

Rating 'brAAA (sf)' atribuído à 22ª série de cotas sêniores do Crédito Universitário I FIDC e às cotas subordinadas mezanino C; ratings das outras cotas mezanino elevados a 'brAAA (sf)'; demais ratings reafirmados

Analista principal:

Henrique Sznirer, São Paulo, 55 (11) 3039-9723, henrique.sznirer@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Vinicius Cabrera, São Paulo, 55 (11) 3039-9765, vinicius.cabrera@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Facundo Osvaldo Chiarello, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2134, facundo.chiarello@spglobal.com

Resumo

- A carteira de direitos creditórios do Crédito Universitário I FIDC é composta de contratos de empréstimos oriundos do segmento educacional selecionados pela PraValer S.A. e que atendam aos critérios definidos no regulamento do FIDC.
- Atribuímos o rating 'brAAA (sf)' à 22ª série de cotas sêniores do Crédito Universitário I FIDC e o rating 'brAAA (sf)' às cotas subordinadas mezanino C. Ao mesmo tempo, elevamos de 'brAA+(s)' para 'brAAA (sf)' o rating atribuído às demais cotas mezanino. Além disso, reafirmamos o rating 'brAAA (sf)' das demais séries de cotas sêniores emitidas pelo FIDC.
- A elevação do rating das cotas mezanino reflete a recente melhora no desempenho da carteira de recebíveis do Crédito Universitário FIDC, principalmente em função de uma melhora nas taxas de inadimplência observadas para os créditos originados para os ingressantes 2015, cujo desempenho para os créditos na modalidade "Juros Zero ou Subsidiado" havia se mostrado pior do que de outras safras de ingresso. Em razão disso, reduzimos nossa premissa de perda-base de 8,3% para 7,7%.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 27 de março de 2019 — A S&P Global Ratings atribuiu hoje o rating 'brAAA (sf)' à 22ª série de cotas seniores e cotas subordinadas mezanino C a serem emitida pelo **Crédito Universitário I Fundo de Investimento em Direitos Creditórios** (Crédito Universitário FIDC). Ao mesmo tempo, elevamos de 'brAA+ (sf)' para 'brAAA (sf)' o rating atribuído às demais séries de cotas mezanino, e reafirmamos o rating 'brAAA (sf)' das demais séries de cotas seniores emitidas pelo FIDC.

O Crédito Universitário FIDC é estruturado como um condomínio fechado multisséries, cujos direitos creditórios são contratos de empréstimos oriundos do segmento educacional que atendam aos critérios definidos na política de investimento do regulamento do FIDC. Os financiamentos estudantis são analisados e selecionados pela PraValer, gestora do FIDC.

A 22ª série de cotas seniores será emitida em um volume de até R\$ 300 milhões e sua amortização ocorrerá em 48 parcelas mensais após um período de carência de 12 meses. As cotas buscarão uma rentabilidade-alvo equivalente à Taxa DI Over, acrescida de um spread de até 2% ao ano. Já a 4ª série de cotas mezanino será emitida em um volume de até R\$ 15 milhões, e sua amortização também ocorrerá em 48 parcelas mensais, após 12 meses de período de carência. A rentabilidade-alvo das cotas mezanino equivale à Taxa DI Over acrescida de um spread de até 3% ao ano.

A proteção de crédito é proporcionada por índices mínimos de cobertura disponíveis aos cotistas seniores e subordinados mezanino, conforme definidos abaixo:

- Índice de Cobertura Sênior – calculado como a razão entre: (A) a soma de (i) o montante de ativos líquidos que corresponderem a até 25% do Patrimônio Líquido (PL) total; (ii) 78% do total de direitos creditórios, líquidos de provisões para devedores duvidosos (PDD), vencidos até a data de vencimento das cotas seniores; e (iii) 78% do valor dos ativos líquidos que excederem o percentual de 25% do PL do FIDC; e (B) o saldo de cotas seniores;
- Índice de Cobertura Mezanino – calculado como a razão entre: (A) a soma de (i) o montante de ativos líquidos que corresponderem a até 25% do PL total; (ii) 84% do total de direitos creditórios, líquidos de PDD, vencidos até a data de vencimento das cotas seniores ou subordinadas mezanino; e (iii) 84% do valor dos ativos líquidos que excederem o percentual de 25% do PL do FIDC; e (B) o saldo de cotas seniores e subordinadas mezanino.

Fundamentos

Os ratings das cotas seniores e subordinadas mezanino do Crédito Universitário FIDC refletem nossa avaliação dos seguintes fatores:

Risco de Crédito da Carteira e Mecanismos de Fluxo de Caixa.

O desempenho dos recebíveis cedidos ao FIDC Crédito Universitário I tem melhorado continuamente, suportados principalmente pela maior concentração de recebíveis associados à modalidade 'Juro Zero' que historicamente tem apresentado menores níveis de inadimplência, além da prática mais ativa da PraValer no acompanhamento e cobrança dos créditos inadimplentes, gerando maiores recuperações.

Nossa premissa, contudo, inclui um componente de ajuste qualitativo de estresse, equivalente a 20%, para refletir as renegociações que o portfólio de empréstimos com juros-padrão tem sofrido.

Embora as renegociações tenham sido continuamente praticadas pela PraValer ao longo dos últimos anos em volumes relativamente constantes, a adição desse componente de estresse visa incorporar nossa opinião de que as renegociações dificultam a apuração do real desempenho dos recebíveis.

A tabela abaixo quantifica os componentes que consideramos em nossa avaliação da premissa de perda em cenário-base do Crédito Universitário FIDC:

TABELA 1 - DETALHAMENTO DA REAVALIAÇÃO DA PREMISSE DE PERDA EM CENÁRIO-BASE

	Alocação Esperada após Emissão das Novas Cotas	Perda Adotada
Financiamentos estudantis já existentes	70,4%	6,6%
Novos financiamentos estudantis com juro-padrão*	3,0%	8,4%
Novos financiamentos estudantis com juro zero ou reduzido*	26,7%	5,7%
Ajuste qualitativo das renegociações		20%
Premissa de perda-base*		7,7%

*Resultado do cálculo ponderado após o ajuste qualitativo das renegociações.

Além da redução da premissa de perda-base, elevamos o fator de estresse aplicado de forma a aproximá-lo àquele aplicável ao FIDC Crédito Universitário II.

Efetuamos uma análise de fluxo de caixa, de modo a estimar a perda máxima que a transação poderia suportar e, ainda assim, pagar pontualmente os valores devidos aos cotistas seniores. Nessa simulação, assumimos um índice de cobertura inicialmente equivalente a 100%, tanto para as cotas seniores quanto para as cotas subordinadas mezanino, o que equivaleria a uma subordinação de 22% e 16%, respectivamente. Além disso, assumimos um pagamento sequencial das cotas a partir do primeiro mês, condizente com as definições estipuladas no regulamento do FIDC.

Em seguida, comparamos os níveis de perda suportada com os níveis de perda estressada para cada classe de cotas. Os resultados obtidos são detalhados na tabela 2:

TABELA 2 - PERDA ESTRESSADA E PERDA SUPORTADA PELAS COTAS SENIORES E MEZANINO

Classe de Cotas	Rating-Alvo	Premissa de Perda (A)	Fator de Estresse (B)	Perda Estressada* (AxB)	Perda Suportada**
Seniores	BB- (sf)	7,7%	3,00x	23,1%	32,3%
Subordinadas Mezanino	BB- (sf)	7,7%	3,00x	23,1%	25,9%

*A perda estressada é calculada multiplicando-se o índice de perda em cenário-base e um fator de estresse, sendo que este último varia de acordo com a categoria de rating a ser testada.

**A perda suportada corresponde ao volume máximo de perdas aplicado sobre os direitos creditórios sem que os pagamentos pontuais de juros e amortizações aos cotistas sejam comprometidos. Para tanto, realizamos uma análise de fluxo de caixa, a qual incorpora, principalmente, os efeitos do excesso de spread e o risco de descasamento da taxa de juros à quantificação do cenário de perdas suportado. A perda suportada indicada nesta tabela corresponde ao resultado mais conservador dentre quatro padrões de distribuição de perda aplicados.

Estimamos que as cotas seniores possuem proteção de crédito suficiente para suportar perdas de até 32,3% de seu ativo, de acordo com nossa simulação, cerca de 9,2% superior ao nível de perda estressada de 23,1% associado com uma categoria de rating 'BB-' na escala global. Já as cotas mezanino apresentaram proteção de crédito suficiente para suportar uma perda de até 25,9%, também superior ao nível de 23,1%. O rating 'BB-' na escala global pode se correlacionar com um rating 'brAAA (sf)' ou 'brAA+ (sf)' na Escala Nacional Brasil. Tanto no caso das cotas senior como no das mezanino, acreditamos haver significativa proteção de crédito excedente, além do nível testado, de forma a suportar a escolha do maior nível de rating, 'brAAA (sf)' para ambas as cotas.

Risco Operacional. Entendemos que a Ideal Invest seja um participante cujo papel pode afetar o desempenho da carteira (KTP de desempenho) do FIDC. Atualizamos nosso entendimento com relação ao crescimento da carteira gerida pela PraValer, que acreditamos não ser mais um crescimento almejado expressivo e, como consequência, revisamos o risco de ruptura de 'moderado' para 'baixo'. Além disso, mantivemos a avaliação dos riscos de severidade e portabilidade como altos, o que resultou em um rating potencial máximo para a operação equivalente a 'brAAA' na Escala Nacional Brasil. Dessa forma, os ratings atribuídos às cotas do Crédito Universitário FIDC não são atualmente limitados por nossa avaliação de risco operacional.

Risco de Contraparte. O FIDC está exposto ao risco de contraparte do Banco Bradesco S.A. (Bradesco) como provedor das suas contas bancárias. A exposição à conta bancária é distribuída ao longo do tempo, em linha com o perfil de amortização dos direitos creditórios, de modo que um eventual congelamento dessas contas teria um impacto limitado no FIDC. Vemos também o risco de contraparte associado aos bancos com quem o FIDC pode manter operações compromissadas (Banco Itaú S.A., Banco Bradesco S.A., Banco do Brasil S.A., Banco Santander S.A. e Caixa Econômica Federal), no entanto tais exposições são permitidas somente no caso em que os bancos possuam rating no mínimo no mesmo nível do rating soberano do Brasil.

Risco Legal. O Crédito Universitário FIDC atende aos critérios da S&P Global Ratings com relação ao isolamento da insolvência dos participantes e à transferência dos ativos. Além disso,

recebemos uma opinião jurídica de um escritório de advocacia conceituado sobre os aspectos legais relevantes da transação e a constituição perfeita do veículo de securitização.

Estabilidade do Rating. Em nossa análise, consideramos o efeito de um estresse moderado nas variáveis econômicas e, em última instância, seu impacto nos ratings atribuídos ao Crédito Universitário FIDC. Em um cenário no qual elevemos nossa premissa de perda-base da operação para 10%, os ratings de suas cotas seniores e mezanino seriam rebaixados. Adicionalmente, os ratings das cotas seniores e mezanino são indiretamente limitados pelo rating soberano do Brasil, uma vez que este limita os ratings das instituições financeiras que participam dessa transação. Dessa forma, um rebaixamento do rating soberano do Brasil em escala nacional resultaria em movimento similar nos ratings do FIDC Crédito Universitário I.

RESUMO DA AÇÃO DE RATING

Instrumento	De	Para	Montante em 31 de dezembro de 2018	Vencimento Legal Final
15ª Série de Cotas Seniores	brAAA (sf)	brAAA (sf)	R\$ 21,4 milhões	15 de março de 2021
16ª Série de Cotas Seniores	brAAA (sf)	brAAA (sf)	R\$ 86,4 milhões	15 de setembro de 2020
17ª Série de Cotas Seniores	brAAA (sf)	brAAA (sf)	R\$ 62,4 milhões	15 de março de 2021
18ª Série de Cotas Seniores	brAAA (sf)	brAAA (sf)	R\$ 88,2 milhões	15 de março de 2022
19ª Série de Cotas Seniores	brAAA (sf)	brAAA (sf)	R\$ 154,8 milhões	15 de dezembro de 2021
20ª Série de Cotas Seniores	brAAA (sf)	brAAA (sf)	R\$ 25,7 milhões	15 de dezembro de 2022
21ª Série de Cotas Seniores	brAAA (sf)	brAAA (sf)	R\$ 185 milhões	15 de junho de 2022
22ª Série de Cotas Seniores	Não Classificadas	brAAA (sf)	R\$ 300 milhões*	60 meses após a emissão
Cotas Subordinadas Mezanino	brAA+ (sf)	brAAA (sf)	R\$ 35,2 milhões	15 de março de 2021
Cotas Subordinadas Mezanino B	brAA+ (sf)	brAAA (sf)	R\$ 15,0 milhões	15 de junho de 2022
Cotas Subordinadas Mezanino C	Não Classificadas	brAAA (sf)	R\$ 15 milhões*	60 meses após a emissão
Cotas Subordinadas Juniores	Não Classificadas	Não Classificadas	R\$ 102,3 milhões	15 de janeiro de 2027

*Montante esperado de emissão.

A Escala Nacional Brasil de ratings de crédito da S&P Global Ratings atende emissores, seguradores, terceiros, intermediários e investidores no mercado financeiro brasileiro para oferecer tanto ratings de crédito de dívida (que se aplicam a instrumentos específicos de dívida) quanto ratings de crédito de empresas (que se aplicam a um devedor). Os ratings de crédito na Escala Nacional Brasil utilizam os símbolos de rating globais da S&P Global Ratings com a adição do prefixo “br” para indicar “Brasil”, e o foco da escala é o mercado financeiro brasileiro. A Escala Nacional Brasil de ratings de crédito não é diretamente comparável à escala global da S&P Global Ratings ou a qualquer outra escala nacional utilizada pela S&P Global Ratings ou por suas afiliadas, refletindo sua estrutura única, desenvolvida exclusivamente para atender as necessidades do mercado financeiro brasileiro.

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 ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério Legal: Operações Estruturadas: Metodologia de avaliação de isolamento de ativos e de sociedades de propósito específico](#), 29 de março de 2017
- [Estrutura Global de Avaliação de Riscos Operacionais em Operações Estruturadas](#), 9 de outubro de 2014
- [Metodologia e Premissas Globais de Avaliação da Qualidade de Crédito de Securitizações de Créditos ao Consumidor](#), 9 de outubro de 2014
- [Estrutura Global para Análise de Fluxo de Caixa em Operações Estruturadas](#), 9 de outubro de 2014
- [Metodologia e Premissas da Estrutura de Risco de Contraparte](#), 25 de junho de 2013
- [Metodologia de Critério Aplicada a Taxas, Despesas e Indenizações](#), 12 de julho de 2012
- [Critérios de investimento global para investimentos temporários em contas de transação](#), 31 de maio de 2012
- [Metodologia: Critérios de estabilidade de crédito](#), 3 de maio de 2010
- [Entendendo as Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#), 3 de junho de 2009

Artigos

- *Latin American Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2015: The Effects Of Regional Market Variables*, 28 de outubro de 2015
- *Global Structured Finance Scenario and Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of The Top Five Macroeconomic Factors*, 16 de dezembro de 2016
- *Credit Conditions: Tough Fixtures Home And Away*, 29 de novembro de 2018
- [Documento de Orientação: Especificações de mapeamento para as escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 25 de junho de 2018

INSTRUMENTO	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
15ª Série de Cotas Seniores	21 de dezembro de 2015	13 de julho de 2018
16ª Série de Cotas Seniores	4 de agosto de 2016	13 de julho de 2018
17ª Série de Cotas Seniores	13 de janeiro de 2017	13 de julho de 2018
18ª Série de Cotas Seniores	13 de janeiro de 2017	13 de julho de 2018
19ª Série de Cotas Seniores	26 de outubro de 2017	13 de julho de 2018
20ª Série de Cotas Seniores	26 de outubro de 2017	13 de julho de 2018
21ª Série de Cotas Seniores	10 de maio de 2018	13 de julho de 2018
Cotas Subordinadas Mezanino	21 de dezembro de 2015	13 de julho de 2018
Cotas Subordinadas Mezanino B	10 de maio de 2018	13 de julho de 2018

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

S&P Global Ratings não realiza *due diligence* em ativos subjacentes

Quando a S&P Global Ratings atribuiu ratings a um instrumento de operações estruturadas, esta recebe informações sobre ativos subjacentes, as quais são fornecidas por terceiros que acreditamos tenham conhecimento dos fatos relevantes. Tais terceiros são normalmente instituições financeiras que estruturaram a transação e/ou instituições que originaram os ativos ou estão vendendo os ativos aos emissores e/ou uma empresa de contabilidade reconhecida e/ou uma empresa de advocacia, cada qual agindo em nome da instituição financeira ou originador ou vendedor dos ativos. Além disso, a S&P Global Ratings pode se apoiar em informações presentes nos prospectos de oferta das transações, emitidos de acordo com as leis de valores mobiliários da jurisdição relevante. Em alguns casos, a S&P Global Ratings pode se apoiar em fatos gerais (tais como índices de inflação, taxas de juros dos bancos centrais, índices de default) que são de domínio público e produzidos por instituições privadas ou públicas. Em nenhuma circunstância a S&P Global Ratings realiza qualquer processo de *due diligence* sobre ativos subjacentes. A S&P Global Ratings também pode receber a garantia por parte da instituição que está estruturando a transação ou originando ou vendendo os ativos para o emissor, (a) o qual vai fornecer à S&P Global Ratings todas as informações requisitadas pela S&P Global Ratings de acordo com seus critérios publicados e outras informações relevantes para o rating de crédito e, se aplicável, para o monitoramento do rating de crédito, incluindo informações ou mudanças materiais das informações anteriormente fornecidas e (b) a informações fornecidas à S&P Global Ratings relativas ao rating de crédito ou, se aplicável, ao monitoramento do rating de crédito, de que estas não contêm nenhuma afirmação falsa sobre um fato material e não omitem um fato material necessário para fazer tal afirmação, em vista das circunstâncias nas quais foram fornecidas, e não enganosa.

A precisão e completude das informações revisadas pela S&P Global Ratings em conexão com sua análise, pode ter um efeito significativo nos resultados de tais análises. Embora a S&P Global Ratings colete informações de fontes que acredita serem confiáveis, quaisquer imprecisões ou omissões nessas

informações poderiam afetar significativamente a análise de crédito da S&P Global Ratings, tanto positiva quanto negativamente.

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.

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.

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 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).