

Comunicado à Imprensa

## Ratings da Movida elevados para ‘BB-’ e ‘brAA+’ após incorporação da CS Participações; perspectiva estável

28 de julho de 2021

### Resumo da Ação de Rating

- Em 26 de julho de 2021, os acionistas da locadora brasileira de veículos **Movida Participações S.A.** (Movida) aprovaram a incorporação da CS Participações (CS; não avaliada). Além do ganho de escala, a CS aumentará a participação do segmento de gestão de frotas no portfólio da Movida, tornando os fluxos de caixa mais estáveis e previsíveis no futuro.
- Além disso, a Movida se expandiu significativamente no ano passado, beneficiando-se das altas taxas de ocupação no segmento de *rent-a-car* (RaC), da maior demanda por gestão de frotas e dos preços mais altos para a venda de carros usados, aumentando a rentabilidade em todas as suas divisões de negócios.
- Em 28 de julho de 2021, a S&P Global Ratings elevou seus ratings de crédito de emissor de longo prazo e de emissão atribuídos à Movida de ‘B+’ para ‘BB-’ e os ratings na Escala Nacional Brasil de ‘brAA’ para ‘brAA+’. O rating de recuperação ‘3(65%)’ permanece inalterado.
- A perspectiva é estável porque esperamos que a empresa mantenha um sólido crescimento da frota nos próximos anos, ampliando a participação do segmento de gestão de frotas, mas também aumentando o endividamento.

### Fundamento da Ação de Rating

**A incorporação da CS aumentará a participação na receita de gestão de frotas da Movida.** A CS Brasil Frotas (uma subsidiária da CS) possui cerca de 18.000 veículos operacionais, englobando gestão de frota e terceirização de veículos leves para empresas públicas e público-privadas. Esperamos que as receitas da CS se aproximem de R\$ 700 milhões e seu EBITDA de R\$ 300 milhões em 2021. Portanto, a receita da Movida vinda de gestão de frotas subirá para quase R\$ 1,2 bilhão em 2021, ante R\$ 517 milhões em 2020, correspondendo a mais de 50% da receita proveniente de serviços e a mais de 20% da receita total em 2021. Esperamos que essa mudança torne os fluxos de caixa da Movida mais previsíveis, já que a gestão de frota é um segmento menos volátil do que o de RaC, que costumava ser o de maior contribuição na receita e no EBITDA da empresa. Além disso, a Movida passará a atuar no setor público, um mercado com grandes perspectivas de crescimento, proporcionando uma maior diversificação de clientes e regiões atendidas, mas também trazendo riscos de maior inadimplência.

**Conjuntura favorável na indústria, mas o ritmo de crescimento deve deslizar para 2022.** A Movida estava direcionando seu investimento (capex) em expansão para a gestão de frotas antes mesmo da incorporação da CS. O segmento foi muito resiliente no ano passado, mesmo em meio à pandemia, que juntamente com a demanda crescente – e fortes preços – por carros usados permitiu à Movida expandir seus negócios. A alta demanda por carros usados decorreu dos atrasos no fornecimento de veículos novos por parte das montadoras. Isso tem levado ao adiamento de parte da renovação de frota da empresa, prejudicando as vendas de carros usados e desacelerando seu ritmo de crescimento neste ano. Apesar de a Movida já ter avançado na

### ANALISTA PRINCIPAL

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

### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

## **Comunicado à Imprensa: Ratings da Movida elevados para 'BB-' e 'brAA+' após incorporação da CS Participações; perspectiva estável**

compra da maioria de seus veículos, grande parte do seu crescimento deverá ocorrer em 2022, junto com a retomada de aumento dos volumes de carros vendidos.

**Métricas de crédito um pouco mais fracas, mas esperamos que melhorem no longo prazo.** Para a expansão de sua frota, o capex líquido da Movida é bastante elevado, em torno de R\$ 3,0 bilhões-R\$ 3,3 bilhões, para os próximos dois anos, e acreditamos que grande parte desse montante será financiada por dívida. Com isso, projetamos um endividamento bruto de R\$ 6,5 bilhões-R\$ 7 bilhões ao final do ano e subindo para perto de R\$ 8,5 bilhões ao final de 2022. Maior endividamento, combinado com uma taxa básica de juros mais alta no Brasil, elevará consideravelmente a carga de juros da empresa nos próximos anos. Isso provavelmente enfraquecerá seu índice de cobertura de juros pelo EBIT, que se aproximará de 2,0x em 2021, versus 2,6x em 2020, mas o índice ainda estará alinhado ao rating atual.

**Estrutura de capital confortável, com grande parte da dívida no longo prazo.** No primeiro semestre do ano, a Movida emitiu mais de R\$ 3,7 bilhões nos mercados local e internacional de longo prazo e pré-pagou mais de R\$ 1,8 bilhão de dívidas com vencimento em 2021 e 2022. Portanto, a maturidade média ponderada (WAM - *weighted average maturity*) da empresa subiu para mais de 5 anos, em comparação com 2,8 anos no final de 2020. Esperamos que a Movida continue emitindo dívidas de longo prazo, mantendo uma robusta posição de caixa e, conseqüentemente, um alto colchão de liquidez para cobrir seu capex em expansão.

### **Perspectiva**

A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a Movida expandirá as operações e, ao mesmo tempo, aumentará a participação da receita proveniente do seu segmento de gestão de frotas nos próximos anos, reduzindo a volatilidade no fluxo de caixa. Esperamos que a empresa mantenha uma estrutura rentável de vendas de carros usados, mesmo considerando uma queda nos preços no médio prazo. Acreditamos que a empresa continuará aumentando os fluxos de caixa que compensarão o crescimento da dívida, mantendo a cobertura de juros pelo EBIT perto de 2,0x e a geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida entre 16%-17% nos próximos dois anos.

### **Cenário de rebaixamento**

Uma ação de rating negativa nos próximos 12 meses poderá ocorrer se a economia brasileira se deteriorar, reduzindo a demanda nos segmentos de RaC e gestão de frotas, e as vendas de carros usados, ou se o crescimento esperado da empresa não se materializar. Nesse cenário, seus fluxos de caixa mais baixos não compensariam o maior endividamento, levando a uma cobertura de juros pelo EBIT abaixo de 1,7x e a um FFO sobre dívida abaixo de 12%. Também rebaixaríamos o rating se rebaixássemos o rating da controladora da Movida, a **Simpar S.A.** (Simpar; BB-/Estável/-- e brAA+/Estável/--).

### **Cenário de elevação**

A probabilidade de uma ação de rating positiva é limitada nos próximos 12-18 meses. Isso poderia ocorrer se a escala da empresa aumentasse consideravelmente, principalmente por conta do segmento de gestão de frotas. Nesse cenário, também observaríamos métricas de crédito muito mais fortes, com cobertura de juros pelo EBIT próxima a 2,4x e FFO sobre dívida acima de 20%. Uma ação de rating positiva também dependeria da mesma ação nos ratings da Simpar e de nossa visão de que a Movida poderia resistir a um cenário de default soberano para ter um rating superior ao rating 'BB-' em moeda estrangeira do Brasil.

## **Descrição da Empresa**

A Movida é uma das três maiores locadoras de veículos do Brasil, prestando serviços de aluguel de veículos e de gestão de frotas. Esperamos que a empresa atinja cerca de 170 mil veículos ao final de 2021, com receita consolidada de cerca de R\$ 5,4 bilhões e EBITDA próximo a R\$ 1,6 bilhão em 2021, versus R\$ 4,1 bilhões e R\$ 900 milhões, respectivamente, em 2020. O grupo brasileiro de transportes Simpar detém 62,9% do controle acionário da Movida. As demais ações são negociadas livremente em bolsa. Esperamos que a contribuição da empresa seja de cerca de 40% na receita e no EBITDA do grupo em 2021.

## **Nosso Cenário de Caso-Base**

### **Premissas:**

- Inflação média brasileira de cerca de 7% em 2021 e 4,4% em 2022, afetando os custos de mão de obra e de manutenção da frota;
- Taxa básica média de curto prazo de 4,4% em 2021 e de 6,94% em 2022, aumentando o custo da dívida da empresa;
- Frota total consolidada ao final do ano de cerca de 170.000 carros em 2021 e 200.000 em 2022, dos quais 143.000 na Movida e 170.000 na CS;
- Taxa de ocupação média no negócio de RaC de cerca de 80% nos próximos anos;
- Tarifas diárias médias no mercado de RaC crescendo 10% em 2021 e aumentando em linha com a inflação nos próximos anos, pressupondo que a demanda continuará crescendo;
- Tarifas de gestão de frotas crescendo cerca de 5% em 2021 e entre 3%-5% posteriormente, com a alta nos preços dos veículos novos contribuindo para aumentar os valores dos contratos de renovação de gestão de frotas;
- Receita de venda de carros usados de aproximadamente R\$ 2,5 bilhões em 2021 e R\$ 4,6 bilhões em 2022;
- Margem EBIT aumentando para 20% em 2021, refletindo a menor receita das vendas de carros usados, e diminuindo para 17%-18% nos próximos anos, conforme o volume de vendas de carros seminovos aumenta;
- Novas emissões de dívida em torno de R\$ 1,5 bilhão-R\$ 2,5 bilhões nos próximos anos para financiar o capex;
- Capex líquido de cerca de R\$ 3 bilhões em 2021 e R\$ 3,3 bilhões em 2022, para expansão e renovação da frota.

Com base nessas premissas, esperamos:

- Receita líquida de R\$ 5,4 bilhões em 2021 e R\$ 8,2 bilhões em 2022, versus cerca de R\$ 4,1 bilhões em 2020;
- EBIT ajustado de quase R\$ 1,6 bilhão em 2021 e R\$ 2,2 bilhões, versus cerca de R\$ 895 milhões em 2020;
- FFO de aproximadamente R\$ 1,1 bilhão em 2021 e R\$ 1,4 bilhão em 2022, versus cerca de R\$ 646 milhões em 2020;
- Cobertura de juros pelo EBIT de 2,5x em 2021 e perto de 2,0x em 2022, versus 2,6x em 2020;
- FFO sobre dívida entre 16%-17% em 2021 e 2022, versus cerca de 14,2% em 2020.

## **Liquidez**

Vemos a liquidez da empresa como adequada, com o índice de fontes e usos de caixa confortavelmente acima de 1,2x para os próximos 12 meses. Isso se deve à sua robusta posição de caixa e ao refinanciamento da dívida corrente, o que lhe permite manter um perfil de vencimento de dívida suave com baixa dívida de curto prazo. Esperamos que a Movida mantenha o acesso a

**Comunicado à Imprensa: Ratings da Movida elevados para 'BB-' e 'brAA+' após incorporação da CS Participações; perspectiva estável**

fontes externas de funding (captação de recursos) para necessidades de investimento, beneficiando-se também de ativos líquidos que podem ser usados como colateral.

**Principais fontes de liquidez:**

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 3,3 bilhões em 31 de março de 2021;
- FFO esperado de cerca de R\$ 950 milhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2021;
- Novas emissões no valor de R\$ 1,25 bilhão, tendo em vista as emissões de debêntures em maio de 2021 de R\$ 700 milhões na Movida Locação e de R\$ 550 milhões na Movida;
- Consideramos como fonte de caixa a capacidade da Movida de contratar linhas de financiamento de até 70% do total de gastos com capex líquido.

**Principais usos de liquidez:**

- Dívida de curto prazo de R\$ 661,2 milhões em 31 de março de 2021;
- Capex líquido de cerca de R\$ 3 bilhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2021;
- Distribuição de dividendos de aproximadamente R\$ 43 milhões nos próximos 12 meses.

**Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)**

A flexibilidade financeira da Movida é limitada pelos *covenants* do tipo de aceleração do pagamento da dívida estabelecidos em suas debêntures e notas promissórias e que requerem a manutenção de um índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,5x e de cobertura de juros pelo EBITDA acima de 1,5x, medidos trimestralmente. Os *covenants* também definem um teto de 50% do valor total da frota de veículos da empresa para gravames sobre seus veículos. Esperamos que a Movida mantenha um colchão de cerca de 15%-20% no índice de dívida líquida sobre EBITDA e de 50% na cobertura de juros nos próximos dois anos.

**Influência do Grupo**

Vemos a Movida como uma subsidiária altamente estratégica para a Simpar, que agora detém 62,96% de participação na empresa, após a reorganização pela qual a Movida incorporou a CS. Acreditamos que a Movida é muito importante para a estratégia de longo prazo do grupo e altamente improvável de ser vendida. Esperamos que a Simpar forneça suporte à subsidiária em quase todas as circunstâncias previsíveis. Foi o que aconteceu em 2018, por exemplo, quando a Simpar aumentou sua participação na Movida por meio de um aumento de capital. Ao ser adquirida pela **JSL S.A.** (JSL; B+/Estável/-- e brAA/Estável/--) em 2013, a Movida estava vinculada à estratégia de longo prazo da controladora de aumentar a diversificação em setores estratégicos, seguindo a operação já existente na gestão de frotas de caminhões e outros veículos pesados. Ainda assim, as operações da Movida são administradas de forma independente, com diferentes posições executivas e funções administrativas, e não a vemos como estreitamente vinculada ao nome e à marca do grupo.

## Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

### Principais fatores analíticos

O rating de recuperação '3' das notas *senior unsecured* e das debêntures da Movida permanece inalterado, indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa (50%-70%) para sua dívida *unsecured* no caso de um evento de default, resultante de nosso limite de jurisdição para expectativas de recuperação. Nosso cenário de default simulado contempla um default no pagamento em 2025. O cenário de default simulado engloba uma combinação de altas taxas de default no portfólio de contratos da Movida, queda no volume de contratos negociados ou renovados, o que pressionaria preços e margens de novos contratos, uma redução na demanda e nos preços de carros usados e taxas de juros bastante elevadas em meio à agressiva concorrência. A nossa avaliação da empresa resulta da avaliação discricionária de ativos (DAV - *discrete asset valuation*), com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*) porque acreditamos que a empresa seria reestruturada, dada a natureza de longo prazo dos seus contratos de gestão de frotas, gerando assim maior valor aos seus credores.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2025
- Aplicamos um *haircut* (corte) de 15% ao valor da frota, pois a empresa precisaria aplicar um desconto para liquidar esses ativos em um cenário de estresse
- Taxa de diluição de 20% e então *haircut* de 30% nos recebíveis, simulando potencial queda na taxa de renovação de clientes
- Um *haircut* de 100% na posição de caixa da empresa, pois seria consumido até o momento de default
- As premissas acima levam a uma redução geral de cerca de 40% no valor da base de ativos total da Movida, com um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto em emergência estimado em R\$ 8,2 bilhões

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

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 7,8 bilhões
- Dívida *secured* prioritária: R\$ 31,6 milhões
- Dívida na CS Participações: R\$ 1 bilhão
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 7,8 bilhões
- Expectativas de recuperação para a dívida *unsecured*: 50%-70% (arredondado 65%)

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

Comunicado à Imprensa: Ratings da Movida elevados para 'BB-' e 'brAA+' após incorporação da CS Participações; perspectiva estável

## Tabela de Classificação de Ratings

<b>Rating de Crédito de Emissor</b>	
Escala Global	BB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAA+/Estável/--
<b>Risco de negócios</b>	
Risco-país	<b>Fraco</b> Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
<b>Risco financeiro</b>	
Fluxo de caixa/Alavancagem	<b>Significativo</b> Significativo
<b>Âncora</b>	
	<b>bb-</b>
<b>Modificadores</b>	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra
<b>Perfil de crédito individual (SACP)</b>	
	<b>bb-</b>

## Comunicado à Imprensa: Ratings da Movida elevados para 'BB-' e 'brAA+' após incorporação da CS Participações; perspectiva estável

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 | 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 de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério 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.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.

#### Artigo

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

EMISSION	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
MOVIDA PARTICIPAÇÕES S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	8 de janeiro de 2019	5 de fevereiro de 2021

### Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global foram endossados na Europa de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA - *Credit Rating Agencies*). **Nota:** Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website [spglobal.com/ratings](http://spglobal.com/ratings) e busque pela entidade avaliada.

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

### Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.



**Comunicado à Imprensa: Ratings da Movida elevados para 'BB-' e 'brAA+' após incorporação da CS Participações; perspectiva estável**

## **Faixa limite de 5%**

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

As informações regulatórias (PCR, 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.

## **Comunicado à Imprensa: Ratings da Movida elevados para 'BB-' e 'brAA+' após incorporação da CS Participações; perspectiva estável**

Copyright © 2021 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 websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

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