

S&P Global Ratings reafirma ratings 'brAAA/brA-1+' do TCP - Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.; perspectiva estável

Analista principal:

Lucas Ibañez, São Paulo, 55 (11) 3039-9767, lucas.ibanez@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039-9763, vinicius.ferreira@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Candela Macchi, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2110, candela.macchi@spglobal.com

Resumo

- Esperamos que o Terminal de Contêineres de Paranaguá (TCP) continue registrando um crescimento sólido da sua geração de caixa operacional nos próximos dois anos, conforme se beneficia do crescimento das exportações brasileiras. No entanto, devido aos ainda elevados investimentos de cerca de R\$ 530 milhões a serem realizados no biênio 2018/2019, esperamos que as métricas de crédito do TCP permaneçam relativamente estáveis, com geração interna de caixa (*Funds From Operations* – FFO) sobre dívida ajustada de cerca de 12% e dívida ajustada sobre EBITDA de 6,0x-6,5x (Desconsiderando nosso ajuste de adicionar as obrigações com o contrato de concessão à dívida do TCP— que não faz parte da mensuração dos covenants—, nossos índices de dívida sobre EBITDA e FFO sobre dívida seriam de cerca de 2,0x e 35%, respectivamente, no mesmo período).
- Reafirmamos assim os ratings de crédito corporativo de longo e curto prazos 'brAAA/brA-1+' que atribuímos ao terminal em nossa Escala Nacional Brasil. Ainda, reafirmamos o rating 'brAAA' das debêntures *senior unsecured* do TCP.
- A perspectiva estável reflete a nossa visão de que o TCP seguirá apresentando sólido desempenho operacional nos próximos dois anos, com volumes de movimentação crescentes, derivados do crescimento das exportações e importações brasileiras e do bom acesso que o terminal tem a ferrovias e a rodovias. Assim esperamos que o TCP apresente uma tendência de redução da alavancagem, mesmo em meio a investimentos significativos no mesmo período.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 27 de agosto de 2018 – A S&P Global Ratings reafirmou hoje, em sua Escala Nacional Brasil, os ratings de crédito corporativo de longo e curto prazos 'brAAA/brA-1+' atribuídos ao operador portuário **TCP - Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.** ("TCP"). Reafirmou também o rating das debêntures *senior unsecured* da empresa, e o um rating de recuperação '3'. A perspectiva do rating corporativo é estável.

Fundamentos

A reafirmação dos ratings do TCP reflete a nossa visão de que o terminal deverá seguir apresentando um crescimento consistente de volumes, apesar da ainda tímida recuperação econômica do Brasil e da forte concorrência no setor portuário, especialmente nos corredores Sul e Sudeste. Acreditamos que o porto esteja bem posicionado para atrair novos volumes, graças à sua forte eficiência operacional e também ao bom acesso que o porto tem aos modais ferroviário e rodoviário, que são diferenciais importantes para atrair cargas de longo curso. No entanto, o TCP terá que cumprir com investimentos de cerca de R\$ 530 milhões nos próximos dois anos, o que reduzirá o potencial de geração de caixa do grupo no período, diminuindo também a velocidade de sua redução de alavancagem. Assim, esperamos que o terminal apresente métricas de crédito relativamente estáveis em 2018 e 2019, com FFO sobre dívida ajustada de cerca de 12% e dívida ajustada sobre EBITDA de 6,0x-6,5x. A partir de 2020, quando os investimentos retornarão a níveis de manutenção de cerca de R\$ 25-R\$ 30 milhões, esperamos uma melhora significativa nas métricas de crédito, que será impulsionada pelo aumento da geração de fluxo de caixa livre do grupo.

Durante o primeiro semestre de 2018, o terminal apresentou um crescimento de receita por volta de 25% comparado ao mesmo período de 2017, com margem EBITDA de cerca de 65%, maior do que suas margens históricas dos últimos dois anos, que se aproximaram a 62%. Esse efeito se deve em grande parte ao incremento de receita das operações de armazenagem, que se beneficiaram de um maior *dwell time* de importação (cerca de 12 dias no 1º semestre de 2018 comparado a cerca de 10,5 dias no mesmo período de 2017), devido principalmente à greve dos caminhoneiros, que retardou a retirada das importações do porto, gerando maior receita nesse segmento. Além disso, o porto se beneficiou de uma melhora no *mix* de serviços de movimentação, uma vez que a movimentação de contêineres cheios cresceu 8% no período, mais do que compensando a queda na movimentação de contêineres vazios. Esperamos que o *dwell time* de importação retorne aos níveis históricos ligeiramente acima de 10 dias ao longo dos próximos anos, mas que o terminal continue a se beneficiar do aumento nas exportações brasileiras, incrementando seus volumes de movimentação e armazenagem de contêineres cheios. Assim, estimamos que as margens EBITDA se mantenham entre 62%-63% ao longo dos próximos três anos.

Diferentemente dos portos privados, o TCP, que é um porto público, opera sob um regime de concessão. Nesse sentido, além de ter um cronograma de investimentos para cumprir até dezembro de 2019, que prevê a expansão da capacidade de movimentação do porto de 1,5 milhões para 2,5 milhões de TEUS, o TCP também tem de honrar pagamentos fixos e variáveis referentes ao direito de explorar a concessão. Os pagamentos fixos baseiam-se na área de utilização do porto. Já os variáveis dependem do volume de movimentação de carga, mas estão sujeitos a um valor mínimo que independe do volume movimentado. Nesse sentido, o TCP reporta em suas demonstrações financeiras o valor presente dos pagamentos fixos e variáveis (baseados no valor mínimo a ser pago, independente do volume movimentado) como um passivo, que acreditamos ser uma obrigação financeira, devendo assim ser ajustado à dívida

reportada do TCP em 2017. Os pagamentos do TCP com relação à parcela fixa foram de cerca de R\$ 9 milhões e da parcela variável de cerca de R\$ 31 milhões. Em nossas últimas análises, incorretamente os ajustamos a um valor significativamente menor de obrigações com a concessão do que o reportado nas demonstrações financeiras da empresa. Nesse sentido, estamos corrigindo esse efeito e ajustando cerca de R\$ 1,7 bilhão à dívida do TCP (valor reportado nas demonstrações financeiras do 2T18), o que teve impacto negativo nas métricas. No entanto, acreditamos que o perfil de risco financeiro da empresa continue em linha com a sua atual categoria de rating, e entendemos que a tendência seja de redução da alavancagem ao longo dos próximos anos.

Em 23 de fevereiro de 2018, foi concluída a aquisição de 90% das ações do TCP pela China Merchants Port Holdings (BBB/Estável/--), o maior operador de portos da China. O TCP representará entre 10% e 15% da geração de EBITDA da CMP, e significativamente menos em termos de volumes de movimentação. Por isso, apesar da importância estratégica que o TCP tem para o grupo Chinês, já que a aquisição foi uma das primeiras fora do território da China, entendemos que o potencial de suporte financeiro da CMP para o TCP é moderado e atualmente tem efeito neutro nos ratings. Além disso, esperamos que o TCP continue a ser gerido pelos mesmos executivos e dois novos indicados pelo novo acionista. Assim, não esperamos mudanças significativas na estratégia do TCP, mas, sim, que esse se beneficie da expertise operacional de seu novo controlador para enfrentar o forte ambiente competitivo do setor no Brasil.

Nosso caso-base incorpora as seguintes premissas:

- Crescimento das importações de contêineres de 6,5% em 2018 e 2,9% em 2019, em linha com as nossas projeções de crescimento das importações no Brasil;
- Crescimento das exportações de contêineres de 4,5% em 2018 e 4,2% em 2019, em linha com as nossas projeções de crescimento das exportações no Brasil;
- Reajuste das tarifas dos serviços portuários pela inflação, a qual estimamos será de 3,6% em 2018 e de 4,0% em 2019;
- Investimentos (Capex) de cerca de R\$ 530 milhões até 2019. De 2020 em diante, o capex deverá corresponder aos níveis de manutenção que são de cerca de R\$ 25-R\$ 30 milhões;
- Consideramos a recente emissão da NCE de R\$ 300 milhões com o banco Bradesco de seis anos de prazo e dois anos de carência, sendo que parte dos recursos foram utilizados para pré-pagar a 1ª e 2ª tranches da 1ª emissão de debêntures do TCP;
- Não consideramos pagamentos de dividendos em 2018 e 2019, e assumimos um *payout* de 70% da geração de fluxo de caixa livre (FOCF, na sigla em inglês) para os próximos anos.

Com base nessas premissas, estimamos as seguintes métricas de crédito:

- EBITDA de cerca de R\$ 390 milhões em 2018 e R\$ 425 milhões em 2019;
- FFO sobre dívida ajustada de cerca de 12% em 2018 e 2019;
- Dívida ajustada sobre EBITDA de cerca de 6,0x-6,5x em 2018 e 2019.

Liquidez

Consideramos a liquidez do TCP como adequada. Apesar dos elevados investimentos a serem executados ao longo dos próximos 12 meses, o terminal conta com uma robusta posição de caixa e vencimentos de dívida pouco relevantes no período, principalmente devido à recente contratação da NCE de R\$ 300 milhões, que conta com dois anos de carência e cujos recursos foram em parte utilizados para pré-pagar parte da 1ª emissão de debêntures do TCP. Assim, acreditamos também que a

empresa tenha um bom acesso a bancos e ao mercado de capitais em geral, o que vemos como fatores positivos para a sua liquidez.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 338 milhões em 30 de junho de 2018 (TCP Participações);
- Geração de caixa estimada em R\$ 245 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de curto prazo (principal) de aproximadamente R\$ 160 milhões em 30 de junho de 2018;
- Necessidade de capital de giro de cerca de R\$ 10 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex estimado de cerca de R\$ 270 milhões nos próximos 12 meses, em linha com as obrigações assumidas por meio do contrato de renovação da concessão.

Nesse cenário, esperamos que o grupo seja capaz de cumprir com suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*), mesmo que haja uma queda de 15% no EBITDA. O TCP possui *covenants* de dívida líquida sobre EBITDA ajustado menor que 3,5x em 2018 e 3,0x a partir de 2019, além de EBITDA sobre resultado financeiro ajustado superior a 1,75x em 2018 e 2,0x a partir de 2019.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete a nossa visão de que a TCP seguirá apresentando sólido desempenho operacional ao longo dos próximos 12-24 meses, com volumes de movimentação crescentes, derivados do crescimento das exportações e importações brasileiras e do bom acesso que o terminal tem a ferrovias e a rodovias. Assim esperamos que o TCP apresente uma tendência de redução da alavancagem, mesmo em face de investimentos significativos nos próximos dois anos, com geração interna de caixa (*Funds From Operations – FFO*) sobre dívida ajustada de cerca de 12% e dívida ajustada sobre EBITDA de 6,0x-6,5x.

Cenário de rebaixamento

Podemos rebaixar os ratings nos próximos 12-24 meses se uma ação similar for tomada no rating soberano do Brasil, ou se observarmos que, em razão da crescente competição ou da piora das condições macroeconômicas, o desempenho operacional do porto se deteriore significativamente, resultando em FFO sobre dívida ajustada consistentemente abaixo de 12% ao mesmo tempo em que seu índice de FFO sobre despesa de juros caixa fique abaixo de 2,0x. Ainda, poderemos rebaixar os ratings, caso o TCP adote uma política agressiva de dividendos, ou alguma outra medida que resulte em uma deterioração da sua posição de liquidez.

Cenário de elevação

Os ratings do TCP já estão no limite superior dos ratings em escala nacional do Brasil.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

TCP - TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ S.A.

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/brA-1+
Risco de negócios:	Satisfatório
Risco-país:	Moderadamente alto
Risco da indústria:	Baixo
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro:	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores:	
Diversificação/Efeito-portfólio:	Neutra
Estrutura de capital:	Neutra
Liquidez:	Adequada
Política financeira:	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Metodologia de Ratings de Grupo	
Status da TCP para a China Merchants Port	Moderadamente estratégica

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

O rating de recuperação das debêntures *senior unsecured* do TCP é '3', indicando nossas estimativas de uma taxa de recuperação de 65%, diante de um cenário simulado de default por parte do terminal. Acreditamos que, nesse cenário, a geração de fluxo de caixa do TCP não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros, sua amortização de dívida e investimentos mínimos para manutenção de suas operações. Assumimos que esse cenário hipotético de default ocorreria em 2022, em decorrência de uma desaceleração econômica do país, e principalmente pela pressão de liquidez causada pelo vencimento da terceira tranche da 1ª emissão de debêntures da empresa, resultando na incapacidade do terminal de cumprir com suas obrigações financeiras de curto prazo.

Diante de um default, acreditamos que o TCP passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidado, dado que o terminal não possui o ativo, cuja venda seria então impossível. 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: 2022;
- EBITDA de emergência: R\$ 170 milhões;
- Múltiplo EBITDA: 5,5x.

Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall) simplificada:

Valor líquido da empresa após despesas administrativas: R\$ 0,9 bilhão

- Dívidas *senior unsecured*: R\$ 1,0 bilhão;
- Expectativa de recuperação da emissão de debêntures *senior unsecured*: 65%, limitada pela jurisdição brasileira.

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
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito Para o Setor de Infraestrutura de Transporte](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 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 Reafirmados

TCP - TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ S.A.	
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/brA-1+
<i>Rating de Emissão</i>	
Debêntures <i>senior unsecured</i>	brAAA
Rating de recuperação	3(65%)

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
TCP - TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	8 de setembro de 2016	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 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.

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).