Análise Detalhada

SBF Comércio de Produtos Esportivos S.A.

10 de fevereiro de 2025

Rating de Crédito de Emissor

SBF Comercio de Produtos Esportivos S.A.

Escala Nacional Brasil

brAA-

2ª emissão de debêntures senior unsecured

Escala Nacional Brasil

brAA-

Analista principal

Henrique Koch

São Paulo
55 (11) 3818-4113
h.koch
@spglobal.com

Contatos analíticos adicionais

Debora Bernardo

São Paulo
55 (11) 3818-4124
debora.bernardo
@spglobal.com

Wendell Sacramoni, CFA

São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni
@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Principal rede de artigos esportivos no Brasil, disponibilizando diversos itens por meio de marcas de renome internacional.	Concentração geográfica no Brasil e diversificação de produtos ainda limitada.
Continua desalavancagem, com dívida bruta ajustada sobre EBITDA abaixo de 2,5x	E-commerce impactado pela maior competição no canal e pela redução dos <i>markdowns</i> .
Geração de caixa consistentemente robusta.	Cenário macroeconômico pode afetar a demanda, ocasionando em menor rentabilidade.

O rating da empresa evidencia sua posição no setor de varejo esportivo no Brasil. O Grupo SBF S.A. se destaca como um dos principais *players* no segmento, operando através das lojas Centauro e gerenciando as operações brasileiras da Nike sob a subsidiária Fisia. Com presença tanto em lojas físicas quanto na plataforma digital, a Centauro reportou receita líquida de R\$ 894,4 milhões no terceiro trimestre de 2024, aumento de 1,3% em relação ao mesmo período do ano anterior. Nos primeiros nove meses de 2024, a receita líquida totalizou R\$ 2,5 bilhões, crescimento de 4,3% se comparada aos nove meses de 2023. Nas lojas físicas, a empresa registrou incremento de 5,5% no ticket médio, apesar da queda no fluxo de clientes no período.

A Fisia apresentou receita líquida de R\$ 971,6 milhões no terceiro trimestre de 2024, representando queda de 8,1% ante o terceiro trimestre de 2023. No acumulado dos nove meses de 2024, a receita líquida atingiu R\$ 2,8 bilhões, crescimento de 0,7% ano a ano. Através das vendas por atacado pela plataforma digital e por lojas físicas, a Fisia reportou um resultado em linha com o esperado pela gestão do Grupo, apesar da forte base de comparação devido à redução dos estoques no final de 2023.

Esperamos que o Grupo SBF continue expandindo suas operações de maneira sustentável, mesmo em um cenário de menor demanda e de mudanças nos padrões de consumo. Nesse sentido, projetamos uma receita bruta ajustada de aproximadamente R\$ 8 bilhões ao final de 2025 e de R\$ 8,8 bilhões em 2026.

Resultados estratégicos do Grupo SBF sustentam crescimento e rentabilidade. Ao longo de 30 meses, entre 2023 e 2024, o Grupo SBF colocou em prática seu planejamento estratégico que incluiu o encerramento programado de algumas lojas, aumento de promoções e descontos, aceleração do giro de estoque, entre outras ações. O objetivo de tais iniciativas é ampliar o lucro bruto, EBITDA e lucro líquido, além de dar continuidade ao processo gradual de desalavancagem da companhia. Como resultado, o Grupo registrou EBITDA e lucro líquido de R\$ 747,7 milhões e R\$ 388,4 milhões, respectivamente, nos 12 meses finalizados em 30 de setembro de 2024.

Acreditamos que os efeitos dessas iniciativas se refletirão nas métricas do grupo ao final do ano fiscal de 2024 e no início de 2025. Em vista disso, projetamos que o EBITDA do Grupo SBF alcançará R\$ 1,2 bilhões em 2025, com margem entre 15%-16% de 2025 em diante.

Estratégias de apoio à rentabilidade mitigam possíveis riscos do ambiente macroeconômico. Embora as condições macroeconômicas permaneçam desafiadoras, com inflação persistente e taxas de juros elevadas, esses fatores não impactaram significativamente as operações do grupo. No entanto, acreditamos que poderão afetar parcialmente a renda disponível dos consumidores ao longo de 2025. Nesse contexto, esperamos que o Grupo SBF siga priorizando a rentabilização de suas lojas físicas e da plataforma digital, reduzindo estrategicamente os *markdowns*. Esperamos ainda que a empresa continue ampliando em 2025 a categoria de vestuário no canal digital, segmento que apresenta margens superiores em comparação a outras categorias. Acreditamos que tais iniciativas têm potencial para reduzir os riscos de deterioração da geração de caixa e de alavancagem da companhia.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que o Grupo SBF manterá uma abordagem conservadora na expansão de suas operações, enquanto continua concentrando seus esforços na melhoria de sua rentabilidade e na geração de fluxo de caixa.

Nesse contexto, projetamos uma margem EBITDA em torno de 15% a 18% e um fluxo de caixa livre consistente e positivo. Nossas projeções incorporam uma melhoria na alavancagem do grupo, com um índice de dívida bruta sobre EBITDA estimado entre 2,0x-2,5x a partir de 2025. A perspectiva estável também se baseia em nossa expectativa de que o Grupo SBF continuará priorizando a manutenção de sua liquidez por meio de uma geração de caixa mais robusta e do alongamento de seu perfil de vencimento da dívida.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da SBF caso a empresa apresente uma deterioração da liquidez, resultante de uma geração de caixa mais fraca ou de dificuldades para reperfilar suas dívidas. Um rebaixamento também seria possível caso a companhia não demonstre a melhoria esperada na rentabilidade e, por conseguinte, na alavancagem. Esse cenário resultaria em dívida bruta sobre EBITDA consistentemente superior a 3,5x, geração interna de caixa (FFO – *Funds From Operations*) sobre dívida inferior a 20% e fluxo de caixa operacional livre negativo.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings caso o Grupo SBF apresente melhoria consistente em suas métricas de crédito nos próximos 12 a 18 meses, com margem EBITDA em torno de 15%-18%, dívida bruta ajustada sobre EBITDA próximo de 2,0x e um fluxo de caixa livre positivo de forma sustentável. Nesse cenário, também esperaríamos a manutenção de uma liquidez adequada, acompanhada de contínuo refinanciamento da dívida.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 1,8% em 2025 e 2,1% -2,2% em 2026 e 2027.
- Taxa de inflação média no Brasil de 3,8% em 2025, 3,5% em 2026 e 2027.
- Taxa de juros média no Brasil de 10,25% em 2025 e 9,0% em 2026 e 2027.
- Abertura de duas lojas Centauro e duas lojas Nike no final do ano fiscal de 2024. A partir de 2026, projetamos a abertura de 10 novas lojas Centauro e 10 lojas Nike, apoiados na retomada do ritmo de aberturas de lojas pretendida pela companhia.
- Além disso, esperamos que o grupo continue investindo na reformulação das suas lojas Centauro para o modelo G5.
- Crescimento nas vendas mesmas lojas (SSS – *same store sales*) em 2024 em linha com o reportado nos primeiros nove meses do mesmo ano. Para os anos seguintes, projetamos SSS em linha com a soma de PIB e inflação.
- Aumento de 11% na receita do *e-commerce* da Centauro, em razão dos constantes investimentos neste canal e da crescente aceitação da modalidade de vendas online no varejo brasileiro. Combinado com o desempenho do segmento físico, projetamos vendas totais da Centauro em torno de R\$ 5 bilhões em 2025, R\$ 5,6 bilhões em 2026.
- Crescimento consistente das vendas no nível da Fisia nos próximos anos, refletindo a abertura de novas lojas e a maturação das lojas abertas em 2023 e 2024. Nesse sentido, estimamos vendas totais da Fisia em torno de R\$ 5,9 bilhões em 2025 e R\$ 6,6 bilhões em 2026.

- Eliminações *intercompany* em linha com o reportado historicamente.
- Investimentos (capex) em torno de R\$ 300 milhões-R\$ 350 milhões entre 2025 e 2027, direcionados sobretudo para abertura de novos pontos de venda física, reforma de lojas, logística, tecnologia e manutenção das operações.
- Pagamento de dividendos em 25% do lucro líquido do ano anterior em 2025 e 2026.

Principais Métricas

Grupo SBF S.A.– Resumo das projeções

Fim do período	Ano fiscal findo em 31 de dezembro de				
	2022R	2023R	2024E	2025P	2026P
R\$ milhões					
Receita	6.260	6.988	7.360	8.045	8.832
EBITDA (reportado)	719	956	1.347	1.287	1.351
Dívida	2.972	3.437	3.279	2.990	3.302
Capex	371	259	250	300	300
Índices ajustados					
Dívida/EBITDA (x)	4,1	3,6	2,4	2,3	2,4
FFO/dívida (%)	11,4	20,6	24,9	27,1	26,2
FOCF/dívida (%)	(9,0)	10,4	13,5	20,9	18,3
Margem EBITDA (%)	11,5	13,7	18,3	16,0	15,3

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Descrição da Empresa

Fundado em 1981 e sediado na cidade de São Paulo, o Grupo SBF S.A realiza diversas atividades através de suas controladas, incluindo o comércio de produtos esportivos e de lazer, como calçados, vestuário, equipamentos e acessórios. Além disso, distribui e importa de calçados, vestuário e itens de moda esportiva, especialmente da marca Nike.

O Grupo SBF consolidou-se no mercado brasileiro com a Centauro, a maior varejista de artigos esportivos do país e a primeira a adotar um modelo *omnichannel*, com operações integradas desde 2018. Em dezembro de 2020, a Fisia, representante exclusiva da Nike no Brasil, passou a integrar o grupo, seguida pela NWB, a maior plataforma de mídia digital esportiva do Brasil, em fevereiro de 2021. Em 2021, foi criada a SBF Ventures, que em 2022 finalizou investimentos na Onefan, um aplicativo destinado à torcedores, na X3M, especializada em eventos esportivos, e na FitDance, uma das maiores plataformas de dança do Brasil.

O Grupo SBF é controlado pela família fundadora (Bomfim), que detinha uma participação de 40,41% por meio da Pacipar Participações Ltda. em setembro de 2024, seguida pelos fundos de *private equity* GP Capital Partners e Partners Group, que detêm em conjunto uma participação de 19,98%. O restante é negociado no segmento Novo Mercado da B3.

SBF Comércio de Produtos Esportivos S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período

Período de reporte	2023	2022	2021	2020	2019
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	6.988,7	6.260,7	5.110,5	2.406,9	2.545,4
EBITDA	956,5	719,1	713,9	174,8	430,2
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	709,3	337,8	476,9	(49,1)	373,2
Despesas com juros	377,8	291,7	199,5	123,3	131,1
Juros-caixa pagos	204,1	273,3	171,0	15,2	14,1
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	618,1	105,5	389,9	(502,2)	291,6
Investimentos (capex)	259,6	371,7	289,2	375,5	119,0
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	358,5	(266,2)	100,8	(877,7)	172,7
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	325,4	(294,9)	100,8	(877,7)	172,7
Caixa e investimentos de curto prazo	875,9	418,3	549,3	514,3	105,3
Caixa bruto disponível	875,9	418,3	549,3	514,3	105,3
Dívida	3.437,9	2.972,9	2.468,6	1.961,2	1.391,5
Patrimônio líquido	2.541,6	2.409,9	2.224,6	1.950,7	1.168,7
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	13,7	11,5	14,0	7,3	16,9
Retorno sobre capital (%)	8,7	6,9	7,0	(4,9)	3,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,5	2,5	3,6	1,4	3,3
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	4,5	2,2	3,8	(2,2)	27,4
Dívida/EBITDA (x)	3,6	4,1	3,5	11,2	3,2
FFO/dívida (%)	20,6	11,4	19,3	(2,5)	26,8
OCF/dívida (%)	18,0	3,5	15,8	(25,6)	21,0
FOCF/dívida (%)	10,4	(9,0)	4,1	(44,8)	12,4
DCF/dívida (%)	9,5	(9,9)	4,1	(44,8)	12,4

Reconciliação dos valores reportados pela SBF Comércio de Produtos Esportivos 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
Exercício fiscal										
Montantes reportados pela empresa	1.349,1	2.990,4	7.109,6	1.015,8	636,0	320,0	1.023,5	1.488,8	75,4	180,3
Impostos-caixa pagos							(12,6)			
Impostos-caixa pagos: Outros							(200,5)			
Securitização de recebíveis								24,8		
Receitas (despesas) não operacionais					163,6					
Despesas de remuneração em ações				9,7						
Despesas tributárias atuais (reportadas)										
Despesas com juros (reportadas)						19,3				
Participação de não controladores/Participação minoritária		0,4								
Passivos de arrendamentos reportados	1.585,2									
Dívida: Passivos tributários	241,7									
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)				(31,6)	(31,6)					
EBITDA: Outros				29,6	29,6					
Depreciação e Amortização: Outros					13,8					
Capital de giro: Outros										
OCF: Outros								(7,3)		
Ajustes totais	1.826,9	0,4	0,0	7,7	175,4	19,3	(213,0)	17,5	0,0	0,0
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	3.176,0	2.990,8	7.109,6	1.023,5	811,5	339,3	810,4	1.506,3	75,4	180,3

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez do Grupo SBF como menos que adequada. Apesar da melhora na geração de caixa e da expectativa de que as dívidas de curto prazo serão refinanciadas, esperamos que a concentração de vencimentos continue elevada, com um índice de fontes sobre usos de liquidez entre 1x-1,3x nos próximos 12 meses.

Além disso, acreditamos que o grupo possui acesso restrito ao mercado de crédito, uma vez que não é um emissor frequente, apesar de manter historicamente uma boa relação com as instituições financeiras. Ademais, consideramos que a empresa não teria capacidade para absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade sem a necessidade de refinanciamento.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
<ul style="list-style-type: none"> – Posição de caixa de aproximadamente R\$ 765,3 milhões em 30 de setembro de 2024. – FFO projetado de cerca de R\$ 828,1 milhões nos 12 meses a partir de 30 de setembro de 2024. 	<ul style="list-style-type: none"> – Dívida de curto prazo de R\$ 706 milhões em 30 de setembro de 2024. – Vencimento de curto prazo de parcelamento de impostos de R\$ 47,1 milhões em 30 de setembro de 2024. – Capex de cerca de R\$ 350 milhões nos próximos 12 meses. O valor é o menor que aquele do cenário-base, demonstrando a flexibilidade do grupo para reduzir seus investimentos caso necessário em cenário de estresse

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Em nossa opinião, o grupo SBF continuará cumprindo os *covenants* financeiros de suas debêntures, que exigem um índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 2,5x e EBITDA sobre resultado financeiro líquido (receitas financeiras - despesas financeiras) acima de 3,5x. Os *covenants* são verificados anualmente no final de dezembro e não levam à aceleração automática da dívida, mas requerem uma assembleia para discussão de *waiver* em caso de descumprimento.

Nas últimas informações trimestrais, o Grupo avaliou a expectativa de cumprimento das cláusulas restritivas projetadas para o encerramento do exercício em 31 de dezembro de 2024, e não identificou indícios de descumprimento.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
SBF Comércio de Produtos Esportivos S.A				
2ª emissão de debêntures senior <i>unsecured</i>	R\$ 300 milhões	Mai de 2025	brAA-	3(65%)

Principais fatores analíticos

O rating de recuperação '3' da 2ª emissão de debêntures *senior unsecured* da SBF Comércio indica nossa expectativa de uma recuperação significativa (65%) para os credores em um cenário hipotético de default.

Uma vez que as debêntures contam com a garantia irrevogável do Grupo SBF, avaliamos as perspectivas de recuperação deste como um todo, usando um cenário de default simulado, comum a abordagem de avaliação (*valuation*) de múltiplo de EBITDA.

Nosso cenário simulado presume que um default ocorreria em 2029, reflexo de uma severa desaceleração econômica que restringiria os gastos discricionários das famílias. Isso, combinado a uma maior competição nos segmentos de operação do grupo SBF, reduziria drasticamente os fluxos de caixa do grupo e sua capacidade de refinanciamento de dívida.

Em nosso cenário de default simulado, estimamos que o EBITDA diminuiria cerca de 50% em relação ao nosso cenário-base para 2024. Nesse nível, estimamos que os fluxos de caixa da empresa não seriam suficientes para cobrir a amortização da dívida, as despesas com juros e os investimentos em manutenção.

Avaliamos o grupo com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), aplicando um múltiplo de 5,0x para nosso EBITDA projetado em emergência, em linha com seus pares avaliados do setor, que resulta em um valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto estimado de cerca de R\$ 2,8 bilhões

Além disso, a S&P Global Ratings limita o rating de recuperação a '3' e o rating de crédito para emissões de dívidas *unsecured* em jurisdições do Grupo B, incluindo o Brasil. Essa limitação reflete o menor suporte aos credores brasileiros

devido à menor aplicabilidade e previsibilidade das leis de insolvência, além de considerações sobre o risco do estado de direito, que, em nossa opinião, devem limitar as recuperações para credores desse grupo.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2029
- EBITDA de emergência: R\$ 606 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- EV bruto estimado: R\$ 3 bilhões
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 2,8 bilhões
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Dívidas *senior secured*: R\$ 860 milhões (financiamento de bens)
- Dívidas *unsecured*: R\$ 1,5 bilhão (dívida bancária, debêntures, impostos parcelados e cancelamento de arrendamento operacional)
- Expectativa de recuperação das 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 na Escala Nacional Brasil	brAA-/Estável/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Administração e governança	Neutra
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.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Rating de recuperação para emissores corporativos em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011

Artigo

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

Copyright © 2025 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.