

Comunicado à Imprensa

# Ratings 'brAAA' atribuídos à Intervias e à sua 11ª emissão de debêntures *senior unsecured*; perspectiva estável

31 de maio de 2024

## Resumo da Ação de Rating

- A **Concessionária de Rodovias do Interior Paulista S.A.** (Intervias), que administra um sistema rodoviário composto de 380,3 km de rodovias na região Centro-Norte do estado de São Paulo, pertence ao grupo Arteris S.A. (brAAA/Estável). Acreditamos que a concessionária continuará apresentando forte desempenho operacional, suficiente para fazer frente ao seu maior endividamento após a 11ª emissão de debêntures *senior unsecured*.
- Em 31 de maio de 2024, a S&P Global Ratings atribuiu os ratings de crédito de emissor e de emissão 'brAAA' na Escala Nacional Brasil à Intervias. Ao mesmo tempo, atribuímos o rating de recuperação '3' à 11ª emissão de debêntures *senior unsecured* da empresa. A emissão, no valor de R\$ 2,5 bilhões, terá vencimento final em 2038, e os recursos captados serão utilizados para refinanciamento da dívida da Intervias, além de reforço de caixa do grupo Arteris.
- A perspectiva estável do rating reflete nossa expectativa de que a empresa continuará apresentando geração de caixa forte e previsível nos próximos anos, o que será suficiente para cobrir os relevantes investimentos (capex) de manutenção e significativa distribuição de dividendos ao seu acionista controlador. Além disso, a perspectiva também reflete nossa visão da elevada importância estratégica da Intervias para a Arteris.

## Fundamento da Ação de Rating

**Acordo assinado com Poder Concedente aumenta o prazo da concessão.** Em janeiro de 2024, a Intervias assinou um acordo parcial com o Governo do Estado de São Paulo que estabelecia o encerramento de ações judiciais propostas pelo Poder Concedente e pela Agência de Transporte do Estado de São Paulo (ARTESP) em 2015 e 2016, bem como do encontro de contas levando em consideração os principais desequilíbrios desde o início da concessão. Nessa avaliação, foi identificado que a Intervias detinha um saldo relevante de desequilíbrios a seu favor, que foi utilizado para a extensão do vencimento da concessão para 31 de dezembro de 2039, ante abril de 2028, enquanto a companhia reconheceu sua obrigação de realizar investimentos relacionados à manutenção dos níveis de serviço nas rodovias que administra. Contudo, as partes reconheceram a existência de eventos de desequilíbrio ainda pendentes de deliberação, que não foram considerados no encontro de contas do acordo preliminar. Isso poderá incluir novas obrigações, que serão discutidas em uma nova etapa da negociação que fechará o valor final devido pela concessionária ao estado. Esse montante poderá resultar em um reequilíbrio econômico-financeiro adicional, caso a Intervias assuma a obrigação de investimentos adicionais ou a aplicação de desconto para os usuários do sistema de pagamento automático. Em nosso cenário-base, embora consideremos que a compensação será feita através de investimentos adicionais que deverão ser acordados junto ao Poder Concedente, acreditamos que a Intervias teria

### ANALISTA PRINCIPAL

**Gabriel Gomes**  
São Paulo  
55 (11) 3039-4838  
gabriel.gomes  
@spglobal.com

### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

**André Pugliese**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9776  
andre.pugliese  
@spglobal.com

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

**Marcelo Schwarz, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9782  
marcelo.schwarz  
@spglobal.com

flexibilidade para acomodar eventual reequilíbrio mediante aplicação de desconto para usuários de pagamento automático sem comprometer significativamente suas métricas de crédito.

Esperamos que o acordo definitivo, a ser assinado até o final de 2024, deverá incorporar todos os desequilíbrios, fixando novos investimentos a serem realizados nos próximos ciclos.

**Performance operacional deve continuar forte e suficiente para fazer frente ao aumento do endividamento.** A Intervias planeja emitir debêntures *senior unsecured* no montante de R\$ 2,5 bilhões. A emissão será realizada em série única e terá remuneração atrelada à variação da NTN-B com vencimento em 2033 e spread máximo de 0,425%, além de carência de pagamento de principal até 2028, sendo seu vencimento final em maio de 2038. As debêntures contam com compromisso firme de 100% de colocação pelos bancos estruturadores da operação, o que garante um conforto de liquidez.

Os recursos serão utilizados para a amortização de toda a dívida da Intervias e para reforço de caixa da Arteris, que receberá uma combinação de dividendos e empréstimos intragrupo estimados em cerca de R\$ 1,0 bilhão. Em 30 de dezembro de 2023, as 5ª, 7ª e 8ª emissões de debêntures eram as únicas dívidas da Intervias, cujos saldos remanescente totalizavam R\$ 1,1 bilhão.

Desta forma, a nova emissão alongará o perfil de vencimento da concessionária, mas também aumentará significativamente seu endividamento. Sendo assim, esperamos que a alavancagem da Intervias, que encerrou dezembro de 2023 com dívida sobre EBITDA de 2,1x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida de 22%, se aproxime de 4,5x e 10%, respectivamente, em 2024 e 2025. Contudo, esperamos que a companhia continue apresentando forte geração de caixa operacional, suficiente para fazer frente ao maior investimento e a elevada distribuição de dividendos para seu controlador. Além disso, acreditamos que a Intervias teria flexibilidade para acomodar eventual reequilíbrio mediante aplicação de desconto para usuários de pagamento automático, sem comprometer significativamente suas métricas de crédito.

**Flexibilidade para postergar investimentos e dividendos podem aumentar colchão em relação aos covenants.** Como mencionamos anteriormente, a Intervias vai aumentar significativamente o seu endividamento com a emissão proposta. Além disso, como estipulado pelo seu contrato de dívida, a concessionária terá que cumprir com um índice de dívida líquida sobre EBITDA ajustado abaixo de 4,5x até 2027. Em nossa visão, o colchão em relação ao *covenant* pode ficar apertado, especialmente se considerarmos que a Intervias poderia se comprometer com um aumento significativo do capex de manutenção após a assinatura da segunda parte do acordo com o Poder Concedente. Por outro lado, por pertencer a um grupo que possui outras concessões de rodovias, acreditamos que a Intervias tenha flexibilidade para postergar dividendos e até mesmo deslocar temporariamente parte de seus investimentos, o que ajudaria a garantir flexibilidade para cumprir com esse índice.

**A companhia beneficia-se do fato de pertencer ao grupo Arteris, que pode fornecer suporte se necessário.** A Intervias é um ativo estratégico e complementar para o portfólio de concessões do grupo, e estimamos que represente cerca de 20% do EBITDA consolidado deste. Além disso, é uma das rodovias que tem o prazo de concessão mais longo do portfólio da Arteris, considerando seu vencimento somente em 2039, e a Via Paulista com vencimento em outubro de 2047. Dessa forma, vemos a Intervias como uma subsidiária *core* para o grupo.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito de emissor da Intervias reflete nossa visão de que a concessionária continuará apresentando geração de caixa forte e previsível nos próximos anos,

mesmo considerando os elevados investimentos de manutenção e considerável distribuição de dividendos ao seu controlador. Além disso, a perspectiva também reflete nossa visão da elevada importância estratégica da Intervias para a Arteris.

### **Cenário de rebaixamento**

Poderemos rebaixar o rating da Intervias após ação similar no rating da Arteris. Não esperamos que métricas de crédito mais alavancadas, como dívida sobre EBITDA consistentemente acima de 5,0x e FFO sobre dívida abaixo de 9%, o que poderia decorrer de um volume de tráfego muito abaixo das expectativas, ou de novas obrigações derivadas do segundo acordo com o Poder Concedente, muito acima do que consideramos em nosso cenário base, resultem em um rebaixamento do rating da Intervias, tendo em vista nossa expectativa de suporte da Arteris dada a importância estratégica da companhia para o grupo.

### **Cenário de elevação**

A Intervias já é avaliada no topo da Escala Nacional Brasil.

## **Descrição da Empresa**

A Intervias é responsável por explorar a concessão de 380,3 km de rodovias que abrangem 19 municípios da região Centro-Norte do Estado de São Paulo. Assim, a concessionária desempenha um importante papel no escoamento da produção industrial da região. O contrato de concessão foi assinado em 1999 e recentemente teve seu prazo estendido para dezembro de 2039.

A Intervias é integralmente controlada pela Arteris, *holding* que controla outras seis concessões rodoviárias, sendo uma das maiores operadoras de rodovias no país, com 3.200 km de extensão de rodovias pedagiadas sob administração. Em 2023, a Arteris apresentou receita líquida de R\$ 3,7 bilhões (excluindo as receitas de construção) e EBITDA ajustado de R\$ 2,7 bilhões (desconsiderando as receitas e custo de construção e as provisões para manutenção).

## **Nosso Cenário de Caso-Base**

### **Premissas**

- Volume de tráfego entre 72 milhões e 74 milhões de veículos em 2024 para a Intervias, sendo que o tráfego de veículos pesados deve representar quase 63% do volume total;
- Para os próximos anos, estimamos que o crescimento de veículos apresentará uma elasticidade de 1,5x em relação ao crescimento do PIB brasileiro, que projetamos em torno de 1,8% em 2024, 2,0% em 2025, 2,1% em 2026 e 2,2% em 2027 e nos anos subsequentes;
- Reajuste de tarifas em linha com a inflação, que projetamos em 4,1% em 2024, 3,7% em 2025 e 3,5% de 2026 em diante;
- Presumimos investimentos na concessão entre R\$ 350 milhões - R\$ 400 milhões nos próximos dois anos;
- Consideramos que a Intervias realizará a 11ª emissão de debêntures no valor de R\$ 2,5 bilhões, sendo que os recursos serão utilizados para pré-pagar suas dívidas existentes e para remeter recursos para sua controladora, estimados em cerca de R\$ 1,0 bilhão, através de uma combinação de dividendos e empréstimos de mútuo;

- Esperamos que a Intervias distribua 100% dos seus lucros como dividendos à Arteris nos próximos anos, embora tenha flexibilidade para reduzir o montante, se necessário, o que poderia dar mais folga no cumprimento do seu *covenant*;
- Projetamos que a Intervias assine a segunda parte do acordo definitivo com a ARTESP ainda em 2024, e que os saldos em favor do poder concedente sejam compensados através de maiores investimentos nos 4º e 5º ciclos. Também acreditamos que a Intervias teria flexibilidade para acomodar eventual reequilíbrio mediante aplicação de desconto para usuários de pagamento automático sem comprometer significativamente suas métricas de crédito.

## Principais métricas

	2024	2025	2026
EBITDA (R\$ milhões)	500-550	550-600	575-625
Dívida/EBITDA (x)	4,0-4,5	4,0-4,5	4,0-4,5
FFO/Dívida (%)	10-15	10-15	10-15

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Intervias como adequada. Esperamos que as fontes de caixa excedam os usos em pelo menos 20% nos próximos 12 meses e que a empresa cumpra com suas obrigações mesmo que a geração de caixa operacional caia até 15% em relação às nossas projeções. Em nossa visão, a Intervias beneficia-se do fato de pertencer à Arteris, que possui posição satisfatória no mercado de capitais local e bom relacionamento com diversos bancos comerciais e de fomento, apesar dos elevados investimentos nos próximos anos.

## Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 78 milhões em 31 de março de 2024;
- Geração de caixa operacional esperada em torno de R\$ 300 milhões nos próximos 12 meses; e
- Recursos advindos da 11ª emissão de debêntures no valor de R\$ 2,5 bilhões.

## Principais usos de liquidez

- Amortizações e pré-pagamentos de dívida de cerca de R\$ 1,1 bilhão nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos e empréstimos de mútuo para sua controladora totalizando R\$ 1,0 bilhão; e
- Capex de manutenção em torno de R\$ 100 milhões nos próximos 12 meses.

## Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Os *covenants* da 11ª emissão de debêntures da Intervias exigem um índice de dívida líquida sobre EBITDA conforme cronograma abaixo:

- Abaixo de 4,5x de 2024 até 2027;
- Abaixo de 4,0x em 2028 e 2029;
- Abaixo de 3,5x em 2030 e 2031;
- Abaixo de 3,0x em 2032;

- Abaixo de 2,5x em 2033;
- Abaixo de 2,0x em 2034;
- Abaixo de 1,5x em 2035;
- Abaixo de 1,0x de 2036 até o vencimento das debêntures.

Além disso, a companhia poderá distribuir dividendos e emitir novas dívidas somente se o índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) estiver maior ou igual a 1,20x.

Esperamos que a Intervias cumprirá com seus *covenants* financeiros nos próximos anos, com folga limitada, embora em nossa visão a companhia conte com flexibilidade para reduzir a distribuição de dividendos e postergar parcialmente investimentos, se necessário, o que garantiria um colchão maior.

## Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG – *Environmental, Social, and Governance*)

Os fatores de crédito ESG são neutros em nossa análise de rating de crédito da Intervias.

## Influência do Grupo

Analizamos o grupo de forma consolidada, pois, em nossa opinião, a Arteris adota uma estratégia financeira integrada e a *holding* controladora administra ativamente as operações de cada uma de suas principais subsidiárias. Seus ativos de concessões rodoviárias contribuem com quase a totalidade da geração de caixa do grupo. Nesse sentido, vemos a Intervias como subsidiária *core* da Arteris, dado que representa cerca de 20% do EBITDA consolidado.

## Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

### Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
<b>Concessionária de Rodovias do Interior Paulista S.A.</b>				
11ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 2,5 bilhões	15 de maio de 2038	brAAA	'3'

## Principais fatores analíticos

O rating da 11ª emissão de debêntures *senior unsecured* está no mesmo nível do rating de crédito corporativo da Intervias, uma vez que projetamos em nosso cenário-base que esta será a única dívida existente na estrutura de capital da empresa. Atribuímos o rating de recuperação '3' à emissão, considerando nossa expectativa de uma recuperação de cerca de 65% em um cenário simulado de default.

Em nosso cenário hipotético, um default ocorreria em 2029, em função de uma desaceleração econômica do país e, principalmente, de uma pressão de liquidez causada pelos vencimentos e investimentos no mesmo período. Nesse cenário, a geração de fluxo de caixa da Intervias não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros e sua amortização de dívida. Diante de um default, acreditamos que a companhia seria reestruturada em vez de liquidada, dado que opera na forma de concessão e não poderia ser vendida. No entanto, tal reestruturação poderia resultar em geração de fluxo de caixa consistente, considerando-se a maturidade da concessão.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2029
- EBITDA de emergência: R\$ 380 milhões
- Múltiplo EBITDA: 5,5x

### Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)\*

- Valor de empresa (EV – *enterprise value*) líquido após despesas administrativas de 5%: R\$ 2 bilhões
- Dívidas *senior unsecured* no ano de default: R\$ 2,5 bilhões
- Expectativa de recuperação: 65%, limitada pela jurisdição brasileira

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

### Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	brAAA/Estável
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Análise de Grupo	
Perfil de crédito de grupo	Arteris: brAAA/Estável
Status da entidade dentro do grupo	Core

*Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).*

## **Critérios e Artigos Relacionados**

### **Critérios**

- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.

### **Artigo**

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

## 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 \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [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 na seção “[Potenciais Conflitos de Interesse](https://www.spglobal.com/ratings/pt)”, disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

### FAIXA LIMITE DE 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflète uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Copyright © 2024 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 COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

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

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

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

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

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