

Comunicado à Imprensa

Rating preliminar 'brAA' atribuído à MetrôRio e à sua nona emissão de debêntures; perspectiva estável

11 de janeiro de 2021

Resumo da Ação de Rating

- Acreditamos que o principal desafio da MetrôRio, empresa responsável pelas operações do sistema metroviário da cidade do Rio de Janeiro, será a recuperação do fluxo de passageiros por conta da COVID-19 ao longo de 2021.
- Para reduzir a pressão de vencimentos, a empresa refinanciará seus passivos financeiros por meio de uma nova emissão de debêntures com carência de juros e principal de 35 meses.
- Em 11 de janeiro de 2021, a S&P Global Ratings atribuiu o rating preliminar 'brAA' à **Concessão Metroviária do Rio de Janeiro S.A.** (MetrôRio) e à sua nona emissão de debêntures, no valor de R\$ 1,2 bilhão e vencimento final em 2031.
- A perspectiva do rating de crédito corporativo preliminar para os próximos 12 meses é estável, pois esperamos que o fluxo de passageiros se recupere gradualmente ao longo de 2021, apesar de ainda estar em torno de 25% abaixo dos níveis pré-pandemia.

Fundamento da Ação de Rating

Qualidade de crédito da MetrôRio ficará protegida de intervenções negativas de seu controlador com a nova dívida. A nona emissão de debêntures da MetrôRio, no valor de R\$ 1,2 bilhão, tem como objetivo o refinanciamento de toda a dívida existente atualmente na estrutura de capital da empresa, permitindo-lhe que realize os investimentos planejados nos próximos anos. A emissão contará com as seguintes garantias: (i) seus próprios recebíveis, (ii) os direitos emergentes da concessão, e (iii) uma conta-reserva de seis meses do serviço da dívida.

Sendo assim, acreditamos que a nova estrutura da dívida fornecerá proteções à MetrôRio e a seus credores, mitigando potenciais intervenções negativas de seu atual acionista controlador, a **Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A. - Invepar** (CCC-/Negativa/--; brCCC-/Negativa/--), além de não apresentar nenhuma cláusula de vencimento cruzado com a Invepar. Por essa razão, vemos que a qualidade de crédito da MetrôRio pode ser melhor do que aquela da Invepar.

O contrato de concessão e o marco regulatório garantem a recuperação dos investimentos e dos custos operacionais da empresa. O contrato de concessão da MetrôRio está em vigor desde 1998 e, até agora, não houve nenhuma intervenção negativa por parte do governo do estado do Rio de Janeiro, que é o Poder Concedente, ou da Agência Reguladora de Serviços Públicos Concedidos de Transportes Aquaviários - AGETRANSP, que é o órgão regulador. Vemos que

ANALISTA PRINCIPAL

Vinicius Ferreira
São Paulo
55 (11) 3039-9763
vinicius.ferreira
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

Comunicado à Imprensa: Rating preliminar 'brAA' atribuído à MetrôRio e à sua nona emissão de debêntures; perspectiva estável

ambas as partes vêm respeitando o contrato de concessão e que o reajuste de tarifas tem sido anual, de acordo com o estipulado no contrato. Em 2013, não houve nenhum reajuste de tarifas após diversos protestos que ocorreram nas principais regiões metropolitanas do Brasil, mas o regulador aprovou uma compensação para garantir o equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão.

O contrato de concessão estabelece que, a cada cinco anos, a MetrôRio passará por um processo de revisão tarifária, quando ocorre a revisão de seu custo médio ponderado de capital (WACC - *weighted average cost of capital*), baseado não somente na estrutura de custos da empresa e no fluxo de passageiros, como também na depreciação dos seus ativos. A próxima revisão tarifária será em 2022, quando poderá ocorrer a compensação pelo menor volume de passageiros por conta das medidas de distanciamento social para conter o avanço da COVID-19.

A trajetória de recuperação do volume de passageiros ainda é incerta, mas vem crescendo.

Apesar das medidas de distanciamento social adotadas, algumas pessoas estão realizando atividades fora de suas casas. Todavia, ainda é incerto quando a população como um todo poderá retomar por completo seu estilo de vida anterior às medidas de isolamento social, uma vez que isso depende de um tratamento efetivo ou de uma vacina para imunizar a população contra a COVID-19.

Apesar da complementaridade do sistema de mobilidade urbana na cidade do Rio de Janeiro, o sistema de metrô ainda possui pequena escala. A MetrôRio opera o sistema de metrô na cidade do Rio de Janeiro que, da mesma forma como muitas cidades no Brasil, apresenta um deficit em infraestrutura de mobilidade urbana. Por isso, não acreditamos que o sistema de metrô da cidade do Rio de Janeiro sofrerá com a competição de outros meios de transporte. Na realidade, por conta desse deficit existente, os diferentes modais de transporte acabam atuando de maneira complementar, o que se constata pelas estações de integração entre ônibus e metrô. Em comparação com outras cidades do mundo, o sistema de metrô do Rio de Janeiro administrado pela MetrôRio é relativamente pequeno, com apenas 75km de extensão.

Perspectiva

A perspectiva do nosso rating de crédito corporativo da MetrôRio é estável para os próximos 12 meses porque esperamos que seu fluxo de passageiros se recupere gradualmente ao longo de 2021, apesar de ainda ficar em torno de 25% abaixo dos níveis pré-pandemia. Mesmo assim, esperamos que a MetrôRio apresente uma dívida sobre EBITDA acima de 6,0x e cobertura de juros pelo EBITDA de cerca de 2,5x em 2021, gradualmente melhorando de 2022 em diante conforme o volume de passageiros no sistema metroviário vá retornando para os níveis pré-pandemia.

Cenário de elevação

Se o fluxo de passageiros nas linhas 1 e 2 do metrô do Rio de Janeiro crescer em uma velocidade maior do que esperamos ao longo de 2021 e as fontes de caixa da MetrôRio superarem seus usos em pelo menos 20% durante o ano, podemos elevar os ratings. Também poderemos elevá-los se a alavancagem da empresa melhorar de forma consistente, atingindo uma dívida sobre EBITDA abaixo de 4,0x em 2021 e cobertura de juros sobre o EBITDA acima de 4,5x no ano.

Cenário de rebaixamento

Podemos rebaixar nossos ratings da MetrôRio caso novas medidas de distanciamento social sejam adotadas na cidade do Rio de Janeiro para conter um novo avanço da pandemia da COVID-19, enquanto nem uma vacina nem um tratamento efetivo esteja disponível à população. Isso levaria a uma demora na recuperação do fluxo de passageiros na MetrôRio, prejudicando assim a

Comunicado à Imprensa: Rating preliminar 'brAA' atribuído à MetrôRio e à sua nona emissão de debêntures; perspectiva estável

melhora de sua geração de caixa. Logo, caso a empresa continue apresentando uma dívida sobre EBITDA em torno de 6,0x ou uma cobertura de juros sobre o EBITDA abaixo de 2,0x, podemos rebaixar os ratings.

Descrição da Empresa

A MetrôRio é uma empresa sediada no Brasil que opera o sistema de metrô na cidade do Rio de Janeiro, com um contrato de concessão até 2038. A empresa possui os direitos de operar, manter e administrar as linhas 1 (laranja) e 2 (verde) do metrô da cidade do Rio de Janeiro. Opera também a linha 4 (amarela). Atualmente, o sistema de metrô sob responsabilidade da MetrôRio possui 41 estações de metrô e 75 quilômetros (km) de extensão – sendo 53km subterrâneos e os 22km remanescentes na superfície, com uma frota de 386 veículos.

A Invepar é a acionista controladora da MetrôRio, detendo 100% das ações.

Nosso Cenário-Base

Esperamos um EBITDA negativo em 2020 por conta do menor fluxo de passageiros nas linhas de metrô da empresa pelas medidas de distanciamento social adotadas ao longo do ano passado na cidade do Rio de Janeiro. O fluxo de passageiros vem se recuperando gradualmente nos últimos meses e esperamos que a empresa melhore suas métricas de crédito de 2021 em diante. Em nosso cenário-base, projetamos um índice de dívida sobre EBITDA ao redor de 6,0x em 2021 e de cobertura de juros sobre o EBITDA de cerca de 2,5x. A melhora das métricas de crédito se dará com o maior número de passageiros pagantes utilizando as linhas de metrô da MetrôRio.

Premissas

Projetamos as seguintes premissas macroeconômicas para o Brasil em nosso cenário-base:

Tabela 1 - Premissas macroeconômicas

	2020E	2021E	2022E
Crescimento do PIB (%)	(4,7)	3,2	2,6
Inflação (%)	3,1	3,9	3,5

E - Estimado

Levamos em consideração as seguintes premissas operacionais:

- **Fluxo de passageiros.** Acreditamos que o fluxo de passageiros da MetrôRio em 2020 deverá ser quase 50% inferior ao de 2019, em virtude das medidas de distanciamento social adotadas na cidade do Rio de Janeiro durante a pandemia. Mesmo para o final deste ano, ainda estimamos que será quase 25% menor que o de 2019, uma vez que as pessoas retornarão gradualmente às suas atividades. O tempo que levará para a demanda se recuperar totalmente ainda é incerto, já que depende de um tratamento efetivo disponível à população e de potenciais novos surtos.
- **Tarifas.** Atualmente, o valor unitário das tarifas da MetrôRio é de R\$ 5,00 e esperamos um reajuste anual pela inflação todo dia 1º de abril.
- **Custos e despesas operacionais.** Devido à pandemia, a MetrôRio reduziu sua força de trabalho em 15% e acreditamos que, mesmo quando diminuírem os casos de COVID-19, poderá manter esse mesmo nível. Com isso, esperamos que os custos e despesas operacionais se reduzam em 2020 e 2021 e que cresçam em linha com a inflação nos anos seguintes.
- **Investimentos.** Não esperamos investimentos em expansão nos próximos anos e os de manutenção devem ser em torno de R\$ 100 milhões -150 milhões anualmente.

Comunicado à Imprensa: Rating preliminar 'brAA' atribuído à MetrôRio e à sua nona emissão de debêntures; perspectiva estável

- **Dividendos.** Para os próximos três anos, não esperamos nenhuma distribuição de dividendos aos acionistas, e de 2023 em diante, presumimos um pagamento de 100% do lucro líquido do ano anterior.
- **Nova dívida.** Conforme já mencionado antes, a MetrôRio deverá realizar uma nova emissão de R\$ 1,2 bilhão para refinar suas dívidas existentes ainda em 2020.

Principais Métricas

Baseado nessas premissas, esperamos as seguintes métricas de crédito:

	2020E	2021E	2022E
EBITDA (R\$ milhões)	(100)-0	150-200	250-300
Dívida/EBITDA (x)	--	5,5-6,5	3,5-4,0
FFO*/Dívida (%)	--	15-20	20-25
Cobertura de juros sobre o EBITDA (x)	--	2,0-2,5	2,5-3,0

E: Esperado

*Geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*)

Liquidez

Esperamos que a relação entre fontes e usos de caixa da MetrôRio ultrapasse pelo menos 20% nos próximos 12 meses, pois projetamos uma geração de caixa menor enquanto o fluxo de passageiros se recupera. A empresa não terá de cumprir com nenhuma cláusula contratual restritiva até o final de 2022.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 66,7 milhões em 30 de setembro de 2020;
- Nova emissão de debêntures de R\$ 1,2 bilhão para refinar toda a dívida existente.

Principais usos de liquidez

- Pré-pagamento do valor do principal da dívida existente de aproximadamente R\$ 1,0 bilhão;
- Investimentos em torno de R\$ 100 milhões nos próximos 12 meses.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Expectativa de cumprimento

A MetrôRio não precisará cumprir com nenhum *covenant* no curto prazo, uma vez que a medição anual começará a partir de 31 de dezembro de 2022, quando esperamos que tenha folga para atendê-lo.

Requisitos

A MetrôRio deverá cumprir com este *covenant* financeiro:

- Índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) de pelo menos 1,1x.

Destacamos que o não cumprimento desse indicador é um evento não automático de vencimento antecipado da nona emissão de debêntures. Ou seja, assim que o agente fiduciário ou qualquer credor estiver ciente do não cumprimento do *covenant*, deve-se convocar uma assembleia de debenturistas para deliberar sobre o vencimento antecipado da dívida.

Influência do Grupo

Apesar de a Invepar controlar 100% das ações da MetrôRio, acreditamos que existem algumas proteções estruturais que permitem que a qualidade de crédito da MetrôRio seja melhor que a da controladora, como:

- A Invepar vem enfrentando dificuldades financeiras há algum tempo por conta dos riscos de refinanciamento na holding e da necessidade de suportar outras subsidiárias operacionais. Mesmo assim, a MetrôRio manteve o nível de eficiência de suas operações e seu acesso ao mercado de crédito. Nesse período, não observamos nenhuma intervenção negativa por parte da Invepar na MetrôRio pelo fato de ser sua acionista controladora, seja por pressões para maior distribuição de dividendos seja por empréstimos entre partes relacionadas. Assim, a qualidade de crédito da MetrôRio e sua capacidade de refinanciamento não vêm sendo, em nossa visão, afetadas negativamente por esse motivo.
- A documentação da nova dívida emitida pela MetrôRio, refinanciando toda a dívida atual, oferece proteção aos seus credores, como, por exemplo: i) qualquer redução de capital depende de aprovação dos credores da MetrôRio, e ii) empréstimos entre partes relacionadas são proibidos, mantendo assim o isolamento entre a empresa e a Invepar. Ainda, a distribuição de dividendos da MetrôRio à Invepar poderá ocorrer somente se a primeira apresentar um índice de cobertura do serviço da dívida de 1,3x.
- Não existem cláusulas de vencimento cruzado entre a MetrôRio e a Invepar nem com outras empresas do grupo, o que oferece proteção à MetrôRio no caso de um cenário hipotético de falência do grupo.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Avaliamos a seguinte emissão da empresa:

Tabela 2 - Ratings de emissão

	Valor	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
MetrôRio				
9ª emissão de debêntures	R\$ 1,1 bilhão	Dezembro de 2031	brAA(preliminar)	3

Principais fatores analíticos

Atribuímos o rating de recuperação '3' à nona emissão de debêntures da MetrôRio, indicando nossa expectativa de que o valor recuperável, em um cenário hipotético de default, será em torno de 65%.

A MetrôRio não tem subsidiárias e é uma empresa operacional. A nova dívida será a única obrigação financeira em sua estrutura de capital e, conseqüentemente, o rating de emissão da empresa é o mesmo que seu rating de crédito corporativo.

Em nosso cenário hipotético, um default ocorreria em 2024 caso a MetrôRio tivesse de lidar com uma interrupção no deslocamento da população da cidade do Rio de Janeiro ou se seus moradores não tivessem permissão para circular, ou por questões de saúde ou de segurança pública, reduzindo assim em pelo menos 30% o fluxo de passageiros no sistema metropolitano da MetrôRio. Esperamos que o cenário mais provável seja o de reestruturação da dívida existente e não de liquidação da empresa porque esta continuaria operacional.

Comunicado à Imprensa: Rating preliminar 'brAA' atribuído à MetrôRio e à sua nona emissão de debêntures; perspectiva estável

Nesse cenário, estimamos que a MetrôRio apresentaria um valor de mercado (EV - *enterprise value*) em torno de R\$ 1,0 bilhão, considerando um múltiplo de 5,5x sobre seu EBITDA de emergência ao redor de R\$ 180 milhões. O múltiplo do EBITDA está em linha com outros pares no Brasil e no setor de transportes.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2024
- EBITDA em emergência: R\$ 180 milhões
- Múltiplo do EBITDA: 5,5x
- EV bruto: R\$ 1,0 bilhão

Assim, baseando-se nessas premissas, esperamos uma recuperação em torno de 65% da nona emissão de debêntures da MetrôRio.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA(prelim)/Estável/--
Risco de negócios	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Influência do grupo	Desvinculada da Invepar

Comunicado à Imprensa: Rating preliminar 'brAA' atribuído à MetrôRio e à sua nona emissão de debêntures; perspectiva estável

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.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 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](#), 13 de novembro de 2012.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigos

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)
- [Latin America's Economic Recovery From The Pandemic Will Be Highly Vulnerable To Setbacks](#), 01 de dezembro de 2020.

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 \(secção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [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.

Comunicado à Imprensa: Rating preliminar 'brAA' atribuído à MetrôRio e à sua nona emissão de debêntures; perspectiva estável

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, 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.

Comunicado à Imprensa: Rating preliminar 'brAA' atribuído à MetrôRio e à sua nona emissão de debêntures; perspectiva estável

Copyright© 2021 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 sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).