

Comunicado à Imprensa

Ratings da VIX Logística S.A. elevados para **'brAA-'** por expectativa de desalavancagem; perspectiva estável

3 de março de 2022

Resumo da Ação de Rating

- O cenário favorável de demanda e tarifas aquecidas nos setores de logística e gestão de frotas deve permitir um contínuo ganho de receita para a VIX Logística S.A. (VIX), bem como margens mais fortes, permitindo uma desalavancagem significativa este ano. Estimamos que a empresa reportará receita de cerca de R\$ 2,6 bilhões em 2022, ante nossa expectativa de aproximadamente R\$ 2,1 bilhões em 2021.
- Ao mesmo tempo, seu controlador, o Grupo Águia Branca (GAB; não avaliado), apresentou métricas de crédito mais fortes do que nossas expectativas, com dívida sobre EBITDA abaixo de 4,0x em 2021, refletindo uma forte atividade no segmento de concessionárias e certa recuperação de demanda no segmento de transporte de passageiros de ônibus.
- Em 3 de março de 2022, elevamos nossos ratings de crédito corporativo e de emissão da dívida senior *unsecured* da companhia de 'brA+' para 'brAA-' na Escala Nacional Brasil. Ainda, reafirmamos nosso rating de recuperação '3' dessa dívida, indicando uma expectativa de recuperação significativa aproximada de 65%.
- A perspectiva estável baseia-se em nossa opinião de que a companhia deve manter um ritmo de crescimento resiliente nos próximos anos, enquanto atinge uma alavancagem abaixo de 4,0x nos níveis da VIX e do grupo, mesmo em meio às incertezas no cenário macroeconômico no Brasil.

Fundamento da Ação de Rating

Demanda aquecida e tarifas elevadas permitirão maior rentabilidade e geração de caixa. Os segmentos de gestão de frotas e logística continuam com fundamentos fortes de crescimento e demanda para este ano, permitindo tarifas mais altas. No segmento de logística dedicada, esperamos uma importante recomposição de margem por reajustes contratuais que sofreram com uma pressão de custos no ano passado, ao mesmo tempo que esperamos uma retomada moderada na demanda por logística automotiva, principalmente no segundo semestre de 2022, quando a cadeia de suprimentos do setor deve se normalizar. O ritmo de entregas de novos veículos pelas montadoras influenciará a capacidade da VIX de renovar sua frota e aumentar o volume e receita de vendas de seminovos, beneficiando-se dos preços mais altos. Apesar de certa incerteza nessas entregas, acreditamos que isso não afetará materialmente o resultado consolidado da companhia, dada a capacidade de manter margens elevadas pela performance resiliente de seus outros negócios e a previsibilidade no fluxo de caixa advinda de seus contratos de longo prazo. Nesse sentido, esperamos que o EBITDA da VIX atinja cerca de R\$ 690 milhões em

ANALISTA PRINCIPAL

Thais Abdala
São Paulo
55 (11) 3039-9769
thais.abdala
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

2022 e acima de R\$ 800 milhões em 2023, ante nossa expectativa de R\$ 527,6 milhões em 2021, com margens em torno de 27% consistentemente.

Redução significativa de alavancagem em 2022. A crescente geração de EBITDA da VIX será o principal fator de desalavancagem nos próximos anos. Estimamos que a empresa manterá um nível de dívida mais elevado para fazer frente ao seu capex, de cerca de R\$ 725 milhões em 2022, considerando alguma expansão, mas principalmente o aumento dos preços de veículos novos. A VIX antecipou necessidades de financiamento no final do ano passado com a sua 5ª emissão de debêntures no montante de R\$ 775 milhões, o que deve resultar em alavancagem próxima a 4,5x ao final de 2021. Entendemos que o carregamento de dívida evitará novas captações durante esse ano, dada a expectativa de volatilidade no mercado de crédito brasileiro, e que a empresa deve desalavancar rapidamente ao longo do ano, atingindo dívida bruta sobre EBITDA de cerca de 3,6x. O maior carregamento de dívida, combinado ao cenário de juros mais altos no Brasil, também pressionou as métricas de geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida e de cobertura de juros da companhia ao final de 2021 e 2022, mas esperamos um alívio ao longo dos próximos anos com geração de caixa mais forte.

Constante acesso a fontes de financiamento e manutenção de um endividamento mais alto. A VIX conseguiu alongar seu perfil de endividamento em 2021, principalmente por meio da 4ª e 5ª emissões de debêntures, realizadas em abril e novembro, atingindo um vencimento médio ponderado (WAM, da sigla em inglês *weighted average maturity*) de cerca de 3,4 anos em dezembro de 2021, ante 2,0 anos no mesmo período do ano anterior. Além disso, a empresa mantém uma posição de liquidez confortável, graças à sua posição de caixa robusta e baixo vencimento de dívida no curto prazo. Acreditamos que a empresa é capaz de continuar acessando fontes adequadas de financiamento no mercado local para suportar suas necessidades de capex e capital de giro.

Forte recuperação de seu grupo controlador, Grupo Águia Branca. Os segmentos de transportes de passageiros e concessionárias do GAB foram altamente impactados, principalmente no início da pandemia, por restrições de circulação e fechamento das lojas. No entanto, a empresa apresentou desempenho bem acima de nossas expectativas em 2021, sobretudo em sua divisão de concessionárias, que vem se beneficiando de preços elevados, além da consolidação de algumas aquisições ao longo do ano. Ao mesmo tempo, a demanda na divisão de passageiros retomou ao longo do ano, gerando EBITDA positivo em 2021, consequência também de diversas iniciativas de redução de custos e ganhos de eficiência que a empresa promoveu ao longo da pandemia. A geração de EBITDA mais forte do que o esperado do grupo permitirá uma alavancagem de cerca de 3,4x em 2021 e 3,2x em 2022. Esperamos que a empresa consiga atingir os níveis de receita pré-pandemia na divisão de passageiros este ano, enquanto mantém um crescimento de receita da ordem de 15%-20% no segmento das concessionárias.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Vix manterá uma performance resiliente, com crescimento gradual e se beneficiando dos fundamentos favoráveis de mercado. Esperamos que a empresa mantenha uma abordagem conservadora em termos de investimentos, permitindo desalavancagem nos próximos anos, com dívida bruta sobre EBITDA próxima a 3,5x em 2022 e 3,0x em 2023 e FFO sobre dívida se aproximando de 20% até 2023. Ao mesmo tempo, esperamos que a alavancagem do grupo permaneça abaixo de 4,0x de forma consistente.

Cenário de rebaixamento

Uma ação de rating negativa poderia ocorrer diante de uma piora nas condições de mercado para a Vix ou para o grupo, incluindo rescisão de contratos ou baixo reajuste de tarifas, ou acesso mais restrito ao crédito que não permitisse que a empresa renovasse sua frota ou crescesse como esperado. Poderíamos rebaixar o rating se um cenário de taxa de juros mais alto do que nossa expectativa levasse 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 os ratings da Vix nos próximos 12 a 18 meses caso a empresa entregue métricas de crédito mais fortes, com FFO sobre dívida acima de 20% de forma consistente. Esse cenário viria de uma demanda mais forte em todas as suas divisões de negócios, 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.

Descrição da Empresa

A Vix Logística S.A. é uma empresa brasileira de logística, cujas principais linhas de negócios são: logística dedicada (que inclui operações de fretamento), gestão de frotas e logística automotiva. A empresa começou a operar na década de 1970 com o serviço de fretamento e expandiu para outras atividades logísticas desde então. A Vix atingiu uma receita líquida de R\$ 2,0 bilhões em 2021, com geração de EBITDA de R\$ 502 milhões nos últimos doze meses findos em setembro de 2021. A Águia Branca Participações (Grupo Águia Branca, GAB) é o principal acionista da empresa, com 89,4% de participação, e o IFC é acionista minoritário desde 2014, com 10,6%.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

Nosso cenário base considera as seguintes premissas:

- Crescimento do PIB brasileiro de 0,8% em 2022 e 2,0% em 2023, influenciando a demanda por novos contratos;
- Inflação no Brasil em torno de 7,7% em 2022 e de 4,0% em 2023, impactando os preços de contratos existentes, bem como custos relacionados à manutenção da frota;
- Taxa básica de juros média no Brasil de 10,5% em 2022 e 9,75% em 2023, impactando as despesas financeiras;
- Em 2022, esperamos receitas estáveis nos segmentos de gestão de frotas e logística automotiva, refletindo a perda de alguns contratos e uma recuperação ainda moderada do setor, respectivamente. Para logística dedicada, projetamos um crescimento de cerca de 12%, em função da assinatura de novos contratos;
- Esperamos receitas com vendas de ativos mais que dobrando em 2022, reflexo de maiores volumes, mas principalmente de preços mais altos.
- Crescimento de cerca de 20% em gestão de frotas e logística dedicada em 2023, refletindo tarifas mais altas e assinatura de novos contratos, e de 4% em logística

automotiva, ainda por uma recuperação mais lenta do setor. Esperamos menores volumes de venda de ativos em 2023, por menor necessidade de renovação da frota;

- Novas emissões de dívida de cerca de R\$ 550 milhões em 2022 e R\$ 250 milhões em 2023 para o financiamento de investimentos e refinanciamento de dívida existente;
- Investimento em aquisição de veículos e equipamentos, líquido dos custos de venda de veículos, de cerca de R\$ 725 milhões em 2022 e R\$ 440 milhões em 2023;
- Pagamento de dividendos de cerca de 25% do lucro líquido do exercício anterior.

Principais métricas:

- Receita líquida de R\$ 2,6 bilhões em 2022 e R\$ 2,7 bilhões em 2023, comparado a aproximadamente R\$ 2,0 bilhões em 2021;
- EBITDA ajustado em torno de R\$ 690 milhões em 2022 e R\$ 815 milhões em 2023, ante nossa expectativa de cerca de R\$ 530 milhões em 2021;
- FFO de cerca de R\$ 320 milhões em 2022 e R\$ 481 milhões em 2023, comparado a aproximadamente R\$ 325 milhões em 2021;
- Dívida bruta sobre EBITDA entre 3,5x-4,0x em 2022 e cerca de 3,0x em 2023, versus 4,5x em 2021;
- FFO sobre dívida entre 12%-14% em 2022 e próximo a 18% em 2023, ante 13,8% em 2021.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Vix como adequada. As fontes de caixa devem exceder os usos em mais de 30% nos próximos 12 meses. A empresa tem mantido uma posição de caixa mais elevada e constante refinanciamento, o que deve ser suficiente para fazer frente às necessidades de investimentos e vencimentos de dívida no próximo ano. 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 adequado em sua liquidez, enquanto aumenta os investimentos no próximo ano.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa estimada de cerca de R\$ 750 milhões em 31 de dezembro de 2021;
- FFO de cerca de R\$ 398 milhões em 2022; e
- Premissa de acesso a dívida *secured* para financiamento de parte do capex de sua operação de gestão de frotas, somando R\$ 507 milhões adicionais.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo estimada próxima a R\$ 400 milhões em 31 de dezembro de 2021;
- Necessidades de capital de giro na ordem de R\$ 46 milhões em 2022;
- Capex líquido de cerca de R\$ 725 milhões em 2022;
- Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 34 milhões.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Vix está sujeita a *covenants* de aceleração de dívida em suas debêntures e outros empréstimos, as quais são mensuradas trimestralmente e que requerem a manutenção do índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 4,0x.

Esperamos que a empresa mantenha uma folga de cerca de 40% no índice de dívida líquida sobre EBITDA em 2022.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Reafirmamos nosso rating de recuperação '3' atribuído às debêntures *senior unsecured* da empresa, indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa (65%) para os credores *unsecured* da Vix em um cenário hipotético de default. Como consequência, o rating de emissão da Vix foi elevado para 'brAA-', em linha com a elevação do rating de crédito corporativo.

Principais fatores analíticos

- Avaliamos as perspectivas de recuperação da Vix em um cenário simulado de default, com uma abordagem de avaliação de múltiplo de EBITDA (*valuation*). Consideramos um cenário de continuidade operacional (*going-concern*), em que a empresa seria reestruturada, gerando maior valor aos seus credores.
- Nosso cenário hipotético considera um default da empresa no pagamento das dívidas em 2026. Este cenário seria resultado de uma forte deterioração econômica no Brasil, gerando altas taxas de inadimplência e de suspensão de contratos. A geração de caixa da Vix seria impactada também por um aumento significativo nas taxas de juros e acesso ao mercado de crédito mais restrito, reduzindo sua habilidade para refinarçar suas dívidas. Estimamos que o EBITDA cairia para cerca de R\$ 319 milhões nesse cenário.
- Utilizamos um múltiplo de 5,5x sobre o EBITDA de emergência para cálculo do valor da companhia após o default. Esse múltiplo está alinhado ao aplicado para outras empresas de logística. Com base nessas premissas, o valor da empresa (*enterprise value* ou EV) bruto estimado é de cerca de R\$ 2,1 bilhões, do qual subtraímos 5% para despesas administrativas relacionadas ao processo de reestruturação.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2026
- EBITDA de emergência: R\$ 319 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5.5x
- EV bruto estimado: R\$ 2,1 bilhões
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Valor líquido consolidado após despesas administrativas: R\$ 2,0 bilhões
- Obrigações e dívidas secured: R\$ 16,7 milhões (principalmente FINAME)
- Obrigações e dívidas senior unsecured: R\$ 2,4 bilhões
- Expectativa de recuperação das emissões de debêntures: entre 50% e 70% (estimativa arredondada: 65%)

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

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA-/Estável/--
Risco de negócios	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Fraca
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

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 do 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.

Comunicado à Imprensa: **Ratings da VIX Logística S.A. elevados para 'brAA-' por expectativa de desalavancagem;**
perspectiva estável

Artigo

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

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
VIX LOGÍSTICA S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	19 de agosto de 2019	30 de abril de 2021

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 \(incluindo Apelações\)](#)".

Comunicado à Imprensa: **Ratings da VIX Logística S.A. elevados para 'brAA-' por expectativa de desalavancagem;**
perspectiva estável

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.

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.

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 reflete 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.

Comunicado à Imprensa: **Ratings da VIX Logística S.A. elevados para 'brAA-' por expectativa de desalavancagem;**
perspectiva estável

Copyright © 2022 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 QUALQUER 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/usratingfees.

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