

Rating na Escala Nacional Brasil da Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. rebaixado para 'brBBB' e ratings 'B-' na escala global reafirmados; perspectiva alterada para estável

Analista principal:

Bruno Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039-9799, bruno.ferreira@spglobal.com

Contato analítico adicional:

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

Líder do comitê de rating:

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

Resumo

- A Gol vem enfrentando um cenário mais desafiador com a desvalorização do real e o forte aumento nos preços do petróleo, que afetam suas estruturas de capital e de custos altamente dolarizadas. Esperamos agora um processo muito mais lento de desalavancagem.
- A demanda favorável, os ajustes de preços graças à dinâmica entre oferta e demanda mais racional da indústria, o sólido desempenho operacional com altas taxas de ocupação, e a liquidez ainda gerenciável impediram um maior enfraquecimento das métricas de crédito e um maior impacto nos ratings da empresa.
- Alteramos a perspectiva de todos os ratings corporativos de longo prazo da Gol de positiva para estável. Além disso, reafirmamos seus ratings de crédito de emissor e de emissão 'B-' na escala global e rebaixamos seu rating na Escala Nacional Brasil de 'brBBB+' para 'brBBB'. Ao mesmo tempo, rebaixamos o rating de recuperação de sua dívida de '3' para '4', sem impacto no rating de emissão.
- A perspectiva estável reflete nossa visão de que a Gol manterá um bom desempenho operacional e reportará geração de fluxos de caixa saudáveis, sustentados pelos constantes ajustes de preço, boa gestão das frotas e flexibilidade de investimentos (capex), o que deve manter as margens EBITDA ajustadas acima de 21% e otimizar a oferta, proporcionando à Gol flexibilidade financeira para honrar o serviço de sua expressiva dívida de curto prazo. Dessa forma, esperamos que a Gol registre um índice de dívida sobre EBITDA em torno de 4,5x-5,0x, geração interna de caixa (FFO, na sigla em inglês) sobre dívida bruta entre 12%-16%, e cobertura de juros pelo EBITDA de 2,5x nos próximos 12-18 meses.

Ações de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 14 de agosto de 2018 – A S&P Global Ratings alterou hoje a perspectiva dos ratings da **Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.** (“Gol”) de positiva para estável. Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings de crédito de emissor e de emissão ‘B-’ na escala global da empresa e rebaixamos seu rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil de ‘brBBB+’ para ‘brBBB’.

Os ratings de emissão ‘B-’ das dívidas *senior unsecured* da Gol são equivalentes a seu rating de crédito de emissor na escala global. Entretanto, alteramos o rating de recuperação dessas dívidas de ‘3’ para ‘4’, dada nossa expectativa de uma recuperação média (30%-50%; estimativa arredondada: 35%) para os credores *unsecured* em um cenário hipotético de default.

Fundamentos

A alteração da perspectiva e o rebaixamento do rating na Escala Nacional Brasil baseiam-se na alta exposição das estruturas de capital e de custo da Gol ao dólar, o que afeta a alavancagem da empresa e, conseqüentemente, nos levou a rever nossa expectativa anterior de uma desalavancagem mais rápida até o fim de 2018. A desvalorização de 17% do real e o aumento de 24% nos preços do petróleo no primeiro semestre do ano nos levaram a revisar nossa projeção do índice de dívida bruta sobre EBITDA para cerca de 5,0x e FFO sobre dívida bruta para aproximadamente 12% em 2018, versus as projeções anteriores de 3,7x e 17%, respectivamente, suportando nossa avaliação negativa da estrutura de capital da Gol.

Embora a Gol gere certo montante de caixa em moeda estrangeira (quase 10% de suas receitas totais), cerca de 50% dos seus custos são denominados em dólar e 85% de sua dívida total é denominada em moeda estrangeira. A Gol possui uma política de hedge para parte de sua demanda de combustível, mas permanece exposta a flutuações na taxa de câmbio para suas obrigações de arrendamento. Além disso, parte das suas necessidades de combustível e do principal de sua dívida não são protegidos por hedge.

No primeiro semestre de 2018, a Gol pré-pagou algumas dívidas após a colocação de suas notas *senior* no valor de US\$650 milhões com vencimento em 2025. A empresa resgatou várias notas de custo elevado. Entretanto, nesse ínterim, a Gol enfrentou condições econômicas e da indústria adversas que mais do que compensaram os benefícios de sua carga de juros relativamente mais baixa. Vale notar que a Gol manteve uma posição de caixa mais robusta durante esse cenário adverso, mas sua dívida atingiu o pico de R\$ 8 bilhões em 30 de junho, ante R\$ 5,9 bilhões em setembro de 2017, incluindo seu arrendamento financeiro.

No entanto, reconhecemos o bom desempenho operacional da Gol, mesmo no segundo trimestre, que é sazonalmente o mais fraco do ano e que em 2018 ainda enfrentou condições econômicas adversas e eventos extraordinários, como a greve de 10 dias dos caminhoneiros no mês de maio. A Gol gerou fluxo de caixa livre positivo graças à administração de tarifas, à forte demanda e à dinâmica entre oferta-demanda mais racional da indústria, permitindo às operadoras ajustarem os preços de acordo com os aumentos de custo e destacando seu foco na rentabilidade, em detrimento da participação de mercado.

Além disso, a empresa reestruturou sua frota. Acreditamos que o novo Boeing 737 MAX – a Gol recebeu seu primeiro MAX em julho – ajudará a empresa a manter suas margens entre 21%-23% nos próximos anos, considerando o menor custo por assento e a melhor eficiência de combustível da nova aeronave.

Reconhecemos que a Gol possui certa flexibilidade em seu plano de investimentos de capital (capex) e na redução de dívida, uma vez que pode financiar parte das novas entregas ou mesmo reduzir sua dívida por meio de suas aeronaves existentes com prazo de arrendamento próximo ao vencimento ou por meio de *sale-leasebacks*.

Nosso cenário-base considera também as seguintes premissas:

- Crescimento do PIB brasileiro de 1,6% em 2018 e 2,4% em 2019, sustentando a melhora na demanda por viagens aéreas entre os clientes corporativos e de turismo;
- Taxa de câmbio média de R\$ 3,60/US\$1,00 em 2018 e R\$3,75/US\$1,00 em 2019, afetando as despesas da empresa denominadas em moeda estrangeira, como combustível, manutenção e arrendamento de aeronaves;
- Taxa de inflação (IPCA) no Brasil de 3,7% em 2018 e de 4,1% em 2019, afetando os principais custos e despesas da Gol denominados em moeda local, incluindo as despesas com pessoal, serviços e comerciais;
- Aumento nos preços do combustível de aviação de acordo com nossa projeção para os preços do petróleo Brent de US\$67/barril em 2018 e US\$60/barril em 2019, em média, afetando os custos de combustíveis da empresa não protegidos por hedge;
- Presumimos que a Gol aumentará seus assentos-quilômetro oferecidos (ASK, *available seat per kilometer*) em aproximadamente 2,5% em 2018 e em torno de 6,0% em 2019, ligeiramente abaixo da demanda – medida pelas receitas de passageiros por quilômetros transportados (RPK, *revenue per passenger kilometer*) – o que deve manter as taxas de ocupação entre 80%-81%;
- *Yields* melhorando entre 6,5%-7,0% em 2018 e entre 3,0%-3,5% em 2019;
- Capex líquido de cerca de R\$ 570 milhões em 2018 e R\$ 640 milhões em 2019, relacionado sobretudo a aquisição de motores e ao financiamento pré-entrega das aeronaves. Nossa estimativa do capex líquido inclui os recursos da venda e *sale-leasebacks* de aeronaves, como a empresa fez nos últimos trimestres, de cerca de R\$ 360 milhões anualmente;
- Captação de recursos (*funding*) relacionada ao pagamento de novas aeronaves já contratadas a serem entregues em 2018 e no primeiro semestre de 2019, e
- Nenhuma distribuição de dividendos pela Gol, apesar de esperarmos dividendos a serem pagos pela subsidiária Smiles de cerca de R\$ 230 milhões nos próximos dois anos.

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

- Receita entre R\$ 11,4 bilhões–R\$ 11,5 bilhões em 2018 e R\$ 12,4 bilhões–R\$ 12,5 bilhões em 2019;
- EBITDA entre R\$ 2,4 bilhões–R\$ 2,5 bilhões em 2018 e R\$ 2,7 bilhões–R\$ 2,8 bilhões em 2019;
- FFO de cerca de R\$ 1,4 bilhão–R\$ 1,5 bilhão em 2018 e R\$ 1,7 bilhão–R\$ 1,8 bilhão em 2019;
- Dívida bruta sobre EBITDA ligeiramente acima de 5,0x em 2018 e entre 4,6x–4,8x em 2019;
- FFO sobre dívida bruta entre 11%-12% em 2018 e 13%-14% em 2019;
- Índice de cobertura de juros pelo EBITDA em torno de 2,7x em 2018 e 3,0x em 2019, e
- Fluxo de caixa operacional livre sobre dívida de 4,0% em 2018 e 5,0% em 2019.

Aplicamos um cenário de sensibilidade à Gol, presumindo uma taxa de câmbio média no fim do período de R\$3,80/US\$1,00 em 2018 e R\$4,00/US\$1,00 em 2019. Nesse cenário, as métricas de crédito da Gol seriam:

- Dívida bruta sobre EBITDA em torno de 5,5x em 2018 e entre 5,2x-5,3x em 2019;
- FFO sobre dívida bruta inferior a 10% em 2018 e entre 12%-13% em 2019;
- Índice de cobertura de juros pelo EBITDA de 2,5x em 2018 e 2,7x em 2019, e
- Fluxo de caixa operacional livre sobre dívida de 3% em 2018 e 5% em 2019.

De uma perspectiva de negócios, os ratings da Gol continuam refletindo a escala limitada da empresa comparada à de *players* globais e regionais, bem como sua exposição basicamente a um único mercado, com preços de tarifas em moeda local, o que a expõe à sensibilidade de preços pelos clientes caso o real ou a economia se enfraqueça. Os ratings incorporam ainda o ambiente muito competitivo das rotas da Gol, que contam com significativa sobreposição com as de outras companhias aéreas, e a rentabilidade volátil da empresa em períodos de oscilação do mercado. Compensando parcialmente esses fatores está a posição da Gol como a maior companhia aérea no Brasil, com participação de mercado de cerca de 36% em termos de RPK, e sua estrutura de baixo custo, possibilitada por operações com uma frota única, o que protege as tarifas em épocas de intensa competição de preços.

Liquidez

Alteramos a avaliação da liquidez da Gol para menos que adequada, pois acreditamos que suas fontes de liquidez não excederão os usos em mais de 20% nos próximos 12 meses. Apesar do recente financiamento de dívida após a emissão das notas *senior* com vencimento em 2025 e a consequente redução das despesas com juros, os crescentes custos operacionais relacionados à desvalorização do real e também o forte aumento nos preços do Brent têm pressionado a geração de fluxo de caixa da Gol. Além disso, seus significativos vencimentos nos próximos 12 meses pesam no colchão de liquidez da empresa. Ainda assim, reconhecemos que a Gol possui ativos contingentes em seu balanço, compostos de aeronaves contabilizadas a valor de custo. Não incorporamos nenhuma venda prospectiva ou ganhos provenientes de transações *sale-leasebacks* em nossa análise de liquidez, pois entendemos que isso seja uma decisão estratégica que depende da demanda e preços de mercado, e, portanto, as fontes de liquidez podem não ser imediatas. No entanto, consideramos essas possíveis vendas ou ganhos como um aspecto qualitativo positivo, que proporciona flexibilidade ao plano de financiamento da Gol, além de lhe possibilitar honrar suas obrigações.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 1,8 bilhão em 30 de junho 2018, e
- FFO em torno de R\$ 900 milhões-R\$ 1,0 bilhão nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 1,5 bilhão em 30 de junho de 2018;
- Capex de manutenção anual de cerca de R\$ 500 milhões, relacionado sobretudo a motores, peças e equipamentos;
- Necessidades de capital de giro em torno de R\$ 100 milhões nos próximos 12 meses;

- Pagamento de dividendos aos acionistas minoritários da subsidiária Smiles, responsável pelo programa de milhagem da empresa, de aproximadamente R\$ 230 milhões, e
- Nenhuma distribuição de dividendos por parte da Gol.

A empresa está sujeita à aceleração das cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) financeiras, que estabelecem um índice de dívida líquida sobre EBITDAR de 4,86x e 4,54x em 2018 e 2019, respectivamente, e cobertura do serviço da dívida mínima de 1,6x e 1,5x no mesmo período. Esperamos que a Gol cumpra seus índices de cobertura com folga suficiente, mas projetamos folga limitada (de cerca de 10%) para o índice de dívida líquida sobre EBITDAR nos próximos dois anos, o que pode pressionar sua liquidez.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa visão de que a Gol manterá seu bom desempenho operacional e reportará geração de fluxos de caixa saudáveis, sustentados pelos recorrentes ajustes de preço, boa gestão da frota e flexibilidade de capex, o que deve melhorar gradualmente suas métricas de crédito. Dessa forma, esperamos um índice de dívida bruta sobre EBITDA em torno de 4,5x-5,0x, FFO sobre dívida bruta entre 12%-16%, e cobertura de juros pelo EBITDA acima de 2,5x nos próximos 12-18 meses.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da Gol para a categoria 'CCC' se acreditamos que sua estrutura de capital esteja se tornando insustentável ou se percebermos que sua posição de liquidez está se enfraquecendo em função da menor geração de fluxo de caixa, o que pode prejudicar as atividades de refinanciamento da empresa e sua capacidade de honrar seus vencimentos próximos. Por exemplo, poderemos rebaixar os ratings diante de uma piora nas condições da indústria ou em função de incertezas políticas no Brasil que possam afetar a demanda ou aumentar a volatilidade cambial, aumentando a base de custos da empresa denominada em dólar. Esses fatores enfraqueceriam a estrutura de capital da Gol, levando a um índice de dívida bruta sobre EBITDA acima de 5,0x, FFO sobre dívida abaixo de 12%, e cobertura de juros pelo EBITDA abaixo de 1,5x em base consistente.

Cenário de elevação

Embora improvável atualmente, poderemos elevar os ratings da Gol se percebermos que a empresa está tomando medidas para reequilibrar sua estrutura de capital visando uma tendência de desalavancagem. Isso poderia ocorrer se vissemos um índice de dívida bruta sobre EBITDA consistentemente em torno de 3,5x, FFO sobre dívida bruta de aproximadamente 25%, e fluxos de caixa livre positivos nos próximos 12-18 meses, o que deve ajudar a melhorar a posição de liquidez da empresa.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala global	B-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brBBB/Estável/--
Risco de negócios:	
Risco-país:	Fraco
Risco da indústria:	Moderadamente alto
Posição competitiva	Alto
Risco financeiro:	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Fraca
Risco financeiro:	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Fluxo de caixa/Alavancagem	
Altamente alavancado	
Âncora	b
Modificadores:	
Diversificação/Efeito-portfólio:	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital:	Negativa (-1 degrau)
Liquidez:	Menos que adequada (sem impacto)
Política financeira:	Neutra (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

Alteramos o rating de recuperação da Gol de '3' para '4', indicando nossa expectativa de uma recuperação média de 35% (estimativa arredondada). A alteração do rating de recuperação não tem impacto nos ratings de emissão da empresa, que continuam refletindo seu rating de emissor 'B-1'.

A revisão do rating de recuperação indica primordialmente o maior endividamento relacionado à desvalorização do real e à emissão de novas notas, cujos recursos não foram totalmente utilizados para o pré-pagamento de dívidas. Além disso, presumimos agora que a empresa refinanciará a maior parte de suas debêntures com vencimento em 2019.

Continuamos avaliando as perspectivas de recuperação da Gol com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), pois acreditamos que a empresa seria reestruturada em um cenário de default em vez de ser liquidada. Não atribuímos valor significativo às aeronaves em nossa análise de recuperação, pois presumimos que a Gol apenas reestruturaria parte de seus arrendamentos, e todas as

suas aeronaves são comprometidas com arrendamentos financeiros ou operacionais. Nesse sentido, não incluímos as obrigações de arrendamentos como um passivo em um cenário de default.

Default simulado e premissas de avaliação:

- Ano simulado do default: 2020
- Incluímos apenas 30% da posição de caixa e equivalentes de caixa da Gol como parte do *valuation* da empresa, pois acreditamos que esta utilizaria tais recursos para continuar operando e atendendo suas necessidades de capital de giro até o default.
- Declínio de 30% nas contas a receber, resultante dos problemas de recebimento dos clientes e de uma queda na demanda em um cenário mais próximo ao default.
- Incluímos depósitos relacionados à manutenção e arrendamentos com uma taxa de realização de 10%.
- O valor relacionado a peças de reposição e motores possui uma taxa de realização de 65%.
- Aplicamos um corte (*haircut*) de 50% ao valor dos *slots* domésticos.
- Também incluímos um *haircut* de 50% do valor correspondente à participação da Gol na Smiles. Em um cenário de default, acreditamos que a maior parte do valor da Smiles seria transferida à Delta como contragarantia ao *term loan*.
- Incorporamos a capitalização de mercado média da Smiles atribuível à Gol e um *haircut* de 50% relacionado às afiliadas listadas em bolsa. Consideramos o desempenho da Smiles como vinculado ao da Gol e que, em um cenário hipotético de default, o valor e a liquidez da Smiles se reduziriam.
- Aplicamos um corte de 5% para despesas administrativas.
- Consequentemente, chegamos a um valor da empresa (EV, *enterprise value*) bruto de cerca de R\$ 4,9 bilhões.

Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall):

- EV líquido estimado após despesas administrativas de 5%: R\$ 4,6 bilhões
- Dívida prioritária: R\$ 1,8 bilhão
- Dívida *secured*: R\$ 683 milhões
- Valor total disponível para dívidas *unsecured*: R\$ 2,2 bilhões
- Dívida *senior unsecured* total: R\$ 5,9 bilhões
- Expectativa de recuperação da dívida *senior unsecured*: 30%-50% (estimativa arredondada: 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 para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [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
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Transportes Cíclicos](#), 12 de fevereiro de 2014
- [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
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

LISTA DE RATINGS

Ratings na Escala Global Reafirmados; Ação de Perspectiva

GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.

<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>	DE	PARA
Escala global		
Moeda estrangeira	B-/Positiva/--	B-/Estável/--
Moeda local	B-/Positiva/--	B-/Estável/--

Rating na Escala Nacional Brasil Rebaixado; Ação de Perspectiva

<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	brBBB+/Positiva/--	brBBB/Estável/--

Ratings de Emissão Reafirmados; Ratings de Recuperação Alterados

GOL LINHAS AEREAS S.A. GOL FINANCE GOL FINANCE INC.

<i>Ratings de Emissões</i>		
Notas de <i>senior unsecured</i>		B-
Ratings de Recuperação	3(60%)	4(35%)

EMISSION	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira	19 de maio de 2010	08 de dezembro de 2017
Moeda local	19 de maio de 2010	08 de dezembro de 2017
Escala Nacional Brasil	19 de maio de 2010	11 de julho 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.

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

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

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

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

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (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).