

---

30 de maio de 2018

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

**Analista principal:**

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

**Contato analítico adicional:**

Julyana Yokota, São Paulo, 55 (11) 3039-9731, julyana.yokota@spglobal.com;

**Líder do comitê de rating:**

Candela Macchi, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2110, candela.macchi@spglobal.com

---

### Resumo

- O tráfego da Arteris em suas rodovias federais deve continuar ultrapassando o crescimento real do PIB do Brasil, ao passo que esperamos que o tráfego observado nas rodovias estaduais no primeiro semestre deste ano deva ser negativamente impactado pela suspensão da cobrança de eixos suspensos. Nesse contexto, acreditamos que os elevados investimentos nas rodovias federais e o vencimento das concessões da Vianorte e Centrovias resultem em um ligeiro incremento da alavancagem do grupo. Além disso, estimamos que a Arteris apresentará um índice de geração interna de caixa (FFO - *Funds From Operations*) sobre dívida entre 12%-15% ao longo dos próximos três anos.
- Reafirmamos os ratings de crédito corporativos 'brAA-' na Escala Nacional Brasil da Arteris e de suas subsidiárias Planalto Sul e Fernão Dias.
- A perspectiva é estável, refletindo a limite imposto pelos ratings do Brasil àqueles das empresas do grupo.

### Ação de Rating

**São Paulo (S&P Global Ratings), 30 de maio de 2018** – A S&P Global Ratings reafirmou hoje seus ratings de crédito corporativos 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 estável.

Reafirmamos ainda os ratings 'brAA-' atribuídos à 2ª emissão de debêntures com vencimento em dezembro de 2025 da Planalto Sul e à 4ª emissão de debêntures com vencimento em setembro de 2026

da Fernão Dias. Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings de recuperação '4' das dívidas da Fernão Dias e Planalto Sul.

## Fundamentos

Apesar do impacto negativo que a suspensão da cobrança de eixos suspensos (a princípio provisória) nas rodovias estaduais tem no tráfego de veículos pesados desses ativos, a reafirmação dos ratings do grupo reflete nossa opinião que a retomada da atividade econômica no país deverá continuar impulsionando o crescimento do tráfego em praticamente todas as rodovias do grupo, o que fomentará sua geração operacional de caixa consolidada. No entanto, os elevados investimentos em obras nas rodovias federais que são esperados para os próximos três anos (em grande parte condicionais à garantia de reequilíbrio econômico-financeiro nessas concessões por parte do poder concedente), como na Autopista Fluminense e na Autopista Litoral Sul, assim como o vencimento de algumas concessões estaduais do grupo, devem resultar em um incremento da alavancagem consolidada no período. Dessa forma, esperamos que a Arteris apresente um FFO sobre dívida e dívida sobre EBITDA (incluindo provisão para manutenção, que não tem efeito caixa e é excluída do cálculo do *covenant*) entre 12%-15% e 3,8x-4,3x, respectivamente, ao longo dos próximos três anos, versus cerca de 20% e 3,4x ao final de 2017, o que apesar de refletir uma ligeira deterioração nas métricas de crédito do grupo, mantém-se consistente com a sua atual categoria de rating.

A greve dos caminhoneiros em maio de 2018 resultou na suspensão da cobrança de eixos suspensos vazios nas rodovias municipais, estaduais e federais em todo o país, por intermédio de uma Medida Provisória publicada no Diário Oficial e, portanto, já vigente em todo o território nacional. Nesse sentido, entendemos que o impacto negativo dessa medida no tráfego da Arteris seja limitado às rodovias estaduais, uma vez que as rodovias federais já não realizavam cobrança por eixos suspensos vazios. Estimamos que o impacto negativo médio na receita das rodovias estaduais seja da ordem de 4%, ou pouco mais de 2% na receita de pedágio consolidada do grupo (em 2017, a receita bruta das rodovias estaduais representou 53% do total da receita bruta de pedágio). Assim, acreditamos que, isoladamente, essa medida tenha impacto limitado nas métricas de crédito do grupo. No entanto, entendemos que a continuidade dos protestos e eventuais novas medidas impostas pelos reguladores para atender os interesses da população/caminhoneiros que prejudiquem as receitas da empresa poderiam exercer pressão adicional sobre a alavancagem do grupo, ainda que tais medidas fossem posteriormente reequilibradas.

O portfólio de concessões da Arteris será afetado pelo vencimento de duas das suas principais geradoras de caixa, a Vianorte e a Centrovias; já a Autovias, uma outra concessão da empresa, com prazo de vencimento também se aproximando, continuará sendo operada pelo grupo. A Vianorte foi devolvida ao estado de São Paulo em maio de 2018, após ter seu contrato prorrogado por dois meses em função de reequilíbrios econômico-financeiros, e a Centrovias, cujo vencimento oficial da concessão será em junho de 2019, deverá receber uma extensão de prazo consideravelmente maior que a da Vianorte, devido ao seu direito a reequilíbrios contratuais significativos, que estão previstos em aditivos contratuais assinados com a ARTESP, nos quais está especificado que a compensação seria via extensão de prazo da concessão. Tais aditivos contemplam, entre outros, o direito a reequilíbrio econômico-financeiro em razão da aplicação do IPCA como índice de reajuste da tarifa em vez do IGP-M, que era o índice previsto para o reajuste de tarifas no contrato original de concessão. Portanto, assumimos que o vencimento da Centrovias seria estendido em 12 meses, ou até junho de 2020.

Juntas, a Vianorte e a Centrovias, representaram cerca de 25%-30% do EBITDA consolidado da Arteris em 2017. Apesar do impacto negativo que o vencimento dessas concessões tem no perfil de risco de

negócios do grupo, acreditamos que este continue a se beneficiar da grande escala das operações da Arteris, com uma base de ativos diversificada, e que as rodovias federais como a Fluminense e a Litoral Sul devam aumentar significativamente sua contribuição para a geração consolidada de caixa do grupo, uma vez que esperamos que estas se beneficiem de aumentos de tarifa acima da inflação ao longo dos próximos anos, assim como ocorreu no passado com a Fernão Dias e a Régis Bittencourt, refletindo a compensação por investimentos adicionais que estão fora do escopo do contrato original das concessões.

Diferente do que ocorreu ao longo dos últimos anos, quando os acionistas da Arteris financiaram boa parte dos investimentos nas rodovias federais e até o pagamento integral da outorga da Via Paulista, não esperamos mais aportes de capital na Arteris no curto prazo. Nesse sentido, e considerando os elevados investimentos a serem realizados nas rodovias federais e na concessão da Via Paulista, cuja cobrança de pedágio tem início esperado para início de 2019, estimamos que a Arteris invista cerca de R\$ 5,5 bilhões ao longo dos próximos três anos (assumindo novos aditivos contratuais para Planalto Sul e Fluminense), que devem ser financiados com a própria geração de caixa do grupo e dívidas incrementais. Assim, entendemos que a manutenção do crescimento do tráfego, a compensação pelos investimentos adicionais nas rodovias federais por meio de aumentos reais das tarifas, e a extensão de prazo da Centrovias por, pelo menos, seis meses, são fatores-chave para a manutenção da alavancagem ainda consistente com a atual categoria de rating da Arteris ao longo dos próximos três anos.

As principais premissas do nosso cenário-base são:

- Estimamos um incremento no volume de tráfego de veículos nas rodovias do grupo em torno de 1,0x-1,5x o crescimento projetado do PIB, que é de 2,4% e 2,6% em 2018 e 2019, respectivamente;
- As tarifas contemplam os reajustes já aprovados e para os próximos anos mantêm-se ajustadas à inflação para as rodovias estaduais e federais, com exceção das rodovias Fluminense e Litoral Sul, para as quais esperamos aumentos de tarifa entre 10%-15%, devido à compensação esperada aos investimentos adicionais nessas vias. A inflação projetada para o Brasil é de 3,6% em 2018 e 4,0% em 2019;
- As variáveis macroeconômicas são as mesmas publicadas em nosso artigo "[Credit Conditions: Latin America March 2018 - Political Risk May Dampen The Impact Of A Global Economic Upswing](#)", de 28 de março de 2018;
- Extensão do contrato da Centrovias até junho de 2020, principalmente devido a reequilíbrios econômico-financeiro pela aplicação do IPCA em detrimento do IGP-M, e do pagamento adicional de impostos em função da amortização de intangível em prazo maior do que o previsto no contrato de concessão original;
- Investimentos anuais de R\$ 2,0 bilhões em 2018 e 2019; e
- Pagamentos mínimos de dividendos sendo capitalizados ao longo dos próximos anos.

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito:

- Dívida líquida sobre EBITDA (incluindo provisão para manutenção, que não tem efeito caixa e é excluída do cálculo do *covenant*) entre 3,8x-4,3x em 2018, 2019 e 2020;
- FFO sobre dívida líquida entre 12%-15% em 2018, 2019 e 2020; e
- FOCF negativo em cerca de R\$ 700 milhões-R\$ 850 milhões em 2018 e 2019.

### *Influência de grupo*

A Arteris é uma empresa 82,3% controlada pela holding não operacional Partícipes em 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. Em 2017, a Arteris representou cerca de 12,3% 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 três anos, embora acreditemos que no curto e médio prazo, a Arteris deva se financiar por meio da própria geração de caixa e da emissão de novas dívidas.

### *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 nos próximos 12 meses, principalmente em função da sua forte geração de caixa, apesar dos elevados investimentos esperados no período. 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\$ 669 milhões, a partir de 31 de março de 2018;
- FFO esperado de R\$ 1,25 bilhão nos próximos 12 meses;
- Ganhos de capital de giro de aproximadamente R\$ 50 milhões nos próximos 12 meses;
- Emissão por meio da Intervias no valor de R\$ 800 milhões; e
- Reembolsos com o BNDES de R\$ 165 milhões para reembolsar investimentos na Autopista Régis Bittencourt, Autopista Planalto Sul e Autopista Litoral Sul.

Principais usos de liquidez:

- Amortizações de dívida de curto prazo de aproximadamente R\$ 1 bilhão, a partir de 31 de março de 2018; e
- Investimentos de R\$ 1,4 bilhão nos próximos 12 meses, considerando a flexibilidade para reduzir investimentos em até 30% versus o orçamento em um cenário estressado.

### **Perspectiva**

A perspectiva estável dos ratings de crédito corporativo reflete a limitação dos ratings da Arteris e de suas subsidiárias àqueles atribuídos ao governo soberano brasileiro.

### *Cenário de rebaixamento*

Poderemos rebaixar os ratings seguindo uma ação semelhante àquela tomada nos ratings do Brasil. Ainda, poderíamos rebaixar os ratings se observássemos uma deterioração severa nas métricas de

crédito em função de um aumento substancial na alavancagem derivado de um impacto negativo significativamente maior do que o esperado no tráfego das rodovias estaduais em virtude da suspensão da cobrança de eixos suspensos, ou devido à falta de compensação adequada por parte do poder concedente pelos investimentos adicionais nas rodovias federais, resultando em dívida ajustada sobre EBITDA acima de 6,0x ou FFO sobre dívida abaixo de 6%. Também poderemos rebaixar os ratings da Arteris se a sua posição de liquidez se deteriorar significativamente em razão de uma menor geração de caixa ou de acesso reduzido a financiamento para os seus investimentos, resultando em um deficit material de fontes de liquidez sobre usos.

Os ratings da Planalto Sul e da Fernão Dias também serão rebaixados caso haja um rebaixamento no rating da 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 juntamente com 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-/Estável/--
Risco de Negócios	
Risco-país	Satisfatório
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Baixo
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/alavancagem	Satisfatória
Significativo	
Significativo	
Modificadores	
Diversificação/efeito-portfólio	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 '4' das emissões de debêntures da Fernão Dias e Planalto Sul, o que corresponde a uma expectativa de recuperação de cerca de 40% e 35%, respectivamente.

Em nosso cenário hipotético, estimamos que um default das concessionárias Fernão Dias e Planalto Sul ocorreria no ano de 2022, em função de um cenário recessivo da economia brasileira que impactaria significativamente a performance do tráfego nas rodovias, resultando em 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'. Em um momento de default, acreditamos que as empresas passariam por uma reestruturação em vez de serem liquidadas, o que resultaria em uma moderada taxa de recuperação das suas dívidas.

Utilizamos um múltiplo de 5,5x aplicado ao EBITDA de emergência projetado da Arteris de R\$ 660 milhões, resultando em um valor bruto da empresa estimado em R\$ 3,6 bilhões. Nesse cenário hipotético, estimamos que a Fernão Dias e a Planalto Sul corresponderiam à cerca de 9% e 5% do valor total do grupo, respectivamente, resultando em um rating de recuperação '4', limitado à jurisdição brasileira.

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*):

- Valor líquido da empresa (consolidado) após despesas administrativas: R\$ 3,45 bilhões
- Dívidas *senior secured* combinadas das concessões operacionais: R\$ 3,3 bilhões (dívidas garantidas por ativos reais)
- Total de dívida *unsecured* das concessões operacionais: R\$ 1 bilhão
- Dívidas *senior unsecured* subordinadas estruturalmente (holding): R\$ 1,8 bilhão
- Expectativa de recuperação das emissões *senior secured* da Fernão Dias: 40%
- Expectativa de recuperação das emissões *senior secured* da Planalto Sul: 35%

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

- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro 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
- [Principais Fatores de Crédito Para o Setor de Infraestrutura de Transporte](#), 19 de novembro de 2013
- [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
- [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-/Estável/--

---

#### AUTOPISTA PLANALTO SUL S/A

---

*Rating de Crédito Corporativo*

Escala Nacional Brasil

brAA-/Estável/--

---

*Rating de Emissão*

Debêntures *senior secured*

brAA-

Rating de recuperação

4(35%)

---

#### AUTOPISTA FERNÃO DIAS S.A.

---

*Rating de Crédito Corporativo*

Escala Nacional Brasil

brAA-/Estável/--

---

*Rating de Emissão*

Debêntures *senior secured*

brAA-

Rating de recuperação

4(40%)

---

<b>EMISSOR</b>	<b>DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL</b>	<b>DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING</b>
<b>ARTERIS S.A.</b>		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil Longo Prazo	22 de setembro de 2014	12 de janeiro de 2018

<b>EMISSOR</b>	<b>DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL</b>	<b>DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING</b>
<b>AUTOPISTA PLANALTO SUL S/A</b>		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil Longo Prazo	22 de setembro de 2014	12 de janeiro de 2018

<b>EMISSOR</b>	<b>DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL</b>	<b>DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING</b>
<b>AUTOPISTA FERNÃO DIAS S.A.</b>		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil Longo Prazo	10 de maio de 2016	12 de janeiro 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](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© 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, completitude, 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 COMERCIALIZIDADE, 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).