

---

16 de março de 2018

## Ratings da Suzano Papel e Celulose S.A. elevados para 'BBB-' por sua política financeira sólida; ratings 'BBB-' da Fibria S.A. reafirmados

**Analista principal:**

Felipe Speranzini, São Paulo, 55 (11) 3039-9751, felipe.speranzin@spglobal.com

**Contato analítico adicional:**

Renata Lotfi, São Paulo, 55 (11) 3039-9724, renata.lotfi@spglobal.com

**Líder do comitê de rating:**

Diego Ocampo, Buenos Aires, 54 (11) 4891 2116, diego.ocampo@spglobal.com

---

### Resumo

- Em 16 de março de 2018, os acionistas da Fibria e da Suzano anunciaram um acordo para combinar suas operações. A Suzano financiará grande parte do negócio utilizando dívida (aproximadamente R\$ 30 bilhões), e uma parte menor será por meio de troca de ações. Se e quando concluído o negócio, a Fibria será incorporada na estrutura da Suzano e deslistada das bolsas de valores do Brasil e de Nova York. O negócio ainda depende de condições habituais de fechamento, incluindo as aprovações tanto dos acionistas de ambas as empresas quanto das autoridades antitruste.
- Embora, em nossa visão, a entidade combinada será uma líder da indústria, a elevação dos ratings da Suzano independe dessa transação porque nossa ação se baseia no compromisso da empresa com sua política financeira e em suas métricas de crédito que estão dentro dos limites para um rating em grau de investimento.
- Em nossa visão, a combinação proposta, se concluída, resultará em uma empresa com custos muito competitivos e posição global de liderança. Acreditamos que a escala significativa e a melhor gestão de portfólio de florestas oferecerão à empresa melhorias adicionais de custo-caixa e fortes margens de EBITDA, os quais se classificariam no quartil superior do grupo de pares de empresas florestais globais.
- Os ratings da Fibria permanecem inalterados e, se a transação for concluída, eles se moverão em conformidade com os da entidade combinada.
- Elevamos os ratings da Suzano de 'BB+' para 'BBB-' na escala global e reafirmamos os ratings 'BBB-' da Fibria.

- A perspectiva estável reflete nossa visão de que a combinação proposta entre Suzano e Fibria resultará em uma entidade mais forte, em termos de negócios, mas sua concentração de ativos no Brasil limitará possíveis novas elevações dos ratings.

## Ação de Rating

**São Paulo (S&P Global Ratings), 16 de março de 2018** — A S&P Global Ratings elevou hoje seus ratings de crédito corporativo atribuídos à **Suzano Papel e Celulose S.A.** (“Suzano”), de ‘BB+’ para ‘BBB-’. Também elevamos os ratings de emissão da empresa de ‘BB+’ para ‘BBB-’. Reafirmamos também seu rating de crédito corporativo ‘brAAA’ na Escala Nacional Brasil. A perspectiva é estável.

Além disso, reafirmamos os ratings de emissor e emissão ‘BBB-’ na escala global da **Fibria Celulose S.A.** (“Fibria”) e de seu veículo de financiamento **Fibria Overseas Ltda.** A perspectiva de seus ratings de emissor permanece estável.

## Fundamentos

A elevação dos ratings da Suzano para ‘BBB-’ reflete nossa visão com relação ao compromisso da empresa de manter sua alavancagem dentro dos limites de sua política financeira, a qual estabelece que os picos de alavancagem devem se limitar a 3,5x em períodos de expansão. Acreditamos que essa potencial aquisição não fará a Suzano se desviar de seus padrões de alavancagem, dados seu histórico e nossa confiança de que a empresa manterá suas métricas de crédito em níveis sustentáveis. Ao mesmo tempo, a transação fortalecerá a posição de negócios da Suzano, de forma que, em nossa opinião, ela é positiva sob a perspectiva de crédito. De fato, se, por alguma razão, a transação não for viável, os ratings da Suzano permanecerão ‘BBB-’ porque acreditamos que a empresa poderá equilibrar com sucesso seus significativos investimentos para expansão com a remuneração aos acionistas, enquanto mantém métricas de crédito dentro dos limites para a categoria grau de investimento de seus ratings.

A reafirmação dos ratings da Fibria segue-se a nossa visão de que seu desempenho operacional e tendência de desalavancagem estão alinhados às expectativas. Favorecida por preços fortes para a celulose, gestão de risco prudente e fluxos de caixa mais altos derivados de sua expansão, a alavancagem da Fibria caminha para um índice de dívida líquida sobre EBITDA entre 2,0x-2,5x nos próximos três anos. Esse índice deixa um colchão para a empresa absorver choques de preços e dá sustentação ao seu rating ‘BBB-’. Assim que o negócio for concluído, alinharemos os ratings da Fibria para refletir os da entidade combinada.

A oferta da Suzano pela Fibria resultará em uma entidade combinada ‘BBB-’ com uma posição de negócios mais forte em razão de economias de escala, perfil de custo e relevância de mercado, mas com uma alavancagem mais fraca decorrente do uso de dívida para financiar a aquisição. Esperamos que a alavancagem inicial atinja um pico aproximado de 3,0x-3,5x, melhorando nos próximos dois a três anos em função dos favoráveis preços da celulose e das sinergias.

A entidade combinada se tornará uma líder global em celulose kraft de eucalipto branqueada (BEKP, na sigla em inglês), com uma capacidade total de 10,75 milhões de toneladas anuais — respondendo por 20% do fornecimento global de celulose e por mais de 30% da produção de fibra curta global. Acreditamos que a escala significativa e a melhor gestão de portfólio de florestas oferecerão à empresa melhorias adicionais de custo-caixa, além de fortes margens de EBITDA. A base de ativos da empresa se beneficia das condições climáticas favoráveis no Brasil para árvores de eucalipto com forte

desempenho genético, o que resulta em ciclo de colheita de sete anos. Além disso, as modernas tecnologias utilizadas nas instalações da empresa a tornam autossuficiente em energia. Embora o negócio fortaleça a posição de negócios da Suzano, nossa avaliação do perfil de risco de negócios resultante da entidade combinada permanecerá como satisfatória, dados a inerente volatilidade da indústria, o alto impacto das oscilações cambiais na geração de fluxo de caixa da empresa e sua diversificação geográfica e de produtos limitada.

Nossa avaliação *pro forma* do risco financeiro incorpora um fluxo de caixa operacional livre (FOCF, em inglês) positivo nos próximos três anos, com base em nossa premissa de preços sólidos para a celulose (impulsionados pela demanda saudável sem grandes adições de oferta) e em um nível de gasto de capital que será amplamente destinado à manutenção — após a conclusão do projeto Horizonte 2 da Fibria e do foco da gestão na redução da alavancagem depois que o negócio for concluído. Nosso caso-base *pro forma* assume que os preços recuarão em relação à atual elevação histórica, mas permanecerão favoráveis até 2020. Portanto, a média de três anos do índice de dívida sobre EBITDA da Suzano deverá ficar entre 3,0x-3,5x e a de sua geração interna de caixa (FFO) sobre dívida na faixa de 20%-25%. Se assumirmos que os preços da celulose serão mais estáveis em 2019 e 2020 versus os níveis de preços de 2018, a dívida sobre EBITDA seria inferior a 3,0x e o FFO sobre dívida superior a 25%.

Também acreditamos que, em termos *pro forma*, a posição de liquidez da entidade combinada permanecerá forte. A análise se baseia em nossa expectativa de uma geração de fluxo de caixa significativa após juros e taxas, que somam cerca de R\$ 10 bilhões-R\$ 12 bilhões, uma sólida posição de caixa, superior a R\$ 10 bilhões, e um perfil de vencimento de dívida administrável, o qual seria impulsionado por atividades bem-sucedidas de gestão de passivo performadas por ambas as entidades. Embora algumas dívidas da Fibria possam ser automaticamente aceleradas — como o valor aproximado de US\$ 5 bilhões em Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAS), e os empréstimos bancários bilaterais que seriam deflagrados, mas não de forma automática — acreditamos que os detentores das dívidas tenham incentivos suficientes para evitar a aceleração. Em qualquer caso, acreditamos também que a empresa possa refinaranciar facilmente essas dívidas ou amortizá-las em função de seu elevado saldo de caixa, dos sólidos relacionamentos bancários e da boa posição nos mercados de crédito.

As principais premissas operacionais de caso-base da S&P Global Ratings para a Suzano, em bases *pro forma* para a aquisição, incorporam o seguinte:

- Fechamento do negócio antes do final de 2018;
- Taxa de câmbio média de R\$ 3,30/US\$1,00 em 2018 e de R\$ 3,4/US\$1,00 em 2019;
- Preços da celulose permanecendo acima das médias de longo prazo, refletindo o bom equilíbrio entre demanda e oferta no mercado global. Preços realizados médios em torno de R\$ 2.000-R\$ 2.200 em 2018 e R\$ 1.900-R\$ 2.000 em 2019;
- Descontos médios e constantes nos preços da celulose para cada uma das empresas nos próximos anos, levando a um desconto médio combinado de 28%;
- Em uma base *pro forma* combinada, volumes de celulose vendidos de aproximadamente 12 milhões de toneladas anuais, já considerando as quase 900 mil toneladas vendidas anualmente pela Fibria e produzidas pela **Klabin S.A.** (BB+/Estável/-- e brAAA/Estável/--);
- Custos-caixa entre R\$ 600 e R\$ 615 por tonelada, impulsionando margens EBITDA ajustadas entre 50%-55%. Assumimos que a curva de sinergia será capturada em até três anos, guiada principalmente pelas despesas de SG&A (vendas, despesas gerais e administrativas) e por um

portfólio de florestas mais amplo — que deve resultar em distâncias mais curtas entre as florestas e as usinas — e por menores custos logísticos;

- Embora ainda não se saiba o valor dos investimentos (capex) e a estratégia de dividendos, assumimos que o capex será de aproximadamente R\$ 6,5 bilhões em 2018 e entre R\$ 4,2 bilhões-R\$ 4,7 bilhões em 2019, já incorporando a Facepa, uma fabricante de papéis (*tissue*), e a aquisição de terras pela Suzano, mais o capex para concluir o projeto Horizonte 2 da Fibria. Também assumimos um pagamento de dividendos mínimo no futuro; e
- US\$9,2 bilhões de dívida nova no nível da Suzano para financiar a aquisição.

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

- Receitas em torno de R\$ 27 bilhões-R\$ 29 bilhões;
- EBITDA entre R\$ 13 bilhões-R\$ 15 bilhões;
- Dívida sobre EBITDA na faixa de 3,0x-3,5x; e
- FFO sobre dívida entre 20%-25%.

## Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings corporativos da Suzano indica que, com ou sem a aquisição, a empresa permanecerá comprometida com sua política financeira e manterá uma posição cautelosa com relação a investimentos e à remuneração aos acionistas, preservando metas de alavancagem que sejam consistentes com os limites para ratings em grau de investimento — incluindo índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x e FFO sobre dívida líquida acima de 20%. Se a combinação for aprovada, esperamos que as métricas de crédito se enfraqueçam ligeiramente, mas permaneçam administráveis e se fortaleçam ao longo do tempo.

### *Cenário de rebaixamento*

Consideraremos um rebaixamento nos próximos 24 meses se houver uma piora significativa nas condições da indústria impedindo a desalavagem da Suzano — e presumindo que a aquisição seja concluída —, ou se a empresa adotar uma estratégia de remuneração ao acionista mais agressiva. Especificamente, poderemos rebaixar os ratings se a média de três anos do índice de FFO sobre dívida da Suzano cair para menos de 20%, com a dívida sobre EBITDA acima de 3,5x.

### *Cenário de elevação*

Apesar de sua forte posição no mercado de celulose e do seu baixo custo-caixa, limitamos os ratings da Suzano em um degrau acima da avaliação de Transferência & Conversibilidade (T&C) do Brasil, que atualmente é 'bb+'. O negócio da empresa também é, de certa forma, limitado pela natureza volátil do mercado de celulose, que depende muito da demanda chinesa. Contudo, consideraríamos revisar positivamente o Perfil de Crédito Individual (SACP, em inglês) da Suzano nos próximos três anos se a consolidação da indústria resultasse em preços e geração de fluxo de caixa mais estáveis. Um SACP mais alto também dependeria de as políticas financeiras da empresa preservarem níveis de alavancagem abaixo de 3,0x-3,5x.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÕES DE RATINGS

### SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.

Ratings de Crédito Corporativo	
Escala global	BBB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de Negócios	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Satisfatória
Risco Financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	bbb-
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política Financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Forte (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de Ratings Comparáveis	Neutra (sem impacto)

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

- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 21 de setembro de 2017
- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Papel e Produtos Florestais](#), 12 de fevereiro de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

## LISTA DE RATINGS

Ratings Elevados; Ação de Perspectiva

### SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.

<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>	De	Para
Escala global		
Moeda estrangeira	BB+/Positiva/--	BBB-/Estável/--
Moeda local	BB+/Positiva/--	BBB-/Estável/--

### SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.

<i>Rating de Emissão</i>	De	Para
Notas <i>senior unsecured</i>	BB+	BBB-
Rating de recuperação	3(65%)	N/R*

### SUZANO AUSTRIA GMBH SUZANO TRADING LTD.

<i>Ratings de Emissão</i>	De	Para
Notas <i>senior unsecured</i>	BB+	BBB-
Rating de recuperação	3(65%)	N/R

Rating Reafirmado

### SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.

<i>Rating de Crédito de Emissor</i>	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--

\*N/R (*Not Rated/Não Avaliada*)

## LISTA DE RATINGS

### Ratings Reafirmados

#### FIBRIA CELULOSE S.A.

##### *Ratings de Crédito de Emissor*

Escala global

Moeda estrangeira

BBB-/Estável/--

Moeda local

BBB-/Estável/--

#### FIBRIA OVERSEAS FINANCE LTD.

##### *Rating de Emissão*

Notas *senior unsecured*

BBB-

### EMISSOR

### DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL

### DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING

#### SUZANO PAPEL E CELULOSE

##### *Ratings de Crédito de Emissor*

Escala global

Moeda estrangeira longo prazo

9 de setembro de 2010

12 de janeiro de 2018

Moeda local longo prazo

9 de setembro de 2010

12 de janeiro de 2018

Escala Nacional Brasil longo prazo

14 de março de 2016

12 de janeiro de 2018



## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

### Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://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](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2018 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

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

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

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

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