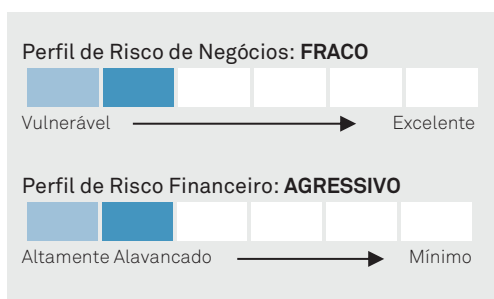


Análise Detalhada

# Vix Logística S.A.

16 de novembro de 2020



**ANALISTA PRINCIPAL**

**Victor Laudisio**  
São Paulo  
55 (11) 3039-4834  
victor.laudisio  
@spglobal.com

**CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS**

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

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

**Rating de Crédito de Emissor**

Escala Nacional Brasil

brA+/Estável/--

## Destaques da Análise de Crédito

Principais pontos fortes	Principais riscos
Habilidade de reduzir os investimentos (capex) em cenários econômicos desfavoráveis, preservando o nível de endividamento, como observado em 2020.	Exposição da divisão de logística dedicada (60% da receita líquida da Vix) a indústrias com alta volatilidade.
Ofertas de serviços de logística customizados, com alta barreira de entrada.	Necessidade de capex para renovação de frota e equipamentos.
Resiliência de fluxos de caixa da divisão de gestão de frotas (GTF).	Alta alavancagem de sua controladora, Águia Branca Participações S.A. (GAB; não avaliada).
	Mercados de logística e gestão de frotas com elevada competição.

### **Desempenho resiliente no negócio de gestão de frotas, demanda adicional por serviços de fretamento e readequação de logística dedicada mitigando resultados mais fracos de logística automotiva em 2020.**

A Vix Logística S.A. (Vix) tem registrado um crescimento de receitas da divisão de gestão de frotas em 2020, refletindo os contratos assinados no final de 2019 e início de 2020, e nos serviços de fretamento, visto que a pandemia aumentou a demanda devido à necessidade de distanciamento social. A empresa também reduziu despesas operacionais e readequou seu portfólio em logística dedicada mediante a desmobilização e não renovação de contratos deficitários. Isso permitiu ligeiros aumentos nas margens da divisão, atenuando o efeito da queda nas receitas. Tais resultados mitigaram a menor geração de caixa da divisão de logística automotiva devido à paralisação de montadoras no início deste ano.

### **A GAB apresentará alavancagem mais alta após o fim da pandemia, mas esperamos uma recuperação dos resultados de suas divisões de passageiros e comércio em 2021.**

Consideramos a influência do grupo controlador em nossa análise de crédito da Vix. Neste ano, esperamos uma queda de cerca de 15% no EBITDA do grupo decorrente do efeito das restrições de circulação e da atividade econômica mais fraca em suas divisões de transporte de passageiros de ônibus e concessionárias de automóveis e caminhões. Com isso, sua alavancagem bruta deve terminar o ano na faixa de 5,0x, comparado a 4,2x em 2019. Para o próximo ano, esperamos que sua alavancagem bruta retorne para o nível de 4,0x, com o fortalecimento dos resultados da Vix e das outras divisões do grupo diante da recuperação econômica e maior disposição de passageiros para viagens em transporte coletivo.

### **Os novos investimentos da Vix devem garantir uma geração de caixa crescente em 2021, compensando o aumento de sua dívida.**

Em nosso cenário-base, esperamos um salto no capex diante do retorno de condições macroeconômicas mais favoráveis em 2021. Esperamos que o capex líquido da Vix aumente de R\$ 250 milhões em 2020 para a faixa de R\$ 600 milhões-700 milhões em 2021, em parte financiado por dívida. O valor poderá ter um acréscimo para novas aquisições na divisão de logística. Isso deverá resultar em um aumento de 15%-20% de seu EBITDA no próximo ano, permitindo a manutenção do índice de dívida bruta sobre EBITDA em cerca de 4,0x. Esperamos que a empresa realize esses investimentos e atinja o crescimento projetado se conseguir acessar fontes adequadas de financiamento, com prazos e taxas compatíveis com sua geração de caixa.

## Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a Vix apresentará endividamento bruto na faixa de 4x em 2020 e 2021, como resultado do desempenho operacional resiliente em meio à pandemia. Além disso, esperamos uma retomada dos investimentos no próximo ano à medida que as condições econômicas melhorem. Também esperamos que o endividamento bruto do grupo permaneça em 5,0x em 2020, reduzindo para 4,0x em 2021.

## Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 12 meses se observamos uma ruptura na demanda por serviços de gestão de frota e logística, prejudicando os fluxos de caixa da empresa e sua posição de liquidez. Uma queda na demanda por serviços de transporte de ônibus do grupo e resultados mais fracos em sua divisão de venda de caminhões e veículos poderá também resultar em um rebaixamento. Nesse cenário, veríamos um índice de dívida bruta sobre EBITDA acima de 5x para a Vix e para o grupo em 2021, além de liquidez mais fraca para o grupo, com um deficit na relação entre fontes e usos de caixa.

## Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings da Vix nos próximos 12 meses se esperamos que o índice de dívida sobre EBITDA do grupo fique abaixo de 5x consistentemente. Acreditamos que isso provavelmente resultaria de uma recuperação firme no tráfego de passageiros de ônibus e da venda de caminhões e veículos, apesar dos efeitos continuados da recessão. Uma ação de rating positiva dependeria também de a empresa manter o endividamento em torno ou abaixo de 4x, juntamente com uma política financeira disciplinada e demanda saudável por seus serviços, permitindo um volume de investimentos ativo.

## Nosso Cenário-Base

### Premissas

- Inflação no Brasil de 2,7% em 2020 e 3,0% em 2021, resultando em ajustes nas taxas de contratos para serviços de logística e custos relacionados à mão de obra e manutenção da frota;
- Taxa básica de juros de 2,9% em 2020 e de 2,4% em 2021, com impacto nos custos de captação de recursos e nas taxas para novos contratos de locação de frotas;
- Frota total (todas as divisões) no final do período de cerca de 20,7 mil ativos em 2020 e de 24 mil ativos em 2021;
- Crescimento de cerca de 40% na receita líquida da divisão de GTF em 2020, em função da execução de contratos assinados ao final de 2019 e começo de 2020, e uma expansão de 5%-10% em 2021;
- Queda de 10% na receita líquida de sua divisão de logística dedicada, diante de desmobilização e não renovação de contratos em 2020. Receita estável em 2021;
- Aumento na receita líquida de sua divisão de rent-a-car e transporte executivo (V1) para cerca de R\$ 25 milhões-R\$ 30 milhões diante da rápida recuperação em locações de curto prazo em 2020, comparado a R\$ 22 milhões em 2019. Aumento de cerca de 15% na receita líquida da divisão decorrente dos novos investimentos em 2021;
- Queda de cerca de 30% na receita líquida da divisão de logística automotiva diante da paralisação das montadoras no início do ano. Recuperação em 2021 para níveis semelhantes aos de 2019 no próximo ano diante da recuperação econômica;
- Receita bruta da venda de veículos usados de aproximadamente R\$ 150 milhões- R\$ 200 milhões em 2020 e acima de R\$ 300 milhões em 2021;
- Margem EBITDA aumentando para cerca de 25%-27% em 2020 e 2021, comparado a 20% em 2019, por conta da maior participação de GTF no EBITDA (que mantém margens acima das outras divisões do grupo) e controle de custos na divisão de logística dedicada;
- Capex líquido de cerca de R\$ 250 milhões em 2020, aumentando para cerca de R\$ 600 milhões-R\$ 700 milhões em 2021;
- Pagamento de dividendos de cerca de 30% do lucro líquido do exercício anterior nos próximos dois anos.

## Principais Métricas

	2019R	2020E	2021E
Receita líquida (R\$ milhões)	1.689	1.600-1.700	1.800-2.000
EBITDA (R\$ milhões)	350,3	400-420	450-500
FFO (R\$ milhões)	256,9	300-310	330-360
Capex líquido (R\$ milhões)	417	250	600-700
Dívida bruta sobre EBITDA (x)	4,6	4,0	3,5-4,0
FFO/Dívida (%)	15,8	18,5	20-25

R: Realizado. E: Esperado

## Descrição da Empresa

A Vix Logística S.A. é uma empresa brasileira cujas principais linhas de negócios são: logística dedicada (que inclui operações de fretamento – transporte diário de funcionários de clientes), gestão e terceirização de frotas, logística automotiva e V1 (aluguel de carros e serviços de transporte executivo por aplicativo). Esperamos que a empresa registre receita consolidada de cerca de R\$ 1,6 bilhão-R\$ 1,7 bilhão e EBITDA entre R\$ 400 milhões-R\$ 420 milhões em 2020.

### Gráfico 1 - Receita bruta por segmento



Fonte: S&P Global Ratings e informações públicas disponibilizadas pela empresa  
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

A Água Branca Participações é o principal acionista da empresa, com 85,8% de participação, sendo o IFC acionista minoritário desde 2014. Esperamos que a Vix contribua com cerca de 87% do EBITDA do grupo em 2020.

## Perfil de Risco de Negócios: Fraco

O perfil de risco de negócios da Vix é limitado por sua escala pequena se comparado a outros *players* locais no segmento de transportes e locação de carros, como a Simpar S.A. (Simpar; BB-/Estável/-- e brAA+/Estável/--), e internacionais, como a Logwin AG (BB+/Estável/--) e outros.

O segmento de logística da Vix (logística dedicada e automotiva) tem concentração relevante nos setores de óleo e gás, mineração e automotivo, que combinados representam cerca de 60%-70% de suas receitas. Entendemos que isso a torna sujeita a maior volatilidade em seus fluxos de caixa, pela natureza cíclica de tais setores. Essa concentração resultou em redução de sua receita de 35% no primeiro semestre de 2020 ante o mesmo período de 2019, diante da paralisação das montadoras no período. Por outro lado, os contratos da Vix possuem duração média entre 3 a 4 anos e são customizados de acordo com as necessidades específicas de seus clientes. Além do transporte rodoviário, seus serviços de logística incluem a logística interna e o transporte de commodities, o que oferece certa proteção de demanda.

Esperamos que a empresa busque novas aquisições no próximo ano, visando o aumento de sua penetração no mercado de logística brasileiro, que é fragmentado e com elevada competição. Temos observado uma tendência de consolidação do setor, com estratégias similares de outros *players*, como as recentes aquisições feitas pela JSL S.A. (JSL; B+/Estável/--, brAA/Estável/--). Em comparação com a JSL, a Vix apresenta um faturamento menor, mas uma margem EBITDA mais alta em sua divisão de logística (acima de 20% em 2020 devido à readequação de portfólio e controle de custos, comparado à margem de cerca de 17% da JSL) e também em suas margens consolidadas devido à contribuição de seu negócio de GTF (que apresenta margens EBITDA mais altas que serviços de logística, em cerca de 40%-50%).

Também esperamos que a empresa mantenha a expansão de sua divisão de gestão e terceirização de frotas, segmento em que entrou em 2018 e que atualmente representa cerca de 15% de suas receitas. O segmento apresentou crescimento significativo em 2020 (40%) por conta do aumento em sua frota alugada, fruto da execução de contratos assinados antes da pandemia, e deverá manter um ritmo de 10% nos próximos anos. Isso deverá advir da contínua procura de terceirização em substituição de frota própria, visto que atualmente o setor possui uma baixa penetração - menos de 10% da frota corporativa no Brasil é terceirizada. Também esperamos maior consolidação do setor nos próximos anos. Em comparação com outros *players*, como a Companhia de Locação das Américas (Unidas; brAAA/Estável/--), líder no segmento de GTF no Brasil, a Vix apresenta uma escala mais limitada.



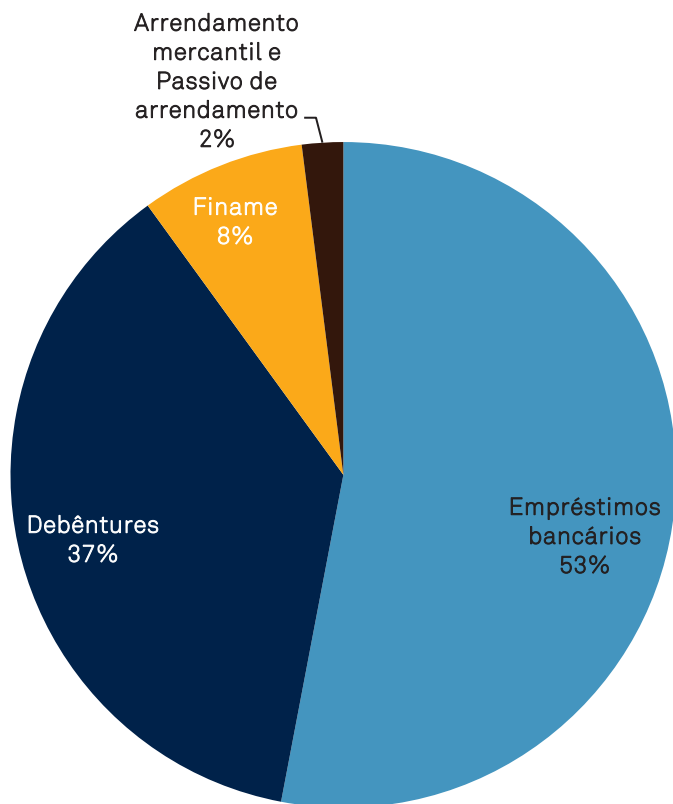
## Perfil de Risco Financeiro: Agressivo

Avaliamos o perfil de risco financeiro da Vix como agressivo, refletindo nossa expectativa de um índice de dívida bruta sobre EBITDA em cerca de 4,0x nos próximos anos. Como visto nos últimos anos, sua estratégia de crescimento financiado por dívida para investimentos em ativos ou novas aquisições tem levado um aumento em seus indicadores financeiros, embora estes venham acompanhando o crescimento de seus resultados.

A empresa vem acessando empréstimos bancários com diferentes instituições financeiras para seus investimentos, com características de médio prazo, compatíveis com a maturação dos seus contratos de serviços de logística e GTF. Aproximadamente 50% das obrigações financeiras da empresa consistem nesses empréstimos.

### Gráfico 2 – Composição da dívida

Em setembro 2020



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

## Resumo financeiro

Tabela 2 – Resumo financeiro

Setor da Indústria: Transporte e Locação de veículos

	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro--				
(Milhões de R\$)	2019	2018	2017	2016	2015
Receitas	1.689,6	1.208,1	995,2	1.026,7	1.155,5
EBITDA	350,3	207,2	178,8	205,6	238,5
EBIT	155,0	100,2	101,0	142,1	163,1
FFO	256,9	143,4	117,5	125,7	123,4
Despesa com juros	87,6	42,5	38,1	59,3	49,4
Juros-caixa pago	72,5	48,2	41,9	58,8	96,2
Fluxo de Caixa das Operações (OCF)	99,5	78,5	155,6	127,9	197,8
Capex	417,7	522,9	52,4	31,2	104,3
FOCF	(318,2)	(444,4)	103,1	96,7	93,5
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(328,4)	(454,8)	90,3	84,4	76,1
Caixa e investimento de curto prazo	479,8	190,8	228,0	274,4	300,2
Dívida	1.625,2	932,0	378,4	482,7	614,5
Capital	2.272,3	1.546,5	971,0	1.047,2	1.145,7
<b>Índices Ajustados</b>					
Margem EBITDA (%)	20,7	17,1	18,0	20,0	20,6
Margem EBIT (%)	9,2	8,3	10,1	13,8	14,1
Retorno sobre Capital (%)	8,1	8,0	10,0	13,0	14,8
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,0	4,9	4,7	3,5	4,8
Cobertura de juros pelo FFO (x)	4,5	4,0	3,8	3,1	2,3
Dívida/EBITDA (x)	4,6	4,5	2,1	2,3	2,6
FFO/dívida(%)	15,8	15,4	31,1	26,0	20,1
OCF/dívida(%)	6,1	8,4	41,1	26,5	32,2
FOCF/dívida (%)	(19,6)	(47,7)	27,3	20,0	15,2
DCF/dívida (%)	(20,2)	(48,8)	23,9	17,5	12,4

## Liquidez: Adequada

Avaliamos a liquidez da Vix como adequada. A empresa apresenta um índice de fontes sobre usos de caixa de cerca de 1,34x nos próximos 12 meses. Apesar de operar em um segmento com alta necessidade de investimentos e de capital de giro, a empresa poderá reduzi-los em um cenário de estresse. Dessa forma, em nosso cálculo de fontes sobre usos de liquidez, presumimos um capex de manutenção líquido (considerando valores necessários para renovação da frota e subtraímos 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. Entretanto, acreditamos que a empresa possua capacidade limitada para suportar choques duradouros na demanda por seus serviços de logística, sem refinar suas dívidas.

## Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 655 milhões em setembro de 2020;
- FFO de cerca de R\$ 250 milhões nos próximos 12 meses após setembro de 2020.

## Principais usos de liquidez

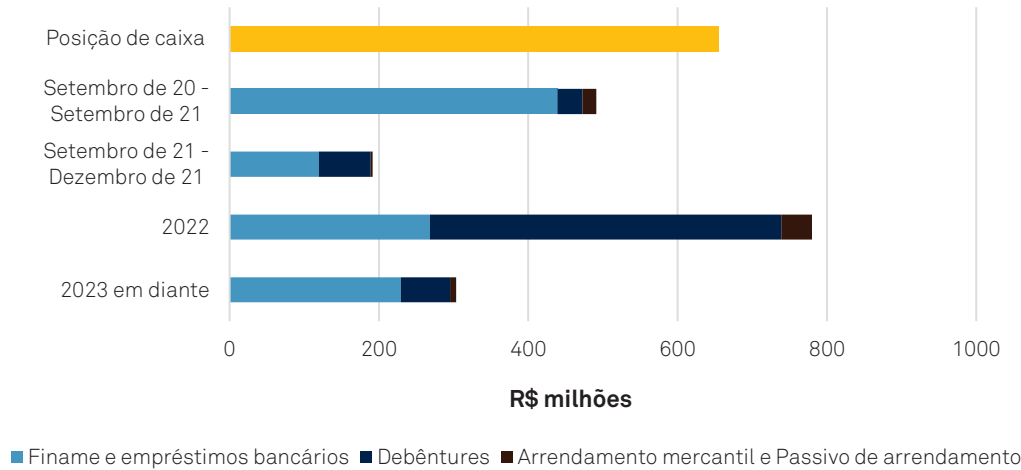
- Dívida de curto prazo de R\$ 491 milhões em setembro de 2020;
- Necessidades de capital de giro da ordem de R\$ 58 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de manutenção líquido de cerca de R\$ 100 milhões nos próximos 12 meses após setembro de 2020;
- Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 25 milhões.



## Vencimentos de dívida

### Gráfico 3 – Perfil de vencimento da dívida

Setembro de 2020



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Vix está sujeita a *covenants* do tipo de aceleração de dívida sobre 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.

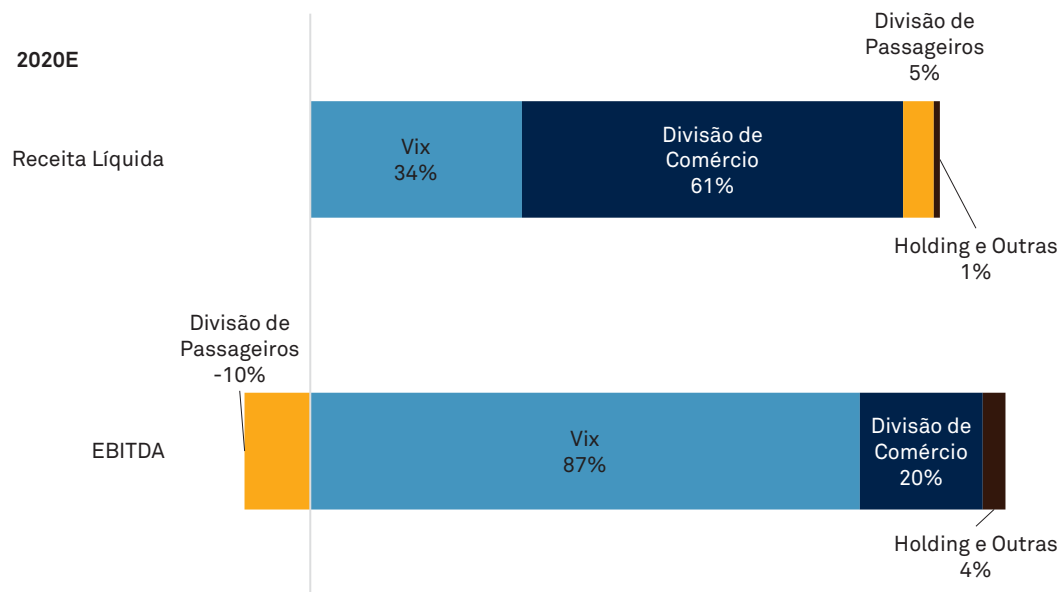
### Expectativa de cumprimento

Esperamos que a empresa mantenha uma folga de cerca de 30%-35% no índice de dívida líquida sobre EBITDA.

## Influência do Grupo

A Vix é controlada pelo grupo Águia Branca Participações S.A. (GAB), tendo também a International Finance Corporation (IFC) como acionista desde 2014. Além da Vix, o GAB atua no transporte de passageiros e possui uma operação de concessionárias de veículos leves e de caminhões. Consideramos a Vix como subsidiária *core* para a sua controladora, dada a relevância da empresa para o resultado consolidado do grupo, de cerca de 87% do EBITDA e cerca de 70% da dívida. Além disso, vemos um forte vínculo reputacional entre as duas entidades, fundamentado em seu estreito relacionamento com bancos para discussões de *funding* e de outros serviços, como seguros, bem como a forte presença dos executivos do grupo no processo de gestão da Vix. Por isso, nossa análise da Vix leva em consideração também a posição financeira de seu controlador.

**Gráfico 4 - Receita líquida e EBITDA por segmento - GAB**



E: Estimado  
 Fonte: S&P Global Ratings  
 Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Em julho de 2020, O IFC ALAC Brasil (Fundo de Investimento em Participações), que detinha uma participação de 3,55% na Vix, exerceu sua *put option* (opção de venda) contra o GAB, pela qual receberá R\$ 60 milhões no primeiro semestre de 2021. Ao mesmo tempo, o IFC, que detém uma participação de 10,64% na Vix, estendeu o prazo de sua *put option*, agora válida somente a partir de 30 de junho de 2022 a dezembro de 2026. Entendemos que o cenário mais provável de saída do IFC seria junto com uma oferta pública inicial de ações (IPO - *Initial Public Offering*), pela qual a Vix também poderia levantar recursos para alavancar seu crescimento. Não incluímos, porém, um eventual IPO em nosso cenário-base, dadas as incertezas em relação ao prazo e montante a ser captado.

## Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Avaliamos a seguinte emissão do grupo:

**Tabela 3 - Ratings de emissão**

	Valor	Vencimento	Rating de Emissão
<b>Vix Logística S.A.</b>			
3ª emissão de debêntures	R\$ 373 milhões	Outubro de 2022	brA+

### Principais fatores analíticos

O rating 'brA+' das debêntures *senior unsecured* da empresa derivam de um rating de recuperação '3', indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa (60%) para os credores *unsecured* da Vix em um cenário hipotético de default. Como resultado, equalizamos o rating de emissão ao rating corporativo da Vix.

Avaliamos as perspectivas de recuperação da Vix, em um cenário simulado de default, com uma abordagem de avaliação de múltiplo de EBITDA (*valuation*). Consideramos que a empresa seria reestruturada em um *default*, gerando maior valor aos seus credores. Nosso cenário hipotético considera um default da empresa no pagamento de suas dívidas em 2023. Tal cenário considera uma contínua deterioração econômica no Brasil nos próximos anos, gerando altas taxas de inadimplência e de suspensão de contratos de logística e locação de veículos. Sua geração de caixa seria impactada ainda por um aumento significativo nas taxas de juros e por uma restrição

no acesso ao mercado de crédito, o que reduziria sua habilidade para refinarciar dívidas. Estimamos que o EBITDA cairia para cerca de R\$ 243 milhões neste cenário.

**Premissa de avaliação (*valuation*)**

- EBITDA de emergência: R\$ 243 milhões
- Múltiplo de 5,5x (utilizado para empresas do setor de empresas de logística)
- Valor bruto da empresa: R\$ 1,34 bilhão

**Default simulado**

- País de insolvência: Brasil (Jurisdição B)
- Ano simulado do default: 2023

**Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)**

- Valor líquido após despesas administrativas de reestruturação (5%): R\$ 1,27 bilhão;
- Dívidas consideradas prioritárias nas subsidiárias: R\$ 354 milhões;
- Obrigações e dívidas *secured*: R\$ 86 milhões (principalmente FINAME);
- Obrigações e dívidas *senior unsecured*: R\$ 1,4 bilhão;
- Expectativa de recuperação das emissões de debêntures: entre 50% e 70% (estimativa arredondada: 60%).

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

## Reconciliação

### Tabela 4 - Reconciliação dos montantes reportados pela Vix Logística S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	--Últimos 12 meses findos em 30 de setembro de 2020--					
	Dívida	EBITDA	Lucro Operacional	EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings	Fluxo de caixa operacional	Investimentos
<b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>	1.716	420	185	420	163	24
Impostos-caixa pagos	--	--	--	-9	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	-87	--	--
Passivos de arrendamento reportados	18	--	--	--	--	--
Receita não operacional (despesa)	--	--	9	--	--	--
Dívida - Derivativos	-61	--	--	--	--	--
Dívida - Contas a pagar pela aquisição da Let's Rent a Car	30	--	--	--	--	--
Fluxo de caixa operacional: Excluindo efeito de aquisição e renovação da frota de veículos e valor residual do ativo imobilizado baixado	--	--	--	--	214	--
Capex líquido (aquisição e renovação da frota de veículos - valor residual do ativo imobilizado baixado)	--	--	--	--	--	214
Ajustes totais	-14	0	9	-96	214	214
<b>Montantes ajustados da S&amp;P Global Ratings</b>	<b>Dívida</b>	<b>EBITDA</b>	<b>EBIT</b>	<b>FFO</b>	<b>Fluxo de caixa operacional</b>	<b>Investimentos</b>
	1.702	420	194	324	377	238

## Tabela de Classificação de Ratings

<b>Rating de Crédito de Emissor</b>	
Escala Nacional Brasil	brA+/Estável/--
<b>Risco de negócios</b>	
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Fraca
<b>Risco financeiro</b>	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
<b>Modificadores</b>	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
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](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

- [Critério Geral: Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [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

Copyright © 2020 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 COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

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

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

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

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