

20 de fevereiro de 2018

Ratings 'BB+' e 'brAAA' da Localiza Rent a Car reafirmados; perspectiva permanece estável

Analista principal:

Victor Nomiyama, CFA, São Paulo, 55 (11) 3039-9764, victor.nomiyama@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Flávia Bedran, São Paulo, 55 (11) 3039-9758, flavia.bedran@spglobal.com

Marcus Fernandes, São Paulo, 55 (11) 3039-9734, marcus.fernandes@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Flávia Bedran, São Paulo, 55 (11) 3039-9758, flavia.bedran@spglobal.com

Resumo

- Uma melhora gradativa nas condições do mercado e a recente expansão compensará o aumento da alavancagem e gerará crescimento para a Localiza Rent a Car S.A., empresa brasileira do setor de locação de veículos.
- Reafirmamos os ratings 'BB+' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional Brasil da empresa e também o seu perfil de crédito individual (SACP, na sigla em inglês) 'bbb-'.
- A perspectiva estável reflete aquela do rating do Brasil porque limitamos os ratings da Localiza em dois degraus acima do rating soberano, e acreditamos que as métricas financeiras da empresa melhorarão no decorrer dos próximos trimestres.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 20 de fevereiro de 2018 — A S&P Global Ratings reafirmou hoje seus ratings 'BB+' na escala global e 'brAAA' na Escala Nacional do Brasil atribuídos à **Localiza Rent a Car S.A.** ("Localiza"). Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings 'brAAA' na Escala Nacional Brasil das debêntures *senior unsecured* da empresa. O SACP da Localiza ainda é 'bbb-' e a perspectiva de seus ratings de crédito corporativo é estável.

O rating de emissão 'brAAA' e os ratings corporativos da empresa na Escala Nacional Brasil estão no mesmo nível, refletindo o rating de recuperação '3' de suas debêntures, dada nossa expectativa de uma recuperação significativa (65%; estimativa arredondada) no evento de um *default*.

Fundamentos

Os ratings da Localiza continuam espelhando a limitação do rating soberano. Como o SACP não reflete a limitação, ele permanece 'bbb-'. Recentemente, revisamos a limitação dos ratings da empresa ao do soberano de um degrau para dois degraus, como resultado da resiliência do seu fluxo de caixa durante os três anos de recessão na economia brasileira. Incorporamos na análise, a capacidade da empresa de continuar crescendo, mantendo forte liquidez, cronograma de amortização de suas dívidas suave e acesso a baixos custos de *funding* (captação de recursos).

A reafirmação dos ratings se baseia na eficiência operacional, acima da média, da Localiza, na sua posição de mercado dominante e em seu tamanho em geral, o qual lhe dá uma vantagem competitiva (marca forte com um grande número de lojas e maiores descontos com os fabricantes). O recente acordo da Localiza com a Hertz também lhe possibilitou associar sua marca com a de um grande participante (*player*) global, o que pode criar demanda no curto prazo e aumentar a diversidade geográfica.

É esperado que o mercado brasileiro de *rent-a-car* continue crescendo em um ritmo acelerado nos próximos anos, amplamente impulsionado pela recuperação econômica e pelas viagens aéreas. Esperamos que a Localiza esteja na liderança dessa expansão, beneficiando-se de sua presença geográfica e da capacidade de expandir as operações, o que, por sua vez, conta com o amplo suporte de sua geração de caixa interna e do acesso a fontes de *funding* de baixo custo (em parte devido à queda nas taxas de juros no Brasil). Além disso, esperamos que o ambiente competitivo permaneça desafiador, mas com menos pressão sobre as tarifas e maior foco em assegurar rentabilidade. Também esperamos que o mercado de carros usados se mantenha desafiador, visto que a disponibilidade de crédito aos consumidores segue limitada. Entretanto, a Localiza deve se favorecer de sua frota diversificada, estrutura de revenda eficiente e de sua larga escala.

O plano de expansão agressivo da Localiza no final de 2017, e que deve persistir até uma parte de 2018, tem resultado em certo endividamento adicional, o que acreditamos será parcialmente compensado por sua geração de caixa ao longo dos próximos 12-24 meses. Esperamos uma lenta recuperação na demanda em geral e um ambiente competitivo desafiador, o que resultará em uma necessidade por dívida adicional, embora taxas de juros mais baixas devam reduzir o impacto do custo adicional, levando a uma certa melhora na geração de caixa da empresa. Em nosso cenário-base, assumimos que a Localiza continuará expandindo suas operações organicamente, com investimentos anuais em torno de R\$ 1,2 bilhão a R\$ 1,3 bilhão, líquidos das vendas de carros usados, financiados, em parte, por meio da emissão de novas dívidas. Portanto, esperamos métricas de crédito relativamente estáveis, como cobertura de juros pelo EBIT em torno de 2,7x e geração interna de caixa (FFO, em inglês) sobre dívida em 25% em 2018. Nosso cenário-base também inclui as seguintes premissas:

- Aumento do PIB nacional de 2,2% em 2018 e de 2,4% em 2019, criando demanda tanto para locação de veículos quanto para arrendamento de frota;
- Taxas de inflação de 3,6% em 2018 e 4% em 2019 prejudicando a base de custos da empresa e modificando os ajustes automáticos de tarifas nos contratos de arrendamento de frota;
- Aumento nos preços médios dos veículos novos de 10% em 2018, e depois permanecendo estáveis em 2019, após dois anos de pequenos ajustes de preços abaixo da inflação;
- Taxa básica de juros no Brasil em uma média de 7% em 2018 e de 7,25% em 2019, afetando os custos de *funding* e as tarifas de contratos para os novos contratos de arrendamento de frota;
- Renovação dos contratos anuais de aproximadamente 30% do portfólio de arrendamento de frota;

- Compra de aproximadamente 143.000 novos veículos em 2018 e de 125.000 em 2019;
- Venda de 90.000 veículos usados em 2018 e de 120.000 em 2019;
- Investimentos (capex) líquidos de R\$ 1,3 bilhão em 2018 e de R\$ 1,2 bilhão em 2019;
- Distribuição de dividendos no percentual mínimo de cerca de 25% do lucro líquido do ano anterior; e
- Assumimos aproximadamente R\$ 25 milhões de recompras anuais de ações, similar à média histórica.

Como resultado dessas premissas, chegamos às seguintes métricas:

- Receitas de R\$ 7,9 bilhões em 2018 e R\$ 8,7 bilhões em 2019;
- EBITDA de cerca de R\$ 1,6 bilhão em 2018 e de R\$ 1,8 bilhão em 2019;
- EBIT de R\$ 1,4 bilhão em 2018 e R\$ 1,6 bilhão em 2019;
- Geração de Fluxo de Caixa Operacional Livre (FOCF, na sigla em inglês) na faixa de R\$ 150 milhões–R\$ 200 milhões nos próximos dois anos;
- Cobertura de juros pelo EBIT de cerca de 2,7x em 2018 e 2019; e
- FFO sobre dívida em torno de 25% nos próximos dois anos.

As indústrias de venda e locação de veículos têm alta sensibilidade a um default soberano; as principais linhas de negócios da empresa têm uma alta correlação com a atividade econômica, o poder de compra do consumidor, a inflação e a disponibilidade de crédito. O SACP da Localiza é, por consequência, 'bbb-', três degraus acima do rating do Brasil na escala global (BB-/B).

Para avaliarmos se a Localiza pode ter um rating acima do Brasil, aplicamos um teste de estresse nos fluxos de caixa e na liquidez da empresa, incluindo as seguintes premissas:

- Declínio no PIB brasileiro de 10% em 2018;
- Inflação afetando o custo das mercadorias vendidas, com um aumento de 12,5% em 2018;
- Taxas de juros básicas de 14%;
- Tarifas de *rent-a-car* estáveis em 2018 e certa capacidade para aumentar as taxas médias da administração de frota, de acordo com a inflação;
- Redução para 60% nas taxas de utilização nos próximos 12 meses, principalmente no segmento de *rent-a-car*;
- Diminuição de 45% no número de carros comprados;
- Queda de 10% na quantidade de veículos vendidos, provocando uma redução média de 10% na frota;
- A redução na compra de carros reflete o capex mínimo requerido para renovação de 1/3 do negócio de administração de frota e de 30% de sua frota de *rent-a-car*;
- Em um cenário de estresse, acreditamos que a Localiza provavelmente sustentaria uma estratégia para maximizar a venda de veículos visando manter uma liquidez adequada;
- Caixa e depósitos bancários caindo 10% e investimentos líquidos de curto prazo 70%, uma vez que a Localiza não poderia acessar totalmente o caixa nos bancos e investimentos de curto prazo; e
- Nenhum pagamento de dividendos, dadas as perdas líquidas no default.

Mesmo nesse cenário, esperamos que as fontes de liquidez da Localiza excedam seus usos porque a empresa continuaria a administrar sua frota de acordo com suas necessidades de fluxo de caixa, e venderia veículos se o caixa gerado das operações se enfraquecesse.

Liquidez

Vemos a liquidez da Localiza como forte. Esperamos que a empresa continue dependendo da geração de caixa projetada e do acesso a fontes de *funding* adequadas para suas necessidades de investimento e para sustentar um perfil de vencimento de dívida suave. Nesse cenário, esperamos que as fontes de liquidez excedam os usos em mais de 1,5x nos próximos 12 meses, e permaneçam acima de 1,0x no ano seguinte, mesmo se o EBITDA declinar 30%. A Localiza também está sujeita a cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) em alguns de seus contratos de dívida. Esses *covenants* estabelecem que o índice de dívida líquida sobre EBITDA deverá permanecer abaixo de 4,0x, e a cobertura de juros pelo EBITDA em, pelo menos, 1,5x. Esperamos que a empresa continue atendendo esses *covenants* com folga significativa, mesmo se o EBITDA declinar mais de 30%.

Principais fontes de liquidez:

- R\$ 1,9 bilhão de caixa irrestrito em 30 de setembro de 2017;
- R\$ 1 bilhão em geração interna de caixa (FFO) nos próximos 12 meses; e
- R\$ 700 milhões aproximados de emissões de dívida nova e assumimos financiamento com garantia não comprometido para aquisições de novos equipamentos.

Principais usos de liquidez:

- R\$ 547 milhões de dívida de curto prazo em 30 de setembro de 2017;
- R\$ 1,3 bilhão de capex nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos de R\$ 144 milhões; e
- Recompra de ações de aproximadamente R\$ 25 milhões.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings de emissor reflete aquela do rating soberano, o qual continua limitando os ratings de crédito corporativo da empresa em dois degraus. Esperamos que a Localiza continue se beneficiando das oportunidades de crescimento no Brasil, principalmente orgânico, para impulsionar sua base de receitas, embora antecipemos que as métricas financeiras da empresa refletirão sua dívida adicional para financiar as recentes aquisições e o crescimento orgânico mais agressivo, levando a uma cobertura de juros pelo EBIT de cerca de 2,3x nos próximos 12 meses, e FFO sobre dívida em torno de 25%. Portanto, não esperamos pressões significativas no SACP 'bbb-' da Localiza.

Cenário de rebaixamento

Um rebaixamento nos próximos 12 meses é possível se realizarmos a mesma ação no rating do Brasil. Além disso, poderemos rebaixar o SACP da Localiza nos próximos 12-18 meses se precificação agressiva ou estratégias de expansão resultarem em maior endividamento por um período mais longo, levando a uma cobertura de juros pelo EBIT consistentemente abaixo de 1,7x e FFO sobre dívida abaixo de 30%.

Cenário de elevação

Uma elevação atualmente é improvável porque dependeria de uma elevação também no rating do Brasil, cuja perspectiva é estável — e também porque os ratings corporativos da Localiza já atingiram o diferencial máximo de dois degraus acima do soberano. Ademais, acreditamos que exista atualmente uma elevação limitada no SACP da empresa, em razão de sua concentração de receitas e da escala de certa forma pequena de operações em relação aos *players* globais na indústria de arrendamento operacional.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

LOCALIZA RENT A CAR S.A.

Ratings de Crédito Corporativo	
Escala global	BB+/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócios	
Risco da indústria	Satisfatório
Risco-país	Intermediário
Posição competitiva	Moderadamente alto
	Satisfatória
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
	Intermediário
Âncora	bbb-
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Forte (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Administração e governança	Satisfatória (sem impacto)
Análise de rating acima do soberano	(-1 degrau)

Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

Continuamos avaliando a dívida *senior unsecured* da Localiza como 'brAAA', com base no rating de crédito corporativo da empresa (amparado pela baixa alavancagem e base de ativos líquida) e com base em nossa expectativa de uma recuperação significativa entre 50%-70% (estimativa arredondada de 65%).

A estrutura de capital inclui principalmente as debêntures *senior unsecured* e os empréstimos de capital de giro. Nossa análise considera um cenário de estresse em que baixa demanda, aumento da inflação e taxas de juros mais altas afetariam a rentabilidade da empresa. Nossa avaliação (*valuation*) da Localiza se pauta no método de avaliação discricionária de ativos com base no princípio de continuidade de suas operações (*going-concern basis*), porque acreditamos que é provável que a empresa seja reestruturada em função de seu tamanho, presença geográfica e reconhecimento da marca.

Default simulado e premissas de avaliação:

- Ano do default: 2023
- Corte (*haircut*) de 15% no valor da frota, visto que a empresa teria de vender veículos com desconto diante do estresse
- Taxa de diluição de 20% seguida por um *haircut* de 30% nos recebíveis, simulando uma potencial queda na taxa de renovação dos clientes
- Aplicamos um *haircut* de 100% para a posição de caixa da empresa, com base na premissa de que esse caixa seria consumido até o ponto do default
- As premissas acima levam a um *haircut* geral de cerca de 40% para o valor total da base de ativos, com o valor da empresa (*enterprise value*) bruto estimado em emergência de R\$ 5,8 bilhões

Ordem de pagamentos (waterfall) simplificada:

- EV líquido após 5% de custos administrativos: R\$ 5,5 bilhões
- Dívida garantida (*secured*) e prioritária: R\$ 390 milhões
- Reivindicações de dívidas *senior unsecured*: R\$ 5,0 bilhões
- Recuperação esperada da dívida *unsecured* entre 50%-70%

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 para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 21 de setembro de 2017
- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017
- *General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017
- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016
- [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
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 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
- [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

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados

LOCALIZA RENT A CAR S.A.

Ratings de Crédito de Emissor

Escala global

Moeda estrangeira

BB+/Estável/--

Moeda local

BB+/Estável/--

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

Ratings de Emissão

Debêntures sênior unsecured

brAAA

Rating de recuperação

3(65%)

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
---------	--------------------------------------	---------------------------------

LOCALIZA RENT A CAR S.A.

Ratings de Crédito de Emissor

Escala global

Moeda estrangeira longo prazo

23 de setembro de 1997

12 de janeiro de 2018

Moeda local longo prazo

23 de setembro de 1997

12 de janeiro de 2018

Escala Nacional Brasil longo prazo

11 de agosto de 2000

12 de janeiro de 2018

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.

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.

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, 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 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 (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).