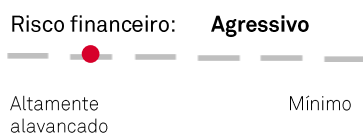
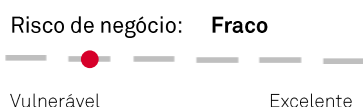


Análise Detalhada

Vix Logística S.A.

30 de março de 2023

Resumo de Classificação de Ratings



Escala Nacional Brasil

brAA-/Estável/--

ANALISTA PRINCIPAL

Victor Soriani
São Paulo
55 (11) 3039-9744
victor.soriani
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Lúisa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Operações diversificadas, atuando em vários segmentos logísticos e de gestão de frota	Menor escala em comparação com outros pares nos segmentos de logística e gestão de frota
Exposição à contratos de maior prazo no segmento de gestão de frotas, resultando em maior estabilidade e previsibilidade	Concentração de clientes nos setores de óleo e gás, mineração e logística automotiva pode levar a volatilidade de fluxo de caixa
	Necessidade elevada de investimentos (capex) em um cenário de taxas básicas de juros elevadas.

Maior renovação e crescimento da frota, em conjunto com menor inflação, permitirão crescimento de receita e rentabilidade em 2023. Em 2022, os fortes resultados do segmento de logística automotiva da **Vix Logística S.A. (Vix)**, impulsionados pela crescente disponibilidade de automóveis pelas montadoras e a consolidação da Servicarga, compensaram o menor crescimento nos setores de logística dedicada e de gestão de frotas. Esses segmentos foram mais impactados pelas pressões inflacionárias nos custos de manutenção, peças e combustíveis. No segmento de gestão de frotas, os elevados preços de veículos postergaram a renovação de frota por parte dos clientes, reduzindo a rentabilidade da empresa. Esperamos uma maior taxa de renovação de frotas em 2023, devido a idade média avançada de veículos, o que implicará em tarifas com maior rentabilidade e maior receita com a venda de seminovos. Além disso, em março deste ano, a Vix anunciou a aquisição da EBEC – empresa que atua no ramo de locação de veículos, com foco em veículos com tração nas quatro rodas, e com forte exposição ao setor de mineração. A empresa espera que a aquisição seja aprovada pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) entre abril e maio, resultando em uma geração de EBITDA de cerca de R\$ 190 milhões/ano. No segmento de logística dedicada, as perspectivas de arrefecimento da inflação devem implicar em melhor rentabilidade e previsibilidade aos contratos. Nesse sentido, esperamos que o EBITDA da Vix atinja cerca de R\$ 950 milhões em 2023 e próximo a R\$ 1 bilhão em 2024, com margem EBITDA de cerca de 30%, versus 25,6% em 2022.

Alteração nas cláusulas contratuais restritivas (covenants) de cobertura de juros dão mais flexibilidade à empresa. Dado o atual cenário de taxas básicas de juros elevadas, a Vix renegociou com seus credores o limite mínimo do seu *covenant* de EBITDA sobre despesa financeira líquida. A empresa alterou o piso de 2,5x para 2,0x até o terceiro trimestre de 2023 e 2,15x no quarto trimestre de 2023, subindo gradativamente para 2,5x até o terceiro trimestre de 2024. As novas métricas dão mais flexibilidade para a companhia continuar seu plano de crescimento, sobretudo após a aquisição da EBEC, a qual deve gerar um aumento de dívida bruta ajustada de R\$ 670 milhões, considerando R\$ 400 milhões de dívida da própria EBEC, R\$ 138 milhões de obrigações futuras a serem pagas pela aquisição, bem como novas dívidas a serem emitidas para financiar parte da aquisição.

Redução gradativa no endividamento, sem pressões de liquidez. Em dezembro de 2022, o vencimento médio ponderado (WAM - *weighted average maturity*) de dívida da Vix era de 3,3 anos, ante 3,5 anos no mesmo período do ano anterior. Além disso, a empresa mantém uma posição de liquidez adequada, graças ao baixo vencimento de dívida de curto prazo e nossa expectativa de crescente geração de caixa operacional esperada, suficiente para fazer frente às necessidades de investimento (capex). Acreditamos que a empresa é capaz de continuar acessando fontes adequadas de financiamento no mercado de capitais local, tanto para fazer frente ao pagamento da aquisição quanto para rolagem de dívidas. Como resultado, projetamos índice de dívida bruta sobre EBITDA entre 3,0x e 3,5x em 2023 e 2024, versus 3,8x ao final de 2022.

Fortes resultados do seu controlador, Grupo Águia Branca (GAB). Os resultados do GAB continuaram se beneficiando do desempenho positivo das divisões de concessionárias e de transporte de passageiros em 2022, sobretudo devido aos preços elevados dos automóveis na divisão de concessionárias. Ao mesmo tempo, a demanda na divisão de passageiros consolidou a tendência de recuperação iniciada em 2021, o que aliado às iniciativas de redução de custos e ganhos de eficiência com aumento da oferta de serviços com maior rentabilidade, fez com que a receita reportada em 2022 fosse similar a de 2019. Estimamos receita de cerca de R\$ 510 milhões na divisão de passageiros em 2022, versus R\$ 296 milhões em 2021 e de cerca de R\$ 7 bilhões na divisão de concessionárias, versus R\$ 5,4 bilhões em 2021. Para 2023, esperamos um

crescimento moderado de cerca de 8% para o grupo, atingindo aproximadamente R\$ 10,8 bilhões, versus R\$10 bilhões em 2022, resultante principalmente de uma normalização da demanda e dos preços nos segmentos de concessionárias. Com nível de dívida bruta consolidada de cerca de R\$ 4 bilhões em 2022 e 2023, e EBITDA perto de R\$1,3 bilhão em 2023, esperamos manutenção da alavancagem entre 3,0 e 3,5x nos próximos anos.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Vix manterá uma performance resiliente, com crescimento gradual de receita e geração de caixa operacional. Esperamos que a empresa mantenha uma abordagem conservadora em investimentos, permitindo desalavancagem nos próximos anos, com dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 3,5x em 2023 e 2024 e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida de cerca de 15% em 2023 e 2024.

Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar o nosso rating da Vix se houvesse uma piora nas condições de mercado para a empresa ou para o grupo, incluindo rescisão de contratos ou baixo reajuste de tarifas, ou acesso mais restrito ao crédito, limitando a renovação de sua frota ou o crescimento esperado. Além disso, um rebaixamento do rating também resultaria de um cenário de taxa de juros mais alta do que nossa expectativa, levando a um aumento substancial na carga de juros da empresa. Nesse cenário, veríamos uma métrica média de FFO sobre dívida próxima a 12% nos próximos três anos, enquanto a alavancagem do grupo ficaria acima de 4,0x.

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating atribuído à Vix nos próximos 12-18 meses caso a empresa apresente métricas de crédito mais fortes, com FFO sobre dívida acima de 20% de forma consistente. Nesse cenário, veríamos uma demanda mais forte em todas as divisões de negócios da empresa, que permitiria uma geração de caixa mais forte. Ao mesmo tempo, esperaríamos que a empresa mantivesse uma estrutura de capital robusta e liquidez confortável, com a maior parte de seus vencimentos no longo prazo.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 0,8% em 2023 e 1,7% em 2024, influenciando a demanda por novos contratos;
- Inflação no Brasil em torno de 4,8% em 2023 e 4,5% em 2024, impactando os preços de contratos existentes, bem como custos relacionados à manutenção de frota;
- Taxa básica de juros média no Brasil de 13,215% em 2023 e 10,75% em 2024, impactando as despesas financeiras;
- Receita bruta no segmento de gestão de frota atingindo cerca de R\$ 535 milhões em 2023, refletindo maiores tarifas com maior renovação da frota e a consolidação da EBEC entre abril e maio;
- Para logística dedicada, esperamos receita bruta de cerca de R\$ 1,5 bilhão, em função de novos contratos;
- Para logística automotiva, projetamos uma queda de 5% na receita bruta em 2023, resultando em uma receita de aproximadamente R\$ 730 milhões, dado o arrefecimento da demanda de veículos, em comparação com 2022, que foi um ano forte;
- Em 2024, esperamos um crescimento de receita de cerca de 20% no segmento de gestão de frota, com expansão da frota, e perto de 4% nos outros segmentos;
- Esperamos que as receitas com venda de ativos mais que dobrem em 2023 para cerca de R\$735 milhões, em função da maior renovação da frota e preços ainda elevados. A partir de 2024, esperamos que as vendas de carros diminuam, resultando em uma receita com venda de veículos de R\$ 570 milhões;
- Saídas de caixa para os pagamentos da aquisição da EBEC de R\$ 169 milhões em 2023 e R\$ 40,8 milhões em 2024 e 2025;
- Aumento da dívida bruta em cerca de R\$ 530 milhões, sendo R\$ 400 milhões advindos da aquisição da EBEC e cerca de R\$ 130 milhões para o financiamento da aquisição;

- Investimento em aquisição de veículos e equipamentos, líquido da receita de venda de veículos, de cerca de R\$ 340 milhões em 2023 e R\$ 530 milhões em 2023;
- Pagamento de dividendos de cerca de 30% do lucro líquido do ano corrente.

Principais Métricas

Vix Logística S.A. – Principais indicadores*

R\$ milhões	2021R	2022R	2023P	2024P
Receita	2.087,9	2.620,1	3.200-3.400	3.300-3.500
EBITDA	551,7	671,3	900-1.000	950-1.050
Margem EBITDA (%)	26,4	25,6	28-30	28-30
Geração interna de caixa (FFO)	419,6	351,2	400-500	~500-600
Investimentos (capex)	684,3	610,8	~340	~530
Dividendos	37,4	34,3	~55	~70
Dívida	2.330,1	2.555,8	~3.200	~3.150
Dívida/EBITDA (x)	4,2	3,8	3,2-3,5	3,0-3,4
FFO/dívida (%)	18	13,8	12-16	15-20
Cobertura de juros pelo FFO (x)	5,3	2,2	2,0-2,5	2,0-2,5

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. R: Real. E: Estimado. P: Projetado

Aumento de escala e maior rentabilidade devem reduzir a alavancagem. Esperamos que a consolidação da EBEC, bem como maior rentabilidade dos segmentos de logística dedicada e de gestão de frota, impliquem em maiores margens para a Vix a partir de 2023, o que deve mitigar o aumento de dívida para a aquisição. Esperamos margem EBITDA de cerca de 28%-30% nos próximos anos e dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 3,5x.

Descrição da Empresa

A Vix é uma empresa brasileira de logística cujas principais linhas de negócio são: logística dedicada (que inclui operações de fretamento, *fleet service*, limpeza industrial, movimentação de materiais, transporte e locação de equipamentos), gestão e terceirização de frotas, logística automotiva e transporte e aluguel de veículos por aplicativo. A empresa começou a operar na década de 1970 com o serviço de fretamento e expandiu para outras atividades logísticas desde então. O GAB é o principal acionista e controlador da empresa, com 100% de participação.

Vencimentos de Dívida

Em 31 de dezembro de 2022, a estrutura de pagamento de dívidas da Vix era:

- Posição de caixa em 31 de dezembro de 2022: R\$ 482,0 milhões
- Dívida de curto-prazo: R\$: 327,6 milhões
- 2024: R\$ 391,5 milhões
- 2025: R\$ 609,2 milhões
- 2026: R\$ 729,4 milhões
- 2027: R\$ 291,1 milhões
- Após 2028: R\$ 170,9 milhões

Vix Logística S.A. – Resumo Financeiro

- Ano fiscal findo em 31 de dezembro de -

R\$ milhões	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Receitas	2.620,1	2.087,9	1.694,8	1.689,6	1.208,1	995,2
EBITDA	671,3	551,7	424,5	350,3	207,2	178,8
Geração interna de caixa (FFO)	351,2	419,6	323,3	256,9	143,4	117,5
Despesas com juros	306,0	131,4	80,9	87,6	42,5	38,1
Juros-caixa pagos	281,4	97,2	86,6	72,5	48,2	41,9
Fluxo de caixa operacional (OCF)	343,5	286,8	382,6	99,5	78,5	155,6
Investimentos (capex)	610,8	684,3	256,7	417,7	522,9	52,4
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(267,4)	(397,5)	125,8	(318,2)	(444,4)	103,1
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(301,7)	(434,9)	103,7	(328,4)	(454,8)	90,3
Caixa e investimentos de curto prazo	482,0	737,8	505,1	479,8	190,8	228,0
Caixa disponível bruto	482,0	737,8	505,1	479,8	190,8	228,0
Dívida	2.551,8	2.330,1	1.608,1	1.625,2	932,0	378,4
Patrimônio líquido	858,7	804,8	698,6	647,1	614,5	592,6
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	25,6	26,4	25,0	20,7	17,1	18,0
Retorno sobre capital (%)	14,6	12,9	8,4	8,1	8,0	10,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,2	4,2	5,2	4,0	4,9	4,7
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,2	5,3	4,7	4,5	4,0	3,8
Dívida/EBITDA (x)	3,8	4,2	3,8	4,6	4,5	2,1
FFO/dívida (%)	13,8	18,0	20,1	15,8	15,4	31,1
OCF/dívida (%)	13,5	12,3	23,8	6,1	8,4	41,1
FOCF/dívida (%)	(10,5)	(17,1)	7,8	(19,6)	(47,7)	27,3
DCF/dívida (%)	(11,8)	(18,7)	6,4	(20,2)	(48,8)	23,9

Reconciliação dos valores reportados pela Vix Logística S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Montantes reportados pela empresa	2.507,6	858,7	2.620,1	628,7	363,5	306,0	671,3	(232,5)	34,3	34,9
Ajustes da S&P Global Ratings										
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(38,6)	--	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(281,4)	--	--	--
Arrendamentos operacionais	40,2	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Resultado (despesa) não operacional	--	--	--	--	71,9	--	--	--	--	--
Movimentos das taxas de câmbio (reportado abaixo do OCF)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Outros	4,00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
EBITDA: Other	--	--	--	42,6	42,6	--	--	--	--	--
OCF: Outros	--	--	--	--	--	--	--	575,9	--	--
Capex: Outros	--	--	--	--	--	--	--	--	--	575,9
Ajustes totais	44,2	0,0	0,0	42,6	114,5	0,0	(320,1)	575,9	0,0	575,9
Ajustes da S&P Global Ratings										
	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	2.551,8	858,7	2.620,1	671,3	478,1	306	351,2	343,5	34,3	610,8

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Vix como adequada. As fontes de caixa devem exceder os usos em mais de 20% nos próximos 12 meses, e esperamos que as fontes líquidas sigam positivas mesmo se o EBITDA cair 15% em comparação com o nosso cenário-base. A empresa mantém um cronograma de amortização de dívida alongado, que em conjunto com a sua crescente geração de caixa operacional esperada será suficiente para fazer frente às necessidades de capex. Além disso, entendemos que a maior parte de seu capex é discricionário e que a empresa poderá reduzi-lo em um cenário de estresse. Dessa forma, em nosso cálculo de fontes sobre usos de liquidez, presumimos um capex líquido, equivalente a valores necessários para renovação da frota, desconsiderando valores residuais de ativos que poderiam ser vendidos.

Esperamos que a Vix tenha acesso a fontes de financiamento adequadas para seus novos investimentos e uma política financeira prudente, mantendo um colchão de liquidez adequado, principalmente em função do cenário atual de juros altos.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
- Posição de caixa de R\$ 482 milhões em 31 de dezembro de 2022;	- Dívida de curto prazo de R\$ 327,6 milhões em 31 de dezembro de 2022;
- FFO projetado de cerca de R\$ 250 milhões em 2023;	- Capex líquido de cerca de R\$ 340 milhões em 2023;
- Premissa de acesso a dívida <i>secured</i> para financiamento de parte do capex de sua operação de gestão de frotas, somando R\$ 320 milhões em 2023;	- Pagamento da EBEC somando R\$ 168 milhões em 2023;
- R\$ 80 milhões em dívidas já contratadas no primeiro trimestre de 2023;	

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (Covenants)

Exigências

A Vix está sujeita a *covenants* de aceleração de dívida em suas debêntures e outros empréstimos, os quais são mensurados trimestralmente e que requerem a manutenção do índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 4,0x, bem como índice de EBITDA sobre despesas financeiras acima de 2,0x no primeiro trimestre de 2023, 2,15x no último trimestre de 2023, 2,2x no primeiro trimestre de 2024, 2,3x no segundo trimestre de 2024 e 2,5x a partir do terceiro trimestre de 2024.

Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa mantenha um folga de cerca de 35% no índice de dívida líquida sobre EBITDA bem como acima de 20% no índice de cobertura de juros nos próximos anos.

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

Indicadores de crédito ESG



Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1 = positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

Os fatores ESG têm uma influência neutra em nossa análise de rating de crédito da Vix. A empresa possui várias iniciativas que visam minimizar os danos ambientais decorrentes de suas operações, como estações de tratamento de efluentes e reaproveitamento de águas pluviais, além de um programa de gestão de resíduos.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA-/Estável/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016.
- [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: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro 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: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.

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, completitude, 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 websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e 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.

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