

Análise Detalhada

# Concessionária Auto Raposo Tavares S.A.

5 de outubro de 2022

## Resumo de Classificação de Ratings



### Rating de Crédito de Emissor

**Concessionária Auto Raposo Tavares S.A.**

*Escala Nacional Brasil*

brAA+/Estável/--

#### ANALISTA PRINCIPAL

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

#### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

## Destaques da Análise de Crédito

### Resumo

#### Principais pontos fortes

Concessões rodoviárias possuem mecanismos de compensação para variações no tráfego, assegurando o equilíbrio econômico-financeiro das concessões durante a vigência do contrato.

Estrutura de capital balanceada após emissão de debêntures em 2021 de R\$ 1,05 bilhão e aumento de capital de R\$ 85,7 milhões.

#### Principais riscos

Deterioração das variáveis macroeconômicas pode reduzir o crescimento do tráfego, ao mesmo tempo que há uma pressão sobre despesas financeiras devido ao aumento da taxa básica de juros.

Concentração no segmento de veículos pesados, que é mais sensível às mudanças de variáveis macroeconômicas.

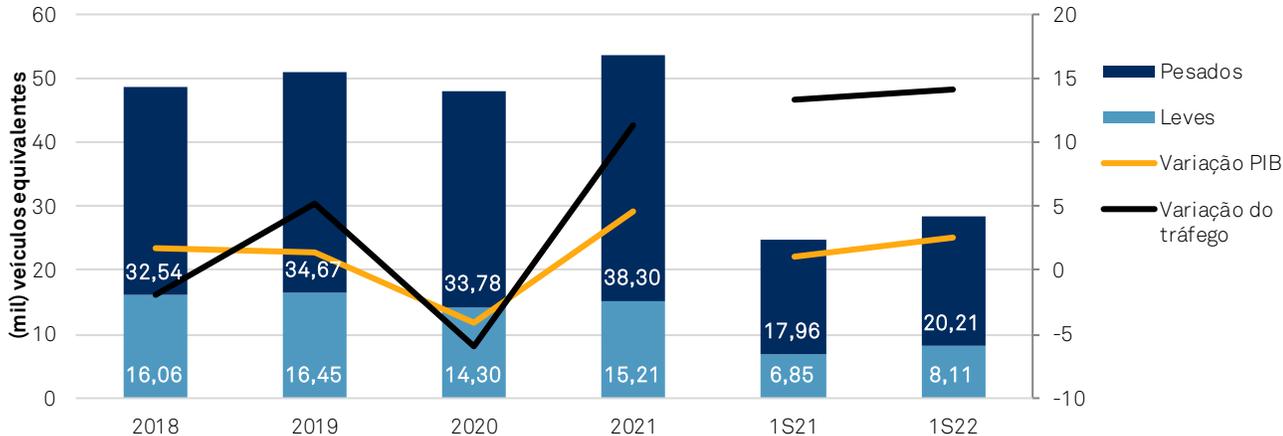
### Recuperação do tráfego contribui para o aumento da geração de caixa da Concessionária Auto Raposo Tavares S.A.

(CART). O volume de veículos equivalentes pagantes cresceu 14,1% no primeiro semestre de 2022 em relação ao mesmo período de 2021, resultado do aumento de 18,3% do tráfego de veículos leves e 12,5% de veículos pesados (cerca de 70% do tráfego), influenciado sobretudo pelo aumento das exportações de produtos agrícolas. Porém esperamos um crescimento menos acentuado no segundo semestre de 2022, alinhado com nossa expectativa de crescimento do PIB de 2,5%. Esperamos que o volume de veículos leves continue a trajetória de recuperação e atinja os níveis de 2019 em 2022. Assim, esperamos que a CART apresente geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) de cerca de R\$ 150 milhões em 2022, resultando em dívida líquida sobre EBITDA entre 3,5x e 4,5x e FFO sobre dívida entre 10% e 15% em 2022.

Gráfico 1

### Desempenho operacional

Variação de veículos equivalentes x PIB



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

**Adiamento do reajuste tarifário é compensado por equilíbrio financeiro.** Em 30 de junho de 2022, o Poder Concedente, o governo do Estado de São Paulo, por meio da Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo ("ARTEESP"), anunciou o não reajuste das tarifas dos serviços de pedágio das rodovias paulistas até o final de 2022, incluindo as praças de pedágio da CART. No início de julho, o Poder Concedente reconheceu o desequilíbrio econômico-financeiro e decidiu que serão feitos pagamentos bimestrais compensatórios até dezembro, quando o reajuste tarifário será aplicado. Em nossa opinião, os recebimentos bimestrais, que já estão sendo efetuados, compensam o congelamento temporário das tarifas, de forma que não esperamos impacto substancial nas métricas de crédito da CART.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating da CART para os próximos 12 meses reflete nossa expectativa de que o tráfego seguirá sua trajetória de crescimento, impulsionado pela recuperação do volume de veículos leves e pelo crescimento de veículos pesados em linha com nossa projeção de PIB. Isso permitirá que a CART apresente uma geração de FFO de cerca de R\$ 150 milhões em 2022-2023, com FFO sobre dívida de 12%-16% e dívida sobre EBITDA entre 4,0x-4,5x.

### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da CART nos próximos 12 meses caso a empresa apresente FFO sobre dívida abaixo de 12% e dívida sobre EBITDA acima de 5,0x, que poderia resultar de uma recuperação mais fraca dos volumes de tráfego, ou um aumento de custos significativo que reduzisse as fontes de caixa para fazer frente aos seus investimentos e obrigações financeiras.

### Cenário de elevação

Poderíamos elevar o rating nos próximos 12 meses caso a empresa apresente FFO sobre dívida acima de 20% e dívida sobre EBITDA abaixo entre 4,0x em base consistente, o que poderia advir de um maior controle de custos e/ou um tráfego acima de nossas expectativas, enquanto a empresa mantém uma liquidez confortável.

## Nosso Cenário-Base

### Premissas

- **Tráfego:** Esperamos um crescimento do tráfego de 6,0% em 2022, uma vez que no primeiro semestre o aumento foi de aproximadamente 14%. Para 2023 e 2024, projetamos crescimento de 1,8% e 2,5%, respectivamente, acima da nossa expectativa de crescimento do PIB brasileiro de 0,6% e 2,0% nos mesmos períodos.
- **Tarifas:** Esperamos que as tarifas sejam reajustadas anualmente pela inflação medida pelo IPCA, de 9,6% em 2022, 5,1% em 2023, 4,4% em 2024 e 3,1% de 2025 em diante.
- **Investimentos:** Esperamos investimentos de cerca de R\$ 300 milhões em 2022, R\$ 200 milhões em 2023 e R\$ 100 milhões em 2024.
- **Dividendos:** Devido aos prejuízos acumulados, não esperamos distribuição de dividendos nos próximos dois anos.

## Principais Métricas

### Nome da entidade – Principais indicadores

R\$ bilhões	2020R	2021R	2022E	2023E	2024E
Receita	369,6	434,0	450-500	500-550	550-600
EBITDA	219,5	273,3	300-350	300-350	350-400
Margem EBITDA (%)	59,4	63,0	60-65	60-65	60-65
Investimentos (capex)	99,4	161,7	250-350	200-250	80-120
Dívida/EBITDA (x)	4,1	3,7	3,5-4,0	3,5-4,0	3,0-3,5
FFO/dívida (%)	13,0	17,7	10-15	15-20	20-25

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado.

## Descrição da Empresa

A CART é uma concessão rodoviária localizada no estado de São Paulo. A empresa é responsável pela administração de 834 quilômetros entre Bauru e Presidente Epitácio, sendo 444km no eixo principal e 390km em vias vicinais, cruzando assim 27 cidades do estado na Região Centro-Oeste até 2039. A concessão compreende três rodovias:

- Rodovia João Baptista Cabral Rennó (SP-225), de Bauru a Santa Cruz do Rio Pardo;
- Rodovia Orlando Quagliato (SP-327), de Santa Cruz do Rio Pardo a Ourinhos; e
- Rodovia Raposo Tavares (SP-270), de Ourinhos a Presidente Epitácio.

A empresa possui um perfil de tráfego concentrado em veículos pesados, uma vez que as rodovias realizam a conexão entre os estados do Mato Grosso do Sul, São Paulo e do Paraná, sendo importantes vias de escoamento da produção agrícola nacional.

A empresa é controlada diretamente pela Infraestrutura Brasil Holding II S.A. e indiretamente pelo Pátria Infraestrutura III Fundo de Investimentos em Participações Multiestratégia desde abril de 2020.

## Comparação com os Pares

O perfil de risco de negócios das maiores empresas operadoras de rodovias brasileiras é em geral satisfatório, principalmente influenciado pelo risco-país e pelo ambiente regulatório, que apresenta um histórico de estabilidade regulatória e cumprimento dos contratos. O modelo da infraestrutura de transporte brasileira estabelece quase-monopólios, de maneira geral, sem vias de transporte substitutas para cada rota. Por outro lado, vemos o perfil de negócios da CART e da AB Concessões S.A. (AB: brAA+/Positiva/--) como mais fraco em relação a seus principais pares, como a Ecorodovias Concessões e Serviços S.A (Ecorodovias: brAAA/Estável/--), CCR S.A. (CCR: brAAA/Estável/--) e a Arteris S.A. (Arteris: brAAA/Estável/--), dado que estas apresentam maior escala e diversificação nos seus portfólios de concessões.

## Concessionária Auto Raposo Tavares S.A. – Comparação com os pares

	Concessionária Auto Raposo Tavares S.A.	AB Concessões S.A.	Arteris S.A.	CCR S.A.	EcoRodovias Concessões e Serviços S.A.
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável	brAA+/Positiva	brAAA/Estável	brAAA/Estável	brAAA/Estável
Período	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021
<b>Milhões</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>	<b>R\$</b>
Receita	434,0	1.303,4	2.729,3	9.818,3	3.488,3
EBITDA	273,3	914,3	1.797,2	5.463,4	2.327,0
Geração interna de caixa (FFO)	180,4	522,5	1.266,5	3.608,0	1.280,9
Juros	103,8	177,4	788,9	1.945,5	811,7
Juros-caixa pagos	92,8	113,2	419,5	1.106,1	752,2
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	99,3	210,8	1.270,7	3.380,0	1.120,8
Investimentos (capex)	161,7	76,7	1.807,5	9.565,0	2.483,8
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(62,4)	134,1	(536,9)	(6.185,1)	(1.362,9)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	(62,4)	134,1	(536,9)	(6.522,6)	(1.374,1)
Caixa e investimentos de curto prazo	239,9	572,1	1.739,2	5.779,4	2.238,5
Caixa disponível bruto	239,9	572,1	1.739,2	5.779,4	2.238,5
Dívida	1.019,4	1.251,2	8.269,8	21.577,6	7.783,0
Patrimônio líquido	1.503,8	2.714,9	6.464,4	8.565,8	2.330,0
Margem EBITDA (%)	63,0	70,1	65,8	55,6	66,7
Retorno sobre capital (%)	6,4	8,1	6,6	12,0	20,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,6	5,2	2,3	2,8	2,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,9	5,6	4,0	4,3	2,7
Dívida/EBITDA (x)	3,7	1,4	4,6	3,9	3,3
FFO/dívida (%)	17,7	41,8	15,3	16,7	16,5
OCF/dívida (%)	9,7	16,8	15,4	15,7	14,4
FOCF/dívida (%)	(6,1)	10,7	(6,5)	(28,7)	(17,5)
DCF/dívida (%)	(6,1)	10,7	(6,5)	(30,2)	(17,7)

## Risco de Negócios: Regular

Apesar de operar apenas no Brasil, país avaliado como de risco moderadamente alto, o fato de atuar somente na indústria de infraestrutura de transportes é uma condição que beneficia o perfil de risco de negócios da CART, dado o risco relativamente baixo desta indústria, que apresenta baixa ciclicidade, elevadas barreiras à entrada, rentabilidade previsível e baixo risco de substituição.

As pressões competitivas, a estabilidade e a lucratividade da CART refletem os efeitos de políticas e regulações governamentais. Por consequência, atribuímos alta importância à qualidade da regulação e à qualidade do contrato de concessão. Entendemos que o ambiente regulatório de concessões rodoviárias é transparente e favorável, permitindo a previsibilidade dos fluxos de caixa de cada concessionária, ainda que por vezes o regulador possa tomar certas decisões unilaterais. Enxergamos que no Brasil existe um histórico de reequilíbrios econômicos e financeiros dos contratos das rodovias concedidas que permitem a recuperação de todos os investimentos realizados nas áreas de concessão.

A infraestrutura de transportes brasileira é altamente dependente do transporte rodoviário. Assim, muitas rodovias no país possuem volumes de tráfego de veículos comerciais maiores que os de outros países, como é o caso da CART. Apesar da dependência do transporte rodoviário, o sistema brasileiro, de maneira geral, não possui rodovias alternativas com o mesmo destino, o que significa que as concessionárias não enfrentam competição direta de outras empresas

Apesar disso, por operar apenas uma concessão, avaliamos o perfil de risco de negócios da CART como regular, um nível abaixo dos perfis de grupos que possuem maior escala e portfólios de concessão mais diversificados, como a CCR, EcoRodovias e Arteris, por exemplo.

## Risco Financeiro: Agressivo

Observamos uma melhora no desempenho financeiro, em especial com a recuperação do tráfego de veículos pesados, que desde o primeiro semestre de 2021 ultrapassou os níveis de 2019. Porém, para o tráfego leve, ainda esperamos uma recuperação para os níveis de 2019 até o fim de 2022.

Em setembro de 2021, a CART emitiu debêntures no valor de R\$ 1,05 bilhão, cujos recursos serão utilizados para pagar a dívida com o BNDES e parte da 2ª emissão de debêntures, alongando assim os prazos de sua dívida. Em nossa visão, os recursos garantiram maior flexibilidade financeira para a empresa, que em conjunto com sua geração de caixa, conseguirá fazer frente aos investimentos do grupo e aos pagamentos do principal de suas dívidas em 2022 e nos próximos dois anos sem depender de novos aportes de capital de seu controlador.

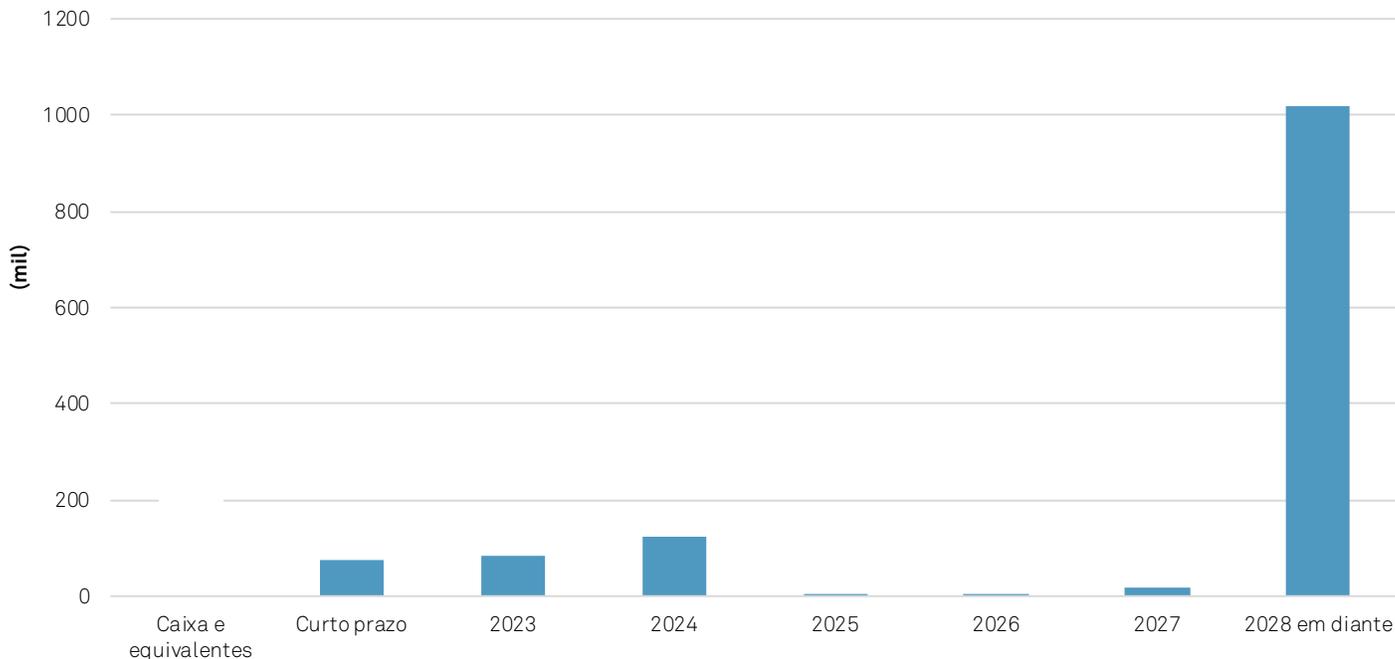
Esperamos que a alavancagem da CART continue em linha com o perfil de risco financeiro agressivo por conta da recuperação da demanda. Estimamos o índice de dívida sobre EBITDA entre de 3,5x e 4,0x em 2022 e 2023. Além disso, esperamos um índice de FFO sobre dívida em 2022 entre 10% e 15%. A partir de 2023, esperamos uma redução da alavancagem, com o índice entre 15% e 20%.

## Vencimentos de Dívida

Gráfico 2

### Vencimento de dívidas

Reportado em junho de 2022



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

### Concessionária Auto Raposo Tavares S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	2021	2020	2019	2018	2017
Período de reporte	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	434,0	369,6	377,4	321,1	334,1
EBITDA	273,3	219,5	223,7	187,7	209,9
Geração interna de caixa (FFO)	180,4	117,8	110,8	73,5	86,2
Despesas com juros	103,8	93,2	110,0	117,1	125,5
Juros-caixa pagos	92,8	101,6	112,9	114,3	123,7
Fluxo de caixa operacional (OCF)	99,3	120,2	100,7	65,7	119,7
Investimentos (capex)	161,7	99,4	130,1	134,0	1,1
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(62,4)	20,7	(29,3)	(68,3)	118,6
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(62,4)	20,7	(29,3)	(68,3)	118,6
Caixa e investimentos de curto prazo	239,9	375,7	21,8	13,9	41,5
Caixa disponível bruto	239,9	375,7	21,8	13,9	41,5
Dívida	1.019,4	908,4	1.356,0	1.445,6	1.515,6
Patrimônio líquido	1.503,8	1.486,5	790,2	614,9	529,4

**Análise Detalhada: Concessionária Auto Raposo Tavares S.A.****Índices ajustados**

Margem EBITDA (%)	63,0	59,4	59,3	58,5	62,8
Retorno sobre capital (%)	6,4	4,6	6,0	4,7	5,9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,6	2,4	2,0	1,6	1,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,9	2,2	2,0	1,6	1,7
Dívida/EBITDA (x)	3,7	4,1	6,1	7,7	7,2
FFO/dívida (%)	17,7	13,0	8,2	5,1	5,7
OCF/dívida (%)	9,7	13,2	7,4	4,5	7,9
FOCF/dívida (%)	(6,1)	2,3	(2,2)	(4,7)	7,8
DCF/dívida (%)	(6,1)	2,3	(2,2)	(4,7)	7,8

## Reconciliação dos valores reportados pela Concessionaria Auto Raposo Tavares S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Receita	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&PGR
<b>31 de dezembro de 2021</b>					
Montantes reportados pela empresa	1.252,8	579,4	238,1	105,8	273,3
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	-
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	(92,8)
Arrendamentos operacionais	6,5	-	-	-	-
Caixa acessível e investimentos líquidos	(239,9)	-	-	-	-
Receitas (despesas) não operacionais	-	-	-	16,2	-
COGS*: Custo de construção	-	-	145,4	145,4	-
EBITDA: Provisão de manutenção	-	-	35,1	35,1	-
Receitas: Receita de construção	-	(145,4)	(145,4)	(145,4)	-
Ajustes totais	(233,5)	(145,4)	35,1	51,3	(92,8)
<b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>	<b>Dívida</b>	<b>Receita</b>	<b>EBITDA</b>	<b>EBIT</b>	<b>FFO</b>
	1.019,4	434,0	273,3	157,1	180,4

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da CART como adequada desde a 3ª emissão de debêntures em setembro de 2021, dada a maior flexibilidade financeira da empresa. Com isso, continuamos esperando que as fontes de caixa ultrapassem seus usos em pelo menos 20% nos próximos 12 meses.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
- Caixa e equivalentes de caixa no valor de R\$ 210,9 milhões em 30 de junho de 2022	- Pagamentos de dívida ao redor de R\$ 72,9 milhões para os próximos 12 meses;
- Geração de caixa esperada ao redor de R\$ 280 milhões nos próximos 12 meses	- Investimentos mínimos de manutenção por volta de R\$ 50 milhões

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

### Exigências

A CART deve cumprir com dois *covenants* financeiros em suas dívidas atuais, medidos anualmente:

- Índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) maior ou igual a 1,20x
- Patrimônio líquido dividido pelo ativo total acima de 20%

Vale ressaltar que, no caso de descumprimento, esses indicadores possuem um período de cura de 30 dias para seu restabelecimento após a medição e, caso continuem abaixo dos limites requeridos, levam ao vencimento antecipado automático das debêntures.

Além disso, conforme documentação da 3ª emissão de debêntures, a empresa deve cumprir com o mesmo índice de cobertura acima de 1,20x e com o seguinte cronograma para o índice de dívida líquida sobre EBITDA:

- De 2024 até 2032, abaixo de 3,75x
- De 2032 até 2033, abaixo de 3,5x
- De 2033 até 2034, abaixo de 3,25x
- De 2034 até o vencimento das debêntures, abaixo de 3,0x

## Expectativa de cumprimento

Esperamos que a CART cumpra com seus *covenants*, ainda que seu EBITDA apresente uma queda de 15%, o que em nossa visão proporciona uma relativa margem de manobra à empresa.

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

### Indicadores de Crédito ESG

E-1	<b>E-2</b>	E-3	E-4	E-5	S-1	<b>S-2</b>	S-3	S-4	S-5	G-1	<b>G-2</b>	G-3	G-4	G-5
-----	------------	-----	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----

Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1= positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

Os fatores de crédito ESG são neutros em nossa análise de crédito de CART.

## Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

### Principais Fatores Analíticos

Os ratings de recuperação '4' da 2ª e 3ª emissão de debêntures indicam nossa expectativa de uma recuperação de cerca de 45% para os credores em um cenário simulado de default. Como as duas emissões compartilham o mesmo pacote de garantias, tendo portanto a mesma senioridade, os ratings de emissão 'brAA+' e de recuperação estão no mesmo nível.

Em nosso cenário hipotético, um default ocorreria em 2024, em função de uma desaceleração econômica do país e, principalmente, de uma pressão de liquidez causada pelos vencimentos naquele ano. Nesse cenário, a geração de fluxo de caixa da rodovia não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros, sua amortização de dívida e os investimentos mínimos para a manutenção de suas operações. Diante de um default, acreditamos que a CART passaria por uma reestruturação em vez de ser 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: 2024
- EBITDA de emergência: R\$ 100 milhões
- Múltiplo EBITDA: 5,5x.

## Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Valor líquido da empresa após despesas administrativas: R\$ 503 milhões
- Dívidas *senior unsecured* no ano de default: R\$ 1,3 bilhão
- Expectativa de recuperação das emissões de debêntures: 45%

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

## Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/--
<b>Risco de negócio</b>	<b>Regular</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Regular
<b>Risco financeiro</b>	<b>Agressivo</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

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

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

### Artigo

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

Copyright © 2022 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. 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.