

# ÁPICE SECURITIZADORA S.A.

## 175ª Série da 1ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRIs (Risco Direcional)

### 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

### RATING EM DEZEMBRO DE 2018

Instrumento	Rating	Montante Preliminar**	Juros Remuneratórios	Vencimento Legal Esperado
175ª Série da 1ª Emissão de CRIs	brAA+ (sf) Preliminar*	R\$ 215 milhões	IPCA + 4,00% ao ano	Dezembro de 2024

\*O rating é preliminar, uma vez que a documentação final, com seus respectivos suplementos, ainda não está disponível. A atribuição do rating final condiciona-se ao recebimento de uma opinião legal e da documentação final pela S&P Global Ratings. Quaisquer informações subsequentes poderão resultar na atribuição de um rating final diferente do preliminar.

\*\*O montante da emissão será de R\$ 215 milhões, o qual poderá ser elevado para até R\$ 258 milhões por meio do exercício da opção total ou parcial de lote adicional durante o período de colocação.

### Resumo da Transação

A emissão será lastreada por uma Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) representativa de debêntures devidas pela Direcional Engenharia S.A. (Direcional). O rating é amparado por nossa opinião de crédito sobre as debêntures, as quais refletem a qualidade de crédito da Direcional como única devedora das obrigações assumidas com as debêntures.

A 175ª série será atualizada monetária e anualmente pela variação acumulada do IPCA, e os juros remuneratórios serão de 4,00% ao ano. A taxa de juros das debêntures, por sua vez, se baseará nos juros remuneratórios estabelecidos para os CRIs. O pagamento dos juros será semestral após um

período de carência de 12 meses, e a amortização do principal ocorrerá em quatro parcelas anuais, sendo a primeira em 2021 e a última em 2024 no vencimento final dos CRIs.

O montante da emissão será de R\$ 215 milhões, o qual poderá ser elevado para até R\$ 258 milhões por meio do exercício da opção total ou parcial de lote adicional durante o período de colocação.

---

#### PARTICIPANTES DA TRANSAÇÃO

---

Cedente	Porto União Empreendimentos Imobiliários Ltda. (Porto União)
Devedora	Direcional Engenharia S.A. (Direcional)
Emissora	Ápice Securitizadora S.A. (ÁpiceSec)
Agente Fiduciário	Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Custodiante	Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Estruturador	XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A
Provedor da Conta Bancária	Itaú Unibanco S.A.

---

#### Fundamentos

O rating preliminar 'brAA+ (sf)' atribuído à 175ª série da 1ª emissão de CRIs da ÁpiceSec baseia-se nos seguintes fatores:

- **Qualidade de Crédito das Debêntures:** Para a análise de títulos empacotados, que são lastreados por um ativo já existente como as debêntures, nos baseamos em nossa opinião de crédito desse ativo. Nesta operação, as debêntures contam com a Direcional como única devedora das obrigações assumidas em relação a elas. Além disso, consideramos que a transação de empacotamento é elegível ao repasse estrutural da qualidade de crédito da Direcional, com base tanto nos fatores de riscos associados aos instrumentos financeiros (default no pagamento, pré-pagamento, diferimento de pagamentos e retenção de impostos) quanto nos riscos estruturais (juros do passivo e ativo e termos de pagamentos, despesas, opção do investidor e risco de mercado e de liquidação do empacotamento). Entendemos que a estrutura da operação mitiga os riscos citados acima. Dessa forma, o rating dos CRIs reflete nossa opinião de crédito sobre o ativo subjacente.
- **Estrutura de Pagamento e Mecanismos de Fluxo de Caixa:** Na análise da estrutura de pagamentos, avaliamos o risco de insuficiência de recursos para o pagamento de juros e principal dos certificados, como também para o pagamento de despesas, incluindo as extraordinárias, referentes à operação. O risco é mitigado porque a transação contará com um fundo de despesas, desde o momento da emissão, e que deverá ser recomposto pela Direcional, conforme definido nos documentos da transação. Além disso, a transação não está exposta aos riscos de descasamento de taxas de juros e de carregamento negativo, uma vez que as taxas de juros e o cronograma de amortização das debêntures e dos CRIs se casam.

- **Risco Operacional:** De acordo com nosso critério de riscos operacionais, consideramos que os CRIs não contam com um participante-chave de desempenho cujo papel pode afetar o desempenho da carteira e, por isso, consideramos que todos os participantes possuem funções administrativas. Dessa forma, a avaliação de severidade, portabilidade e ruptura dos participantes não se aplica.
- **Risco de Contraparte:** A transação está exposta ao risco de contraparte do Itaú Unibanco S.A. (Itaú) como provedor da conta bancária e da Direcional como devedora das debêntures que lastreiam a operação. Em nossa opinião, a qualidade de crédito das contrapartes é consistente com o rating preliminar atribuído aos CRIs.

**Risco Legal:** A constituição do patrimônio separado estabelece que apenas os detentores dos CRIs em questão podem ter acesso aos recursos que constituem os ativos da operação, limitando também o acesso ao patrimônio da emissora, tanto por parte dos detentores dos CRIs quanto de outros participantes da transação. Ainda, a estrutura da emissão dos CRIs e a do emissor atendem aos critérios da S&P Global Ratings quanto ao isolamento da insolvência dos participantes, incluindo a falência de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE - *special-purpose entity*) de múltiplo uso, e à transferência dos ativos ao patrimônio separado.

- **Estabilidade do Rating:** O rating preliminar atribuído à 175ª série da 1ª emissão de CRIs da ÁpiceSec depende da qualidade de crédito da Direcional como devedora e do Itaú como provedor da conta bancária. Dessa forma, entendemos que o rating dos CRIs poderá ser alterado caso mudemos nossa opinião de crédito sobre as debêntures ou nossa visão sobre a qualidade de crédito da Direcional ou do Itaú.

## Qualidade de Crédito dos Ativos Securitizados

### Análise de Crédito

Para a análise de crédito da 175ª série da 1ª emissão de CRIs a serem emitidos pela ÁpiceSec, aplicamos nossa metodologia global para atribuição de ratings a títulos empacotados. Um título empacotado é aquele lastreado por outro já existente, de forma que o rating da transação poderá refletir a qualidade de crédito da fonte pagadora dos fluxos de caixa do título subjacente.

O ativo subjacente dos CRIs será uma CCI representativa de debêntures emitidas e devidas pela Direcional e cedida pela Porto União. Por isso, analisamos o repasse estrutural provido pela qualidade de crédito da Direcional.

### *Riscos Associados ao Título Subjacente*

Na análise dos riscos associados a títulos subjacentes, avaliamos o risco de default no pagamento dos CRIs como resultado de um evento relativo aos títulos subjacentes, conforme abaixo:

- **Default no Pagamento:** O rating preliminar da 175ª série da 1ª emissão de CRIs da ÁpiceSec reflete nossa opinião de crédito sobre o ativo subjacente, cuja qualidade de crédito reflete, por sua vez, aquela da Direcional, fonte pagadora das debêntures.

- **Pré-Pagamento:** A transação prevê eventos extraordinários de pré-pagamento pela devedora do título que lastreia a operação.
- Nesse caso, os valores recebidos pela emissora deverão ser transferidos aos detentores dos CRIs na data seguinte do pagamento das debêntures.

Entendemos que a estrutura dos CRIs mitiga o risco de carregamento negativo, isto é, o risco de escassez de caixa proveniente do evento de pré-pagamento e, como consequência, evita um descasamento entre a rentabilidade do ativo e a do passivo da emissão.

- ✓ *Resgate Antecipado Obrigatório das Debêntures:* Deverá ocorrer se houver extinção, impossibilidade da aplicação ou ausência do IPCA, e se os investidores, a emissora e a Direcional não chegarem a um acordo sobre qual será a nova taxa de atualização monetária.
- ✓ *Resgate Antecipado Facultativo Total:* A Direcional poderá optar pelo resgate antecipado das debêntures sem a necessidade de aprovação em assembleia por parte dos detentores dos CRIs, caso tenha que acrescentar qualquer valor referente a tributos aos pagamentos por ela devidos sobre as debêntures.
- ✓ *Oferta Facultativa de Resgate Antecipado:* A Direcional poderá, a qualquer momento, realizar a oferta facultativa de resgate antecipado da totalidade das debêntures, contudo, a oferta dependerá de aprovação em assembleia por parte dos detentores dos CRIs.

Além disso, as debêntures poderão ter seus vencimentos antecipados na ocorrência de alguns eventos, dentre os quais destacamos:

- ✓ Eventos de vencimento antecipado automático:
  - Não cumprimento pela Direcional de qualquer obrigação pecuniária relacionada às debêntures e aos documentos da operação e/ou dos CRIs, não sanado após 1 (um) dia útil do respectivo inadimplemento;
  - Invalidade, nulidade ou inexecibilidade dos documentos da transação;
  - Questionamento judicial, pela Direcional e/ou por qualquer uma das afiliadas, acerca de qualquer um dos documentos da transação;
  - Declaração de falência ou pedido de recuperação judicial ou extrajudicial formulado pela Direcional, independente do diferimento do respectivo pedido;
  - Declaração de vencimento antecipado de qualquer obrigação financeira a que estiver sujeita a devedora ou qualquer controlada, que seja dívida bancária ou operações de capitais cujo valor seja igual ou superior a R\$ 15 milhões;
  - Alteração da forma societária da devedora de sociedade por ações para sociedade limitada;
  - Não observância da destinação dos recursos obtidos por meio dos CRIs conforme descrito na Escritura de Emissão das debêntures.

- ✓ Eventos de vencimento antecipado não automático:
  - Descumprimento, pela devedora, de quaisquer obrigações não pecuniárias relacionadas às debêntures ou a qualquer documento da operação, não sanado no prazo de até 30 (trinta) dias a contar do referido descumprimento da data que a companhia tomar conhecimento;
  - Redução do capital social da devedora, de acordo com os documentos da operação;
  - Descumprimento de qualquer decisão judicial transitada em julgado e/ou de qualquer decisão arbitral não sujeita a recurso em face da devedora, em valor, individual ou agregado, igual ou superior a R\$15 milhões;
  - Cancelamento, suspensão, não renovação ou revogação das autorizações e licenças, inclusive ambientais, ou qualquer outro documento similar cujo cancelamento, suspensão, não renovação ou revogação, por qualquer motivo, impeça o exercício, pela Direcional e/ou por qualquer das Controladas, de suas respectivas atividades principais;
  - Alteração ou modificação do objeto social da Direcional que implique na mudança de sua atividade preponderante;
  - Outros eventos estabelecidos nos termos dos documentos da transação.
- **Diferimento de Pagamentos:** As debêntures a serem emitidas não permitirão o diferimento dos pagamentos de juros ou principal pela Direcional. Ademais, constitui-se como um evento de vencimento antecipado automático no caso de haver descumprimento de qualquer obrigação pecuniária que não seja remediada em até 1 (um) dia útil a contar de seu inadimplemento. Logo, entendemos que os CRIs não estão expostos ao risco de diferimento do ativo-lastro.
- **Retenção de Impostos:** Entendemos que a transação não está exposta a retenções de impostos relacionados aos ativos subjacentes. No entanto, a documentação dos CRIs inclui uma provisão que em um eventual caso de imposição de outros tributos à transação (como IOF, que são tributos sobre operações financeiras), causado por uma eventual alteração da legislação brasileira, o tributo será pago integralmente pela Direcional. Entendemos também que a tempestividade e a suficiência dos fluxos de caixa da transação não serão afetadas pela incidência de impostos sobre o título subjacente.

#### *Riscos Estruturais*

- **Juros de Passivo e Ativo e Termos de Pagamentos:** A taxa de juros das debêntures equivalerá à taxa de juros estabelecida para os CRIs, e o pagamento das amortizações e dos juros dos CRIs ocorrerá no dia seguinte após o pagamento efetuado pela devedora. Portanto, entendemos que o risco de descasamento de taxa de juros é devidamente mitigado.
- **Despesas:** Todas as despesas da transação serão pagas por um fundo de despesas, inicialmente estabelecido com os recursos oriundos da emissão dos CRIs. A Direcional deverá recompor esse fundo de despesas toda vez que o valor de seus recursos ficarem abaixo de R\$ 25 mil, de acordo com os documentos da transação.

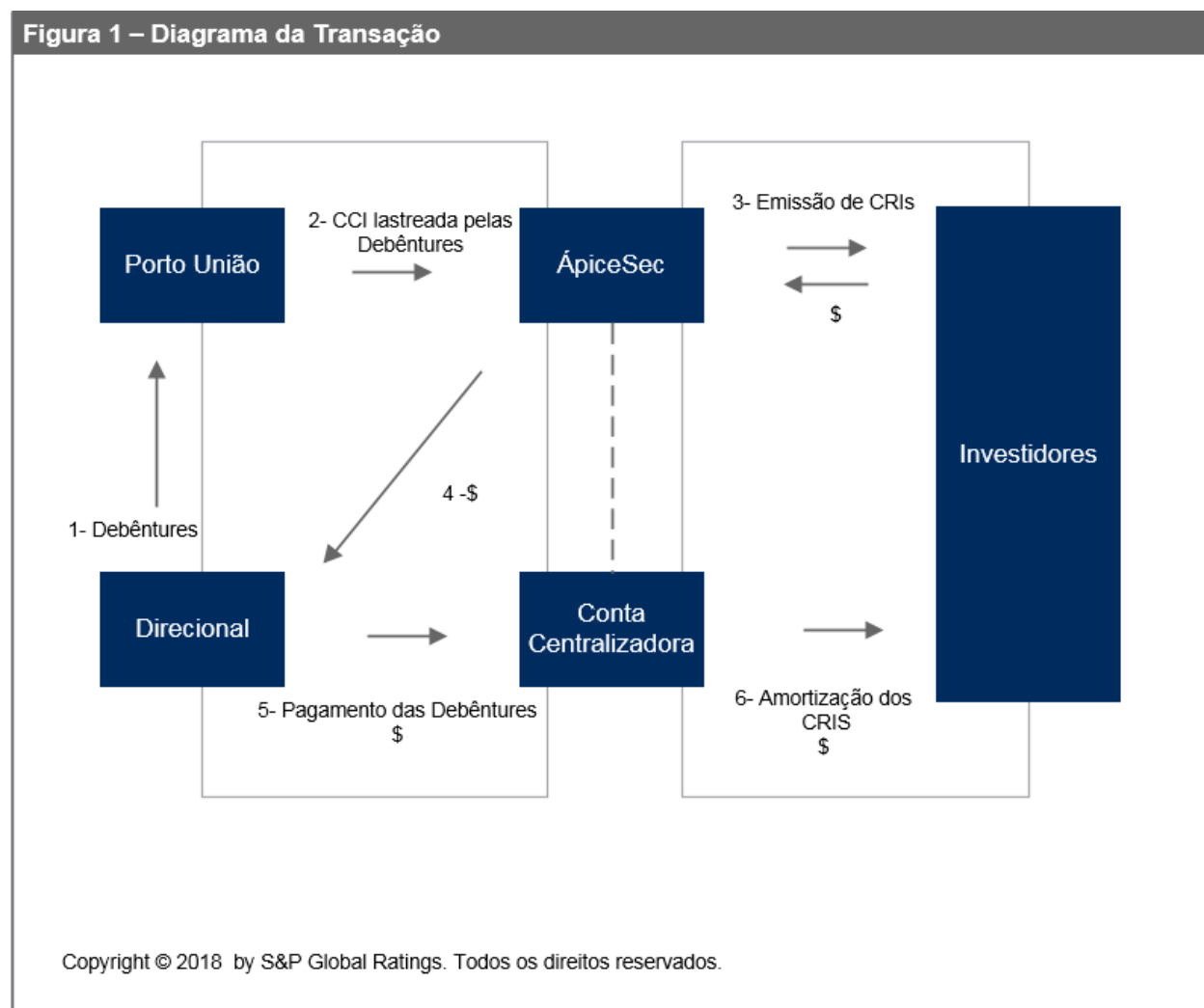
- **Eventos de Risco de Mercado:** A transação não está exposta a eventos de risco de mercado, dado que o ativo-lastro não precisa ser liquidado no mercado secundário para o pagamento dos CRIs.
- **Opção do Investidor:** Algumas transações de empacotamento incluem a possibilidade de o investidor trocar sua participação na transação por uma correspondente à dos ativos subjacentes. Essa possibilidade não se aplica à análise da 175ª série da 1ª emissão de CRIs da ÁpiceSec.

### Análise de Cenários e Estabilidade do Rating

O rating preliminar atribuído à 175ª série da 1ª emissão de CRIs da ÁpiceSec depende da qualidade de crédito da Direcional, como única devedora, e do Itaú, como provedor da conta bancária. Dessa forma, se mudarmos nossa visão sobre a qualidade de crédito da Direcional ou do Itaú, poderemos revisar o rating dessa emissão.

## Estrutura de Pagamento e Mecanismos de Fluxo de Caixa

### Descrição da Estrutura



### Fluxo dos Recursos

1. A Direcional emitirá debêntures em favor da Porto União, em um montante total de R\$ 215 milhões;
2. A Porto União emitirá uma CCI lastreada pelas debêntures e a cederá à ApiceSec (Emissora);
3. A ÁpiceSec emitirá a 175ª série de sua 1ª emissão de CRIs, lastreados pela CCI, e investidores comprarão os CRIs;
4. A ÁpiceSec utilizará os recursos obtidos com a venda dos CRIs para pagar a Porto União pela cessão das debêntures. A Porto União, por sua vez, integralizará as debêntures com a Direcional durante o programa de securitização, e os pagamentos dos juros e do principal das debêntures serão efetuados pela Direcional diretamente na respectiva conta centralizadora do patrimônio separado;

5. Com os recursos obtidos por meio do pagamento do principal e dos juros das debêntures, a securitizadora pagará os juros e o principal aos detentores dos CRIs de acordo com as datas previstas no termo de securitização.

### **Ordem de Alocação dos Recursos**

O caixa disponível para atender as exigibilidades dos CRIs será alocado de acordo com a seguinte ordem de prioridade:

- Pagamento de despesas e encargos gerais dos CRIs;
- Pagamento de juros dos CRIs;
- Pagamento de amortização do principal dos CRIs.

### **Eventos de Liquidação do Patrimônio Separado**

Na ocorrência de evento de liquidação do patrimônio separado, o agente fiduciário deverá convocar uma assembleia geral para determinar sobre a forma de administração ou liquidação do patrimônio separado. A decisão acerca da forma de administração ou eventual liquidação do patrimônio separado será feita mediante maioria dos votos dos titulares dos CRIs em circulação. Os principais eventos de liquidação do patrimônio separado são:

- Insolvência, decretação de autofalência, pedido de recuperação judicial ou pedido de recuperação extrajudicial pela emissora dos CRIs;
- Não observância pela emissora dos CRIs dos deveres e das obrigações previstos nos documentos da operação, desde que, comunicados para sanar ou justificar o descumprimento, não o faça nos prazos previstos;
- Inadimplemento ou mora, pela emissora dos CRIs, de qualquer uma das obrigações não pecuniárias previstas no termo de securitização, desde que tal inadimplemento perdure por mais de 30 dias, contados do conhecimento da emissora;
- Inadimplemento ou mora, pela emissora dos CRIs, de qualquer uma das obrigações pecuniárias previstas no termo de securitização que dure por mais de cinco dias úteis, contados do conhecimento da emissora;
- Desvio de finalidade do patrimônio separado.

## **Riscos de Contraparte**

### **Conta Bancária**

A conta autorizada da emissora será mantida no Itaú. Assim, a transação está exposta ao risco de contraparte desse banco como provedor da conta bancária dos CRIs. Consideramos a exposição dos CRIs ao provedor da conta bancária como um limitador ao rating dos CRIs. Assim sendo, o rating dos CRIs atualmente é limitado por aquele atribuído na Escala Nacional Brasil ao provedor de sua conta bancária, o **Itaú Unibanco S.A.** (brAAA/Estável/brA-1+).

## **Riscos Operacionais e Administrativos**

A estrutura da análise de riscos operacionais tem como foco os principais participantes da transação (KTPs - *key transaction parties*). O primeiro passo da análise seria distinguir um KTP que desempenha



um papel que pode afetar o desempenho da operação (“KTPs de desempenho”) em relação a um KTP que cumpre um papel que, embora fundamental, seja de natureza predominantemente administrativa (“KTPs administrativos”). Acreditamos que os KTPs administrativos representam menor risco de evento e, assim, esses KTPs não limitam o potencial rating máximo de uma operação, não sendo necessária uma avaliação da probabilidade de ruptura em seus serviços.

A tabela 1 a seguir destaca os participantes-chave da operação e descreve suas funções.

**TABELA 1 - FUNÇÕES DOS PARTICIPANTES-CHAVE DA OPERAÇÃO**

<b>Participante</b>	<b>Função</b>	<b>Principais Responsabilidades</b>
Ápice Securitizadora S.A.	Emissora	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Administrar o patrimônio separado;</li> <li>- Informar todos os fatos relevantes acerca da emissão e da emissora ao agente fiduciário;</li> <li>- Manter sempre atualizado seu registro de companhia aberta perante à Comissão de Valores Mobiliários (CVM);</li> <li>- Convocar assembleia geral, quando necessário;</li> <li>- Disponibilizar o valor unitário de cada CRI;</li> <li>- Informar e enviar todos os dados financeiros e atos societários necessários à realização do relatório anual;</li> <li>- Preparar o relatório de despesas incorridas.</li> </ul>
Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.	Agente Fiduciário	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Proteger os direitos e interesses dos titulares dos CRIs;</li> <li>- Verificar a veracidade das informações contidas no termo de securitização;</li> <li>- Emitir parecer sobre a suficiência das informações constantes das propostas de modificações nas condições dos CRIs;</li> <li>- Convocar assembleia geral, quando necessário;</li> <li>- Manter atualizada a relação dos titulares dos CRIs e seus endereços com a emissora;</li> <li>- Preparar o relatório anual para os investidores dos CRIs;</li> <li>- Fiscalizar o cumprimento do termo de securitização;</li> <li>- Notificar os titulares dos CRIs de qualquer inadimplemento das obrigações pela emissora e/ou pela Direcional;</li> <li>- Adotar as medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à defesa dos interesses dos titulares dos CRIs;</li> <li>- Exercer, na ocorrência de qualquer evento de liquidação do patrimônio separado, a administração do patrimônio separado.</li> </ul>
Direcional Engenharia S.A.	Devedora das Debêntures	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Efetuar pontualmente o pagamento dos juros e do principal estabelecido nos termos da transação;</li> <li>- Efetuar o pagamento de quaisquer taxas ou tributos incidentes sobre as debêntures;</li> <li>- Transferir os recursos para o fundo de despesas.</li> </ul>
Itaú Unibanco S.A.	Provedor da Conta Bancária	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Provedor da conta bancária.</li> </ul>

Com base nas funções de cada participante, entendemos que a emissora e o agente fiduciário possuem um papel de natureza administrativa, que representam menor risco de impacto no desempenho da transação. Assim, não avaliamos os riscos de severidade, de portabilidade e de ruptura dos serviços desses participantes.

Como o rating preliminar da 175ª série de CRIs depende da opinião de crédito sobre as debêntures, as quais possuem a Direcional como única devedora, o critério estabelece que a avaliação dos riscos de severidade, portabilidade e de ruptura também não se aplica a participantes nos quais a transação possui exposição financeira, uma vez que tal risco é abordado pelo critério de riscos de contraparte.

## Riscos Legais

Na forma dos artigos 9º e 10º da Lei 9.514/97, a ÁpiceSec instituirá, em caráter irrevogável e irretratável, regime fiduciário sobre os créditos vinculados aos CRIs, com a conseqüente constituição do patrimônio separado. O regime fiduciário se estenderá à conta centralizadora e a quaisquer outros recursos recebidos pela ÁpiceSec por conta do pagamento dos créditos relacionados à emissão. Assim, a instituição do patrimônio separado estabelece que apenas os detentores dos CRIs em questão podem ter acesso aos recursos que constituem o ativo da operação, limitando também o acesso ao patrimônio da emissora tanto por parte dos detentores dos CRIs quanto de outros participantes da transação.

O patrimônio separado e a estrutura da emissão dos CRIs avaliados atendem aos critérios da S&P Global Ratings com relação tanto ao isolamento da insolvência dos participantes, incluindo a falência de uma SPE de múltiplo uso, quanto à transferência dos ativos, conforme os seguintes critérios:

- Restrições de objetivos de poderes da securitizadora;
- Limitações a dívidas;
- Diretores independentes;
- Restrições quanto a fusões e reorganizações;
- Limitações quanto a alterações nos documentos da operação;
- Segregação da emissão em relação a outras entidades;
- Propriedade dos ativos.

Antes de atribuir um rating final à transação, esperamos receber uma opinião jurídica de um escritório de advocacia sobre os aspectos legais relevantes da transação e a constituição perfeita do veículo de securitização.

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, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em [www.standardandpoors.com.br](http://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 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 da Estrutura de Risco de Contraparte](#), 25 de junho de 2013
- [Metodologia global para atribuição de ratings a títulos empacotados](#), 16 de outubro de 2012
- [Metodologia de Critério Aplicada a Taxas, Despesas e Indenizações](#), 12 de julho 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
- [Critérios de investimento global para investimentos temporários em contas de transação](#), 31 de maio de 2012

### Artigos

- [Rating preliminar ‘brAA+ \(sf\)’ atribuído à 175ª série da 1ª emissão de CRIs da ÁpiceSec \(risco Direcional\)](#), 16 de novembro de 2018
- *Weakening Investor Sentiment Will Test Latin America’s Decision Makers*, 27 de setembro de 2018
- [Documento de Orientação: Especificações de mapeamento para as escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 25 de junho de 2018
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de dezembro de 2016
- *Latin American Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2015: The Effects Of Regional Market Variables*, 28 de outubro de 2015

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. 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](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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).