brasil S.L., que por sua vez é 51% controlada pela Abertis e os 49% restantes são detidos pela Brookfield Motorways Holdings SRL, uma subsidiária baseada em Barbados do grupo **Brookfield Asset Management Inc.** (A-/Estável/A-2).

Vemos a Arteris como uma subsidiária “estrategicamente importante” para o seu acionista controlador, a Abertis. A Arteris representa em torno de 15% da geração consolidada de caixa da Abertis. Esperamos que o suporte da Abertis para sua subsidiária no Brasil se dê de modo indireto, por meio do compartilhamento dos conhecimentos obtidos com as operações no mercado europeu— uma vez que executivos da Abertis fazem parte do Conselho de Administração da Arteris – e que, em um período de maiores dificuldades financeiras, a Arteris teria a flexibilidade para reduzir seu pagamento de dividendos para o mínimo determinado pela legislação brasileira. Além disso, os investimentos da Abertis no Brasil fazem parte da estratégia do grupo para diversificar as suas operações para outros países fora da Europa e que contam com marcos regulatórios definidos.

Vemos a Planalto Sul como uma entidade “core” para a Arteris. Apesar de sua baixa representatividade para a geração de caixa do grupo (aproximadamente 3%), a Planalto Sul depende do suporte da Arteris para executar seu plano de investimentos de R\$ 500 milhões ao longo do contrato de concessão, a qual vem realizando tempestivamente os aportes de capital na concessionária. Acreditamos que a Arteris tem o compromisso de suportar os investimentos na Planalto Sul para continuar atuando no setor de concessões rodoviárias brasileiro, uma vez que seu portfólio de concessões diminuirá nos próximos anos com o fim de três concessões estaduais entre 2018 e 2019. Dessa forma, acreditamos que é um ativo altamente improvável de ser vendido. Além disso, vemos a gestão integrada das operações e da gestão de risco da Planalto Sul pela Arteris.

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Arteris como “adequada”. Em 30 de junho de 2014, o grupo detinha uma posição de caixa de aproximadamente R\$ 1,2 bilhão, sendo esta mais do que suficiente para honrar as dívidas de curto prazo da empresa para os próximos 12 meses, as quais somavam 512,2 milhões no mesmo período. Esperamos que as fontes de caixa da Arteris excedam os seus usos

em, pelo menos, 1,2x em 2014 e 2015. Ainda, em um cenário de estresse, no qual o EBITDA do grupo se reduza em 15%, acreditamos que as fontes continuarão superando os usos e que as cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) existentes nos contratos de endividamento continuarão sendo cumpridas.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa consolidada de R\$ 1,2 bilhão em 30 de junho de 2014;
- Esperamos um FFO em torno de R\$ 750 milhões em 2014 e R\$ 850 milhões em 2015;
- Dívidas já emitidas, até 30 de junho de 2014, no total de R\$ 930 milhões; e

Principais usos de liquidez:

- Amortizações de dívidas em torno de R\$ 640 milhões em 2014, dos quais R\$ 270 milhões já foram pagos até junho;
- Investimentos de manutenção em torno de R\$ 120 milhões em 2014 e R\$ 160 milhões em 2015;
- Somados a isso, consideramos que 40% dos investimentos em expansão serão realizados por meio da geração de caixa do grupo, enquanto os outros 60% serão feitos somente se as linhas de financiamento estiverem disponíveis. Sendo assim, incorporamos aproximadamente R\$ 700 milhões de investimentos em expansão em 2014 e R\$ 500 milhões em 2015; e
- Dividendos em torno de R\$ 200 milhões anualmente, representando um *payout* de 50% do lucro líquido do ano anterior.

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES (BNDES: BBB-/Estável/-- em moeda estrangeira, BBB+/Estável/-- em moeda local e brAAA/Estável/-- na Escala Nacional Brasil) inclui em suas linhas de crédito uma cláusula de *cross-default* que lhe permite acelerar os financiamentos em caso de *default* de qualquer obrigação entre o BNDES e as subsidiárias de uma controladora do grupo econômico. O rating da Arteris baseia-se nos balanços consolidados, que incluem todas as subsidiárias. Entendemos que, no caso hipotético de *default* de uma subsidiária de menor tamanho que não tenha rating, caso em que ocorreria a aceleração das linhas de crédito do BNDES para o grupo (que totalizavam cerca de R\$ 2,6 bilhões em 30 de junho de 2014), a Arteris possui fortes incentivos para prestar suporte à subsidiária potencialmente mais fraca e capacidade de resistir a esse cenário, em virtude de sua posição de liquidez.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo da Arteris reflete a perspectiva atual de seu acionista controlador, a Abertis, a qual, por sua vez, reflete a nossa visão de que a Abertis será capaz de manter seu “forte” perfil de risco de negócios e que o FFO sobre a dívida ajustada permanecerá entre 12%-13% no período 2014-2016, incluindo a premissa de que a Abertis realizará aquisições para substituir suas concessões vencidas na Europa.

Sobre a Arteris, esperamos que a empresa continue executando seu plano de investimentos nos próximos anos, principalmente focados nas concessões federais existentes no seu portfólio, em linha com a estratégia da empresa de continuar atuando em concessões rodoviárias no Brasil, já que o grupo possui três concessões vencendo entre 2018 e 2019. Esses investimentos devem ser em parte financiados, levando a um aumento no endividamento do grupo nos próximos anos. Assim, esperamos que as métricas de crédito da Arteris nos próximos dois anos sejam ligeiramente piores que as atuais, mas ainda assim mantendo o perfil de risco financeiro “significativo”, representado por uma cobertura de juros-caixa pelo FFO entre 2,6x-2,8x e um FFO sobre a dívida ajustada em torno de 16%.

Por fim, a perspectiva estável do rating da Planalto Sul reflete a da Arteris.

## Cenário de rebaixamento

Um rebaixamento no rating da Arteris poderia ocorrer caso os ratings da Abertis fossem rebaixados.

Caso a Arteris apresente uma cobertura de juros-caixa pelo FFO abaixo de 2,0x, podemos realizar uma ação de rating negativa. Isso poderia ser motivado por um maior endividamento tomado pelo

grupo, levando a maiores pagamentos de juros, de modo a realizar o plano de investimentos nos próximos anos. Também, caso o tráfego de veículos nas concessionárias se reduza significativamente, afetando a geração de caixa do grupo.

O rating da Planalto Sul seria rebaixado em caso de ação negativa no rating da Arteris.

### Cenário de elevação

Os ratings da Arteris e Planalto Sul são 'brAAA', o mais alto degrau na Escala Nacional Brasil, não havendo, portanto, possibilidade de elevação.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS	
<b>Arteris S.A.</b>	
Rating de Crédito Corporativo (Escala Nacional Brasil)	brAAA/Estável/--
<b>Autopista Planalto Sul S.A.</b>	
Rating de Crédito Corporativo (Escala Nacional Brasil)	brAAA/Estável/--
<b>Risco de negócios</b>	
	<b>Satisfatório</b>
- Risco-país	Moderadamente alto
- Risco da indústria	Baixo
- Posição competitiva	Satisfatória
<b>Risco financeiro</b>	
	<b>Significativo</b>
- Fluxo de caixa/alavancagem	Significativo
<b>Modificadores</b>	
- Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra
- Estrutura de capital	Neutra
- Liquidez	Adequada
- Política financeira	Neutra
- Administração e governança corporativa	Regular
- Análise de ratings comparáveis	Neutra
<b>Metodologia de rating de grupos</b>	
- Status da Arteris para a Abertis	Estrategicamente importante
- Status da Planalto Sul para a Arteris	Core

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 2 de janeiro de 2014.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia Corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- 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, 19 de novembro de 2013.
- Principais Fatores de Crédito Para o Setor de Infraestrutura de Transporte, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Fatores de Créditos Relativos à Administração e Governança para Entidades Corporativas e Seguradoras, 13 de novembro de 2012.
- 2008 Critério de Ratings Corporativos: Avaliação de emissões, 15 de abril de 2008.

## LISTA DE RATINGS

### Ratings Atribuídos

Arteris S.A.

Autopista Planalto Sul S.A.

Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

Rating de Emissão Atribuído

Arteris S.A.

2ª emissão de debêntures, com vencimento em 2017

brAA+

## Informações regulatórias adicionais

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's 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 Standard & Poor's 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 Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Aviso de Pré-Publicação aos Emissores](#)".

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito)  
<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento  
<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?>

## **Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services**

A Standard & Poor's Brasil 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](http://www.standardandpoors.com.br).

### **Faixa limite de 5%**

A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em <http://www.standardandpoors.com/ratings/br-disclosure/pt/la> o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2014 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. 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, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. 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.

A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das de suas outras. 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 o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, 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 Web, [www.standardandpoors.com/](http://www.standardandpoors.com/) [www.standardandpoors.com.mx/](http://www.standardandpoors.com.mx/) [www.standardandpoors.com.ar/](http://www.standardandpoors.com.ar/) [www.standardandpoors.com.br/](http://www.standardandpoors.com.br/) (gratuitos), [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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).

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