

Comunicado à Imprensa

# Ratings da Azul S.A. elevados de 'SD' para 'B-' por melhora na estrutura de capital; perspectiva estável

17 de julho de 2023

## Resumo da Ação de Rating

- Reavaliamos o perfil de crédito da companhia aérea brasileira Azul S.A. (Azul) após a troca de dívida, renegociação de passivos de arrendamento e emissão de notas *senior secured*.
- Como resultado, a empresa aliviou o risco de refinanciamento e os pagamentos de arrendamentos, melhorou seu perfil de vencimentos e liquidez, proporcionando maior flexibilidade financeira durante a recuperação dos negócios.
- Em 17 de julho de 2023, elevamos nosso rating de crédito de emissor da Azul na escala global de 'SD' para 'B-' e na Escala Nacional Brasil de 'SD' para 'brBBB-'. Ao mesmo tempo, elevamos nosso rating das notas *senior unsecured* da Azul de 'D' para 'CCC' e alteramos o rating de recuperação de '4' para '6', indicando nossa expectativa de recuperação mínima (0%) nas notas *senior unsecured* remanescentes com vencimento em 2024 e 2026 em caso de um *default*.
- A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Azul apresentará resultados mais fortes nos próximos 12 meses e sairá de sua reestruturação com liquidez confortável e uma estrutura de capital melhorada. Ela também reflete o fato de que a alavancagem da empresa permanecerá alta, com dívida sobre EBITDA de 5,0x-5,5x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida de cerca de 10% em 2023 e 2024.

## Fundamento da Ação de Rating

A elevação do rating reflete a extensão do cronograma de vencimentos da Azul e a melhora em sua estrutura de capital.

Em 14 de julho, a empresa concluiu uma troca de dívida de suas notas *senior unsecured* com vencimento em 2024 e 2026 por notas *secured* com vencimento em 2029 e 2030. A troca teve uma aceitação agregada de cerca de 86%.

A transação reduziu consideravelmente os riscos de refinanciamento, uma vez que apenas \$ 100 milhões das notas com vencimento em 2024 permanecem em circulação. Além disso, a Azul melhorou seu perfil de vencimento da dívida, sem amortizações de dívidas relevantes até 2028.

A empresa também está em renegociações com arrendadores de aeronaves e fabricantes de equipamentos originais (OEMs) que resultarão em uma redução de cerca de R\$ 4 bilhões nas obrigações de arrendamento e uma redução nos pagamentos de arrendamentos futuros.

### ANALISTA PRINCIPAL

**Amalia Bulacios**  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2141  
[amalia.bulacios@spglobal.com](mailto:amalia.bulacios@spglobal.com)

### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

**Luisa Vilhena**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9727  
[luisa.vilhena@spglobal.com](mailto:luisa.vilhena@spglobal.com)

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

**Luisa Vilhena**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9727  
[luisa.vilhena@spglobal.com](mailto:luisa.vilhena@spglobal.com)

### **As perspectivas de liquidez fortaleceram-se substancialmente.**

Em 13 de julho, a Azul levantou US\$800 milhões utilizando o mesmo pacote de garantias das notas trocadas. As notas terão garantia prioritária de recebíveis do programa de milhagens da empresa TudoAzul, do negócio de viagens Azul Viagens e da maior parte dos direitos de marca e de propriedade intelectual da Azul. A Azul usará parte dos recursos para antecipar o pagamento de cerca de US\$56 milhões das notas trocadas com vencimento em 2029 e cerca de US\$105 milhões da debênture conversível. Acreditamos que os US\$640 milhões restantes em caixa garantirão uma posição de liquidez muito confortável para a empresa nos próximos dois anos, embora esperemos que ela continue queimando algum caixa (apesar da melhora no desempenho).

### **O custo da dívida da Azul aumentou e a empresa permanecerá altamente alavancada.**

Os cupons das notas trocadas agora são de 11,5% e 10,875% (ante 5,875% e 7,25% anteriormente), e as novas notas foram precificadas com cupom de 11,93%. Além disso, os níveis de dívida bruta aumentarão uma vez que a empresa emitiu dívida adicional, e ainda projetamos fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativo após pagamentos do arrendamento para os próximos dois anos.

Os pagamentos de arrendamento continuarão onerosos e os investimentos (capex) permanecerão elevados nos próximos dois ou três anos, à medida que o plano de renovação de frota da empresa avança. A empresa planeja substituir suas aeronaves E-190 e E-195 mais antigas por aeronaves de nova geração E-195-E2 e voar 100% de sua capacidade em aeronaves de nova geração até 2026.

Esperamos que a Azul mantenha a alavancagem em 5,0x-5,5x nos próximos dois anos e reporte FOCF negativo (após pagamentos de arrendamento) de cerca de R\$ 60 milhões em 2023 e R\$ 500 milhões-R\$ 600 milhões em 2024.

### **Acreditamos que o desempenho operacional da Azul continuará melhorando.**

A capacidade internacional da Azul deve crescer cerca de 60% em 2023, já que as viagens internacionais permaneceram muito fracas em 2022, enquanto mantém uma modesta taxa de expansão de 4% em seu negócio doméstico, no qual já opera cerca de 25% acima dos níveis anteriores à pandemia.

Esperamos alguma pressão sobre os *yields* a partir do segundo semestre do ano, uma vez que as companhias aéreas brasileiras continuam adicionando capacidade e as condições macroeconômicas continuam difíceis (com crescimento lento do PIB e elevadas taxas de juros). No entanto, acreditamos que as companhias aéreas se concentrarão em proteger a rentabilidade e o fluxo de caixa operacional; por isso, esperamos um mercado racional e *yields* médios ainda fortes em 2023. Além disso, presumimos que a Azul se beneficiará de uma queda de 18% nos preços do combustível de aviação, uma vez que os preços do petróleo devem cair, e não esperamos uma desvalorização significativa do real brasileiro.

Como resultado, em nosso caso-base, o EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings da Azul deve saltar para cerca de R\$ 5,2 bilhões este ano, ante R\$ 2,7 bilhões em 2022. Em linha com isso, projetamos dívida ajustada sobre EBITDA ao final de 2023 de cerca de 5,5x (em comparação a 8,8x em 2022) e FFO sobre dívida de 10% (ante 6,4% em 2022).

## **Perspectiva**

A perspectiva estável do rating reflete nossas expectativas de que as operações da Azul continuarão se recuperando nos próximos 12 meses (à medida que os negócios internacionais

superam os níveis anteriores à pandemia) e que a empresa concluirá sua reestruturação com liquidez confortável, com melhoras no fluxo de caixa e na estrutura de capital. O índice de dívida sobre EBITDA deve permanecer em 5,0x-5,5x e FFO sobre dívida em cerca de 10% em 2023 e 2024.

### **Cenário de rebaixamento**

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 12 meses se o desempenho operacional da Azul deteriorar-se significativamente, com a empresa retornando a uma geração de EBITDA muito menor e queima de caixa significativa. Isso pode ocorrer se uma desaceleração econômica significativa atingir a demanda, o que levaria a uma deterioração na receita de passageiros-quilômetro transportados (RPK – *revenue passenger kilometer*) ou nos *yields*, enquanto os preços do petróleo sobem ou permanecem muito altos. Se tal situação for muito severa, poderia eventualmente resultar em liquidez inadequada ou em uma estrutura de capital que consideramos insustentável no longo prazo.

### **Cenário de elevação**

Poderemos elevar nossos ratings nos próximos 12 meses se geração de caixa e margens melhores fornecerem confiança de que a Azul alcançará FFO sobre dívida acima de 12%, dívida sobre EBITDA abaixo de 5,0x e fluxo de caixa livre positivo após pagamentos de arrendamento. Isso pode ocorrer se a demanda permanecer mais forte do que o esperado (apesar da provável fraqueza da economia) e os preços do petróleo caírem além de nossas expectativas de caso-base.

## **Descrição da Empresa**

Fundada em 2008, a Azul é uma companhia aérea brasileira com uma frota total de 194 aeronaves em dezembro de 2022. A empresa é a maior companhia aérea do país em termos de voos domésticos e cidades atendidas, com quase 1.000 voos diários para mais de 150 destinos. Além disso, detém integralmente seu programa de fidelidade TudoAzul, que contava com mais de 15 milhões de membros em 31 de dezembro de 2022. A Azul gerou receita de R\$ 15,9 bilhões e EBITDA de R\$ 2,7 bilhões em 2022.

## **Nosso Cenário de Caso-Base**

### **Premissas**

- Modesto crescimento do PIB no Brasil de 1,7% em 2023 e 1,5% em 2024.
- Inflação no Brasil de 5,2% em 2023 e 4,2% em 2024, afetando os custos locais da Azul, incluindo despesas de vendas, gerais e administrativas e alguns custos (por exemplo, salários).
- Taxa de câmbio média de R\$ 5,08-R\$ 5,15 por US\$1 nos próximos dois anos, o que afeta os preços dos combustíveis, custos de manutenção, pagamentos de arrendamentos e a carga de dívida.
- Recuperação acentuada de 60% no tráfego aéreo internacional em 2023, com ASK geral (assento-quilômetro oferecido) expandindo 12%-13% em 2023 e cerca de 10% em 2024, resultando em capacidade em 2023 aproximadamente 25% superior ao período anterior à pandemia. Esperamos que os RPKs sigam a mesma tendência.
- Preço do petróleo bruto West Texas Intermediate de cerca de US\$80 por barril em 2023 e 2024, abaixo dos US\$96 em 2022.
- Crescimento do *yield* médio de aproximadamente 3,5% em 2023 e redução de 2% em 2024.

**Comunicado à Imprensa: Ratings da Azul S.A. elevados de 'SD' para 'B-' por melhor estrutura de capital; perspectiva estável**

- Uma nova estrutura de capital que leva em consideração a troca de notas com vencimentos em 2024 e 2026 por notas com vencimentos em 2029 e 2030, bem como a emissão de nova dívida prioritária de US\$800 milhões em 2023.
- Renegociação de passivos de arrendamento, incluindo uma redução de cerca de R\$ 4 bilhões em 2023 e, em troca, a emissão de R\$ 2,3 bilhões de notas *senior unsecured* para os arrendadores e OEMs e de um instrumento conversível em ações de R\$ 3,6 bilhões. (Incorporamos o conversível em nosso cálculo de dívida e o convertemos em ações de acordo com os períodos de carência)
- Capex de R\$ 1,6 bilhão em 2023 e R\$ 1,3 bilhão em 2024.
- Nenhum dividendo nos próximos dois anos.

**Principais métricas**

**Azul S.A. – Resumo das projeções**

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-						
R\$ milhões	2019R	2020R	2021R	2022R	2023E	2024P	2025P
Receita	11.442	5.744	9.976	15.948	18.778	20.427	21.755
EBITDA (reportado)	2.475	(351)	1.599	3.524	5.236	5.985	6.634
(+/-) Outros	1.131	505	(507)	(846)	34	34	34
EBITDA	3.607	154	1.092	2.678	5.270	6.019	6.668
(-) Juros-caixa pago	(1.028)	(480)	(625)	(1.170)	(2.106)	(2.845)	(2.834)
(-) Imposto-caixa pago	--	(0)	--	--	(286)	(218)	(354)
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	2.579	(326)	467	1.508	2.878	2.956	3.480
EBIT	2.088	(1.594)	(320)	879	3.505	3.846	4.357
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	2.595	976	(311)	2.437	2.963	2.950	3.402
Investimentos (capex)	1.560	453	777	1.451	1.562	1.314	1.386
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	1.034	524	(1.087)	986	1.401	1.636	2.016
Dívida (reportada)	3.518	7.361	10.019	8.636	14.938	17.446	17.012
(+) Arrendamentos operacionais	12.107	12.521	14.891	14.583	9.960	11.114	12.757
(+/-) Outros	(109)	47	106	378	3.696	3.222	2.274
Dívida	15.516	19.929	25.015	23.598	28.594	31.782	32.043
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	1.710	3.157	3.075	668	4.310	6.072	5.162
<b>Índices ajustados</b>							
Dívida/EBITDA (x)	4,3	129,1	22,9	8,8	5,4	5,3	4,8
FFO/dívida (%)	16,6	(1,6)	1,9	6,4	10,1	9,3	10,9
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	3,5	0,3	1,7	2,3	2,4	2,0	2,2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,1	0,1	0,3	0,6	2,3	2,2	2,4
OCF/dívida (%)	16,7	4,9	(1,2)	10,3	10,4	9,3	10,6
FOCF/dívida (%)	6,7	2,6	(4,3)	4,2	4,9	5,1	6,3
Margem EBITDA (%)	31,5	2,7	10,9	16,8	28,1	29,5	30,7

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, a menos que declarado conforme reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado.

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Azul como adequada, refletindo principalmente sua posição de caixa fortalecida após a bem-sucedida colocação privada de US\$800 milhões. Devido aos melhores resultados e menores pagamentos de arrendamento, esperamos que o FFO-caixa aumente.

Esperamos que as fontes de liquidez cubram os usos em mais de 1,5x nos próximos 12 meses. Além disso, uma vez que a Azul terminou de otimizar sua estrutura de capital e alcançou um perfil de amortização alongado e um desempenho operacional muito melhor, acreditamos que ela recuperará o acesso a financiamento local por meio de bancos ou mercados de capitais.

Esperamos que a empresa mantenha um colchão de mais de 15% em seus covenants financeiros daqui para frente.

### Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa irrestrita de curto prazo de R\$ 466 milhões em março de 2023
- FFO-caixa após pagamentos de arrendamento de R\$ 1,2 bilhão nos próximos 12 meses
- Entradas de capital de giro de cerca de R\$ 75 milhões para os próximos 12 meses
- Recursos de notas *secured* de R\$ 3,8 bilhões

### Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 1,3 bilhão nos próximos 12 meses
- Pré-pagamento de títulos conversíveis e notas trocadas com vencimento em 2029 em torno de R\$ 800 milhões
- Capex de cerca de R\$ 1,5 bilhão nos próximos 12 meses

## Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Azul possui covenants de aceleração de dívida em suas debêntures, em seu empréstimo com a US International Development Finance Corp. (DFC), e outros financiamentos.

Os *covenants* das debêntures foram alterados para:

- Índice de cobertura do serviço da dívida ajustada superior ou igual a 1,2x; e
- Dívida sobre EBITDA menor ou igual a 6,5x em 2023, 5,0x em 2024 e 2025 e 4,5x em 2026 e 2027.

O empréstimo com a DFC exige:

- Dívida sobre EBITDA abaixo de 5,5x, e
- Cobertura de juros superior a 1,2x.

Em março de 2023, a Azul obteve um waiver do DFC para o trimestre encerrado em 31 de março de 2023, sobre o covenant que exige um índice de cobertura do serviço da dívida ajustada de ao menos 1,2x. Esperamos que a empresa cumpra seus covenants em 2023. Se a empresa não cumprir qualquer covenant no futuro, esperamos que ela continue a obter waivers para evitar a aceleração da dívida.

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

Indicadores de Crédito ESG: De: E-3, S-5, G-2 para E-3, S-4, G-2

O fato de apenas 23% dos negócios da Azul antes da pandemia serem viagens internacionais permitiu uma recuperação de capacidade e receita mais rápida do que para outras companhias aéreas do mundo. Por conta disso e da recente reestruturação da dívida, esperamos que a empresa mantenha uma estrutura de capital sustentável. Como resultado, revisamos o indicador de crédito social de S-5 para S-4.

Os fatores sociais continuam sendo uma consideração negativa, uma vez que as finanças da Azul ainda sofrem pelo choque econômico causado pela pandemia. Embora a receita e o EBITDA em 2023 estejam bem acima dos níveis anteriores à pandemia, os fluxos de caixa e a alavancagem permanecem muito mais fracos. A empresa aumentou a dívida ajustada em mais de 50% entre dezembro de 2019 e dezembro de 2022 para preservar a liquidez e financiar as operações durante a pandemia, finalmente levando a empresa à reestruturação da dívida e de passivos de arrendamento e a um default.

Os fatores ambientais são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating de crédito da Azul. Todas as companhias aéreas enfrentam riscos de longo prazo decorrentes de regulamentações mais rígidas sobre emissões de gases de efeito estufa. A Azul possui uma frota mais jovem, com idade média de 7,1 anos – inferior à média global – e, por meio da renovação da frota, reduziu o consumo de combustível por ASK e atualmente opera 70% de seus assentos com aeronaves de baixo carbono. Mas isso pode não ser suficiente para compensar os riscos de longo prazo.

## Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

### Principais fatores analíticos

O rating 'CCC' atribuído às notas *senior unsecured* remanescentes da Azul está dois degraus abaixo do rating de crédito do emissor da empresa. Revisamos nosso rating de recuperação para '6' (de '4' antes da troca de dívida), o que indica que não há expectativa de recuperação para os credores *unsecured* em um cenário de dificuldades financeiras. Estamos avaliando a recuperação sob a estrutura de capital pro forma, considerando tanto as notas trocadas quanto as novas notas com vencimento em 2028. A recuperação muito mais baixa reflete a subordinação significativa que os credores remanescentes (*holdouts*) das notas *unsecured* possuem agora. As notas com vencimento em 2029 e 2030 (as notas trocadas) agora são *secured* e as notas com vencimento em 2028 têm garantia prioritária. Além disso, a dívida total aumentou para R\$ 15,4 bilhões, de R\$ 10,6 bilhões em nossa avaliação de recuperação anterior.

Avaliamos a Azul por meio de avaliação discricionária de ativos (DAV – *discrete asset valuation*), embora acreditemos que a empresa se reorganizaria com sucesso e continuaria a operar após um cenário hipotético de default. Nossa análise no cenário de continuidade operacional (*going concern*) reflete o tamanho das operações da empresa no Brasil. Nosso *valuation* reflete nossa estimativa do valor dos ativos no momento do default com base no valor contábil líquido para ativos circulantes e avaliações de aeronaves, após ajustes para taxas de realização esperadas em um cenário de dificuldades (*distressed*).

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2025
- Aplicamos um corte (*haircut*) geral de cerca de 63% à base de ativos da Azul, incluindo um *haircut* de cerca de 75% ao seu caixa (incluindo recursos das novas notas), porque a empresa provavelmente usaria parte de sua posição de caixa para financiar necessidades de capital de giro e pagar empréstimos mais caros em um cenário de estresse financeiro.
- Realização efetiva de cerca de 65% dos recebíveis.
- Para intangíveis, incluindo slots, usamos uma taxa de realização efetiva de cerca de 50%.
- Portanto, chegamos a um valor de empresa (EV – *enterprise value*) bruto de cerca de R\$ 5,3 bilhões.

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

- EV líquido da empresa após custos administrativos (5%) R\$ 5,0 bilhões
- Dívida prioritária em default, incluindo seis meses de juros acumulados: R\$ 5,8 bilhões
- Dívida *secured* total, incluindo prioritária: R\$ 11,0 bilhões
- Como resultado, não há valor residual disponível para dívida *unsecured*.
- Notas senior *unsecured*/ contratos de arrendamentos cancelados no default: R\$ 4,8 bilhões
- Expectativa de recuperação das notas *unsecured* com vencimento em 2024 e 2026: 0%

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

**Tabela de Classificação de Ratings**

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala global	B-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brBBB-/Estável/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Alto
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Altamente alavancado
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Âncora	b-
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Negativa (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Política financeira	Neutra (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 e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [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.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério para atribuição de ratings 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' e 'CC'](#), 1 de outubro de 2012.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.

### Artigo

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

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
<b>AZUL S.A.</b>		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	11 de outubro de 2017	14 de julho de 2023

### Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global emitidos pelas afiliadas da S&P Global Ratings com sede nas seguintes jurisdições [Para ler mais, visite [Endorsement of Credit Ratings](#) (em inglês)] foram endossados na União Europeia e/ou no Reino Unido de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA – *Credit Rating Agencies*). **Nota:** Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website [spglobal.com/ratings](http://spglobal.com/ratings) e busque pela entidade avaliada.

## 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 \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [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 na seção “[Potenciais Conflitos de Interesse](https://www.spglobal.com/ratings/pt)”, disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

## FAIXA LIMITE DE 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* 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. Observe que pode haver casos em que o PCR reflète uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Copyright © 2023 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 COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

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

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

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

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.