

## Ratings 'brAA-' da Arteris, Autopista Planalto Sul e Autopista Fernão Dias reafirmados; perspectiva negativa

### **Analista principal:**

Lucas Ibañez, São Paulo, 55 (11) 3039-9767 lucas.ibanez@spglobal.com

### **Contatos analíticos adicionais:**

Julyana Yokota, São Paulo, 55 (11) 3039-9731 julyana.yokota@spglobal.com; Candela Macchi, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2110, candela.macchi@spglobal.com

### **Líder do comitê de rating:**

José Coballasi, Cidade do México, 52 (55) 5081-4414, jose.coballasi@spglobal.com

---

### **Resumo**

- A Arteris deverá continuar a se beneficiar de incrementos de tarifas acima da inflação nas rodovias federais, o que, em conjunto com a nossa expectativa de recuperação de tráfego em linha com a retomada da atividade econômica no Brasil, deve mitigar parcialmente a maior alavancagem oriunda dos elevados investimentos planejados pela empresa para os próximos anos. Esperamos que os índices de dívida ajustada sobre EBITDA e de geração interna de caixa (FFO) sobre dívida ajustada se mantenham entre 3,0-3,5x e 16-20%, respectivamente, em 2017 e 2018.
- Reafirmamos os ratings de crédito corporativo 'brAA-' na Escala Nacional Brasil da Arteris e de suas subsidiárias Planalto Sul e Fernão Dias.
- A perspectiva é negativa, refletindo a limitação dos ratings das empresas àqueles atribuídos ao Brasil.

### **Ação de Rating**

**São Paulo (S&P Global Ratings), 12 de maio de 2017** – A S&P Global Ratings reafirmou hoje seus ratings de crédito corporativo de longo prazo 'brAA-' atribuídos na Escala Nacional Brasil à **Arteris S.A.** (Arteris) e também às suas subsidiárias **Autopista Planalto Sul S/A** (Planalto Sul) e à **Autopista Fernão Dias S.A.** (Fernão Dias). A perspectiva dos ratings corporativos é negativa.

Reafirmamos ainda os ratings 'brAA-' da 2ª emissão de debêntures que vencem em outubro de 2017 da Arteris, da 2ª emissão de debêntures com vencimento em dezembro de 2025 da Planalto Sul, e da 4ª emissão de debêntures com vencimento em setembro de 2026 da Fernão Dias. Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings de recuperação '3' das emissões da Arteris e '4' daquelas da Fernão Dias e também alteramos o rating de recuperação da emissão da Planalto Sul de '3' para '4'.

## Fundamentos

Reafirmamos os ratings com base em nossa expectativa de que a Arteris deverá continuar a se beneficiar de incrementos de tarifas acima da inflação nas rodovias federais, o que, em conjunto com a nossa expectativa de recuperação do tráfego em linha com a retomada da atividade econômica brasileira, deve resultar em métricas de crédito ainda consistentes com a categoria de rating atual, apesar do robusto plano de investimentos esperado para os próximos anos.

Acreditamos também que o incremento esperado nas margens e na geração de caixa operacional nas rodovias federais, somado à recente incorporação da Rodovia dos Calçados ao portfólio de ativos do grupo, deve mitigar parcialmente o efeito negativo que o vencimento das concessões como Vianorte e Centrovias trará ao perfil de negócios e à solidez financeira do grupo, dada a relevância, em termos de contribuição de EBITDA e geração de caixa, que esses ativos têm hoje para os resultados consolidados do grupo. Além disso, a Arteris deve continuar a apresentar métricas de crédito condizentes com a sua categoria de rating atual, principalmente em função das capitalizações feitas por seus acionistas, **Brookfield Asset Management Inc.** (A-/Estável/A-2) e **Abertis Infraestructuras S.A.** (BBB/Estável/--) que somaram R\$ 2,6 bilhões nos últimos 15 meses. A recente vitória da Arteris no leilão da Rodovia dos Calçados evitará que o vencimento da concessão da Autovias, previsto para maio de 2019, tenha um impacto negativo sobre a qualidade de crédito do grupo, uma vez que a Rodovia dos Calçados contempla integralmente o trecho operado pela Autovias, além de um trecho adicional relevante, que após o ciclo de investimentos previsto, deverá passar a contribuir de forma significativa para o resultado dessa subsidiária. Ainda, o pagamento da outorga e o ágio previstos na assinatura do contrato de concessão serão integralmente financiados por um aporte de capital dos acionistas da Arteris, o que torna a aquisição neutra em termos de alavancagem para a empresa. No entanto, continuamos a incorporar em nossas projeções os vencimentos de outras duas concessões estaduais pertencentes à Arteris, a Vianorte, cujo vencimento está previsto para março de 2018, e a Centrovias, com vencimento previsto para junho de 2019.

Acreditamos que o impacto negativo na escala de negócios e na capacidade de geração de caixa do grupo em função da devolução dessas concessões estaduais será compensado por uma melhora no EBITDA e na geração de caixa das rodovias federais, em função de incrementos tarifários acima da inflação e da gradual recuperação dos volumes de tráfego. Por exemplo, o último incremento tarifário médio das rodovias federais, que foi realizado ao final de 2016, foi de 18,3%, muito acima da inflação acumulada no período de cerca de 6,3%, o que deverá resultar em significativa melhora das margens operacionais dessas rodovias em 2017. Assim, esperamos que o aumento de eficiência operacional das rodovias federais reduza a dependência do grupo em relação à geração de caixa das rodovias estaduais, o que contribuiria para evitar uma piora na nossa avaliação do perfil de negócios da Arteris em função do vencimento das concessões da Vianorte e da Centrovias.

Apesar do robusto plano de investimentos nas rodovias federais, que implicou em significativos deficits de geração de caixa ao longo dos últimos anos, recentemente, a Arteris tem recebido suporte financeiro de seus acionistas na forma de capitalizações (R\$ 2,1 bilhões em 2016 e R\$ 500 milhões até o momento em 2017), o que contribuiu para redução da alavancagem consolidada. A empresa concluiu o ano de 2016 com métricas de dívida ajustada sobre EBITDA de 3,3x e FFO sobre dívida de 15%, comparados com 4,5x e 11,3%, respectivamente, ao final de 2015. Esperamos que a partir de 2018 os investimentos e as amortizações de dívida da Arteris sejam financiados por novas emissões de dívida, o que deve implicar em um ligeiro aumento de alavancagem. No entanto, devido a nossa expectativa de melhoria na performance operacional das rodovias federais e de recuperação gradual do tráfego em todas as rodovias, projetamos que os índices de dívida ajustada sobre EBITDA e de geração interna de caixa (FFO) sobre dívida ajustada se mantenham entre 3,0-3,5x e 16-20%, respectivamente, em 2017 e 2018.

Em nosso cenário base, consideramos as seguintes premissas:

- Estimamos um incremento do volume de tráfego de veículos nas rodovias do grupo em torno de 1,0-1,5 vezes o crescimento projetado do PIB, que é de 0,5% em 2017;
- As tarifas contemplam os reajustes já aprovados e para os próximos anos mantêm-se ajustadas à inflação para as rodovias estaduais, e ao dobro da inflação para as rodovias federais, incorporando a compensação esperada em função dos investimentos adicionais nessas vias. A Inflação projetada para o Brasil é de 4,2% em 2017 e 4,0% em 2018;
- As variáveis macroeconômicas são as mesmas publicadas em nosso artigo “Commodity Prices Give A Temporary Breath Of Fresh Air To Latin America, While U.S. Policy Uncertainty Lingers”, de 04 de abril de 2017;
- Investimentos de R\$ 2,2 bilhões em 2017 e R\$ 2,0 bilhões em 2018;
- Pagamento de outorga e ágio referente à aquisição da Rodovia dos Calçados em 2017 no valor de R\$ 1,2 bilhão, integralmente financiado por um aumento de capital de igual valor por parte dos acionistas; e
- Pagamentos mínimos de dividendos referentes a 25% do lucro líquido.

Em função das recentes capitalizações que a Arteris recebeu de seus acionistas e da nossa percepção que a estratégia e gerenciamento da empresa que são muito alinhados com os de seu acionista controlador Abertis, decidimos alterar a nossa avaliação da administração e governança da Arteris de regular para satisfatória, igualando-a assim, à de seu controlador.

### ***Influência do grupo***

A Arteris é uma empresa 85,1% controlada pela *holding* não operacional Partícipes en Brasil S.L., a qual, 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.

Vemos a Arteris como uma subsidiária estrategicamente importante para o seu acionista controlador, a Abertis. A Arteris representa em torno de 14% da geração consolidada de EBITDA da Abertis. Esperamos que o suporte da Abertis para sua subsidiária no Brasil se dê normalmente 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 de acesso a financiamentos devido a restrições no mercado de crédito brasileiro, esse suporte também possa ser observado na forma de capitalizações, como as que ocorreram nos últimos dois anos. Além disso, os investimentos da Abertis no Brasil fazem parte da estratégia do grupo para diversificar suas operações para outros países fora da Europa e que contam com marcos regulatórios definidos.

### **Liquidez**

Continuamos a avaliar a liquidez da Arteris como adequada. Esperamos que as fontes de caixa da Arteris excedam os seus usos em, pelo menos, 1,2x em 2017, principalmente em função do suporte esperado de seus acionistas para financiar o pagamento de outorga e ágio da Rodovia dos Calçados, além de parte dos investimentos a serem realizados em 2017. Ainda, acreditamos que a Arteris tenha uma posição forte no mercado de crédito brasileiro e boas relações com bancos, tendo assim acesso a linhas para refinanciamento de suas dívidas. Mesmo em um cenário de estresse, no qual o EBITDA declinaria 15%, acreditamos que as cláusulas contratuais restritivas (*covenants*), de dívida líquida sobre EBITDA menor do que 4,25x no nível consolidado, seriam cumpridas.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa consolidada de R\$ 545 milhões, a partir de 31 de dezembro de 2016;
- FFO esperado de R\$ 1,15 bilhão em 2017;
- Aportes de capital de R\$ 1 bilhão para financiar investimentos e de R\$ 1,2 bilhão para financiar o pagamento de outorga e ágio da Rodovia dos Calçados;
- Refinanciamentos já contratados na Centrovias e Autovias no valor de R\$ 200 milhões; e
- Linha aprovada com o BNDES de R\$ 700 milhões para investimentos na Autopista Régis Bittencourt.

Principais usos de liquidez:

- Amortizações de dívida de aproximadamente R\$ 1,1 bilhão em 2017;
- Investimentos de R\$ 1,5 bilhão em 2017, considerando flexibilidade de reduzir investimentos em até 30% versus o orçamento em um cenário estressado; e
- Dividendos de aproximadamente R\$ 65 milhões ao longo de 2017.

## Perspectiva

A perspectiva negativa dos ratings de crédito corporativo reflete a limitação dos ratings àqueles atribuídos ao governo soberano brasileiro.

### *Cenário de rebaixamento*

Poderemos rebaixar os ratings seguindo uma ação semelhante àquela tomada nos ratings do Brasil. Ainda, poderemos rebaixar os rating da Arteris se a sua posição de liquidez se deteriorar significativamente devido à menor disponibilidade de linhas de financiamento para os seus investimentos, resultando em um deficit material de fontes de liquidez sobre usos. Também poderemos rebaixar os ratings se observarmos uma deterioração severa nas métricas de crédito em função de um aumento substancial na alavancagem para financiar o plano de investimentos nos próximos 12-18 meses, resultando em dívida ajustada sobre EBITDA acima de 6,0x ou FFO sobre dívida abaixo de 6%.

Os ratings da Planalto Sul e da Fernão Dias também serão rebaixados caso haja um rebaixamento naqueles atribuídos à Arteris.

### *Cenário de elevação*

Os ratings da Arteris, Planalto Sul e Fernão Dias estão limitados àqueles do Brasil e, portanto, uma elevação dos ratings dessas empresas dependeria de uma ação similar no rating do país. Consideramos que o limite de um potencial suporte financeiro do acionista é o *default* do governo soberano brasileiro, e acreditamos que essas empresas entrariam em *default* ao mesmo tempo que o governo soberano em função do seu status regulado e da dependência delas da atividade econômica do país. Não obstante, se o rating do Brasil for elevado, tudo o mais constante, tomaremos uma ação similar nos ratings da Arteris, Planalto Sul e Fernão Dias.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

### ARTERIS S.A.

Rating de Crédito Corporativo	
Escala Nacional Brasil	brAA-/Negativa/--
Risco de Negócios	
Risco-país	Satisfatório
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Baixo
	Satisfatória
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/alavancagem	Significativo
	Significativo
Modificadores	
Diversificação/efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança corporativa	Satisfatória
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Metodologia de rating de grupos	
Status da Arteris para a Abertis	Estrategicamente importante
Status da Planalto Sul para a Arteris	Core
Status da Fernão Dias para a Arteris	Core

## Análise de Recuperação

### Principais fatores analíticos

Reafirmamos os ratings de recuperação '3' das emissões de debêntures da Arteris e '4' das emissões da Fernão Dias, e alteramos o rating de recuperação da Planalto Sul de '3' para '4'. No caso da emissão de debêntures *senior unsecured* da Arteris, estimamos uma taxa de recuperação de 65%, enquanto para as debêntures *senior secured* da Fernão Dias e da Planalto Sul, estimamos uma recuperação de cerca de 40%.

No caso da Arteris, em nosso cenário hipotético, estimamos que um *default* ocorreria no ano de 2018 em função da elevada necessidade de investimentos, de certa concentração de vencimentos de dívida e da persistência do cenário recessivo da economia brasileira. Nosso cenário hipotético assumiria o *default* em 2018, como resultado de volumes de tráfego ainda decrescentes e da incapacidade de refinarciar as dívidas de curto prazo.

Em um momento de *default*, acreditamos que a empresa passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidada, dado que é uma das principais empresas do setor no Brasil, o que resultaria em geração de fluxo de caixa consistente e que permitiria uma moderada taxa de recuperação das suas dívidas.

Utilizamos um múltiplo de 5,5x aplicado ao EBITDA de emergência projetado de R\$ 735 milhões, resultando em um valor bruto da empresa estimado em R\$ 4,04 bilhões. Nesse cenário hipotético, estimamos que o valor presente da empresa seria suficiente para fazer frente a 65% das obrigações, resultando em um rating de recuperação '3', limitado à jurisdição brasileira.

*Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall):*

- Valor líquido da empresa (consolidado) após despesas administrativas: R\$ 3,8 bilhões
- Dívidas *senior secured* combinadas das concessões operacionais: R\$ 2,8 bilhões (dívidas garantidas por ativos reais)
- Total de dívida *unsecured* das concessões operacionais: R\$ 872 milhões
- Dívidas *senior unsecured* subordinadas estruturalmente (*holding*): R\$ 218 milhões
- Expectativa de recuperação da emissão de debêntures *senior unsecured* da *holding*: 65%
- Expectativa de recuperação das emissões *senior secured* da Fernão Dias e da Planalto Sul: 40%

No caso da Planalto Sul e da Fernão Dias, simulamos o cenário de *default* considerando a extensão do cenário recessivo atual até 2018, e que o *default* aconteceria no mencionado ano como resultado de uma menor geração de caixa vis-à-vis seus respectivos planos de investimentos obrigatórios e a necessidade de cumprir o serviço da dívida. Como na estrutura da dívida há cessão de todos os direitos creditórios, o cenário de recuperação mais provável seria o da reestruturação das dívidas. Nesse caso, considerando o elevado endividamento dessas concessões, quando comparado ao EBITDA gerado, estimamos uma recuperação de cerca de 40% para as dívidas, equivalente a um rating de recuperação das dívidas *senior secured* de '4'.

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](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 1º de junho de 2016
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014
- [Metodologia de Aplicação de Ratings de Recuperação a Ratings de Emissão em Escala Nacional](#), 22 de setembro de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Principais Fatores de Crédito Para o Setor de Infraestrutura de Transporte](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 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

#### ARTERIS S.A.

Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

brAA-/Negativa/--

Rating de Emissão

Debêntures *senior unsecured*

brAA-

Rating de recuperação

3(65%)

## LISTA DE RATINGS

### Ratings Reafirmados; Rating de Recuperação Alterado

#### AUTOPISTA PLANALTO SUL S/A

Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

brAA-/Negativa/--

Rating de Emissão

Debêntures *senior secured\**

brAA-

Rating de Recuperação

Banda

3(50%)

4(40%)

\*Informamos que devido a um erro, nos últimos dois comunicados à imprensa, a dívida da Autopista Planalto Sul S/A foi mencionada incorretamente como *unsecured* em vez de *secured*.

## LISTA DE RATINGS

### Ratings Reafirmados

#### AUTOPISTA FERNÃO DIAS S.A.

Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil

brAA-/Negativa/--

Rating de Emissão

Debêntures *senior secured*

Rating de recuperação

4(40%)

#### EMISSOR

#### DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL

#### DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING

#### ARTERIS S.A.

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil Longo Prazo

22 de setembro de 2014

10 de maio de 2016

#### EMISSOR

#### DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL

#### DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING

#### AUTOPISTA PLANALTO SUL S/A

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil Longo Prazo

22 de setembro de 2014

10 de maio de 2016

#### EMISSOR

#### DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL

#### DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING

#### AUTOPISTA FERNÃO DIAS S.A.

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil Longo Prazo

10 de maio de 2016

10 de maio de 2016

## 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 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 N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://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](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2017 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.

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](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [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).