

Comunicado à Imprensa

# Perspectiva do rating da Armac alterada para positiva por expectativa de maior geração de caixa; rating 'brA+' reafirmado

18 de outubro de 2022

## Resumo da Ação de Rating

- A locadora de equipamentos **Armac Locação, Logística e Serviços S.A.** (Armac) deve continuar apresentando um forte ritmo de crescimento nos próximos anos, aumentando sua participação em um mercado altamente fragmentado. Projetamos receita líquida próxima de R\$ 1 bilhão em 2022 e de R\$ 1,6 bilhão em 2023.
- Em função da maior taxa básica de juros e do endividamento mais elevado da empresa, projetamos métricas de crédito mais apertadas para este ano, com cobertura de juros pelo EBIT de cerca de 1,6x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida próximo a 10%. No entanto, esperamos que os investimentos em aquisição de novas máquinas realizados neste ano e aqueles esperados para os próximos anos resultem em uma geração de fluxo de caixa mais forte, melhorando as métricas de maneira significativa a partir de 2023.
- Em 18 de outubro de 2022, a S&P Global Ratings alterou a perspectiva do rating da Armac de estável para positiva e reafirmou seu rating de crédito de emissor 'brA+' na Escala Nacional Brasil atribuído à empresa.
- A perspectiva positiva indica uma chance em três de elevação do rating nos próximos 12 meses se a empresa apresentar geração de caixa mais forte, apesar do atual nível elevado de taxa de juros no Brasil. Uma elevação dependeria de métricas de cobertura de juros pelo EBIT se aproximando de 2,4x e FFO sobre dívida acima de 20%, em média, nos próximos anos.

## Fundamento da Ação de Rating

**Crescimento acima do esperado, apesar de menores margens.** Esperamos que a Armac apresente receita próxima a R\$ 1 bilhão em 2022, comparada a menos de R\$ 400 milhões em 2021. Esse ganho de escala é resultado do forte crescimento orgânico, com capex acima de R\$ 600 milhões em 2021 e perto de R\$ 1 bilhão, alocado principalmente para aquisição de novos equipamentos, além da aquisição da Bauko no final de 2021. Essa última aumentou a frota da Armac em 2.894 unidades de empilhadeiras, contribuindo também para uma maior diversificação dos equipamentos oferecidos pela empresa. Por outro lado, a menor margem EBITDA da Bauko, em torno de 29%, versus cerca de 50% da Armac em 2020 e 2021, resulta em menor rentabilidade do que esperávamos anteriormente. Projetamos margem EBITDA de aproximadamente 46% em 2022, com aumento nos próximos anos à medida que a empresa ajusta os contratos da Bauko que não eram rentáveis e obtém diluição de despesas gerais com ganhos de escala.

### ANALISTA PRINCIPAL

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

**Comunicado à Imprensa: Perspectiva do rating da Armac alterada para positiva por expectativa de maior geração de caixa; rating 'brA+' reafirmado**

***Expectativa de forte crescimento nos próximos anos, apesar da deterioração do cenário macroeconômico.*** Esperamos que o setor de aluguel de máquinas e equipamentos no Brasil continue crescendo, apesar do baixo crescimento econômico, com taxas de juros ainda em patamares elevados. Acreditamos que a empresa manterá seu forte ritmo de expansão, aumentando sua participação em um mercado altamente fragmentado, com capex anual próximo a R\$ 1 bilhão nos próximos anos para aquisição de novos equipamentos. Além disso, cerca de 60% dos ativos da Armac estão alocados em contratos com prazo médio de 3 a 5 anos, trazendo mais previsibilidade à geração de caixa da empresa, mesmo em meio a incertezas no âmbito macroeconômico.

***Níveis mais altos de dívida desde o fim de 2021 resultam em métricas de crédito mais pressionadas em 2022, mas com expectativa de melhora a partir de 2023.*** A Armac aumentou sua dívida de cerca de R\$ 300 milhões em 2020 para quase R\$ 2 bilhões no final de 2021, para sustentar seu plano de crescimento. Em julho de 2022, a empresa realizou sua primeira emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) no montante de R\$ 500 milhões, com vencimento em 2027 e 2028 e custo médio de CDI + 1,65% e IPCA + 7,58%, respectivamente. Apesar de utilizar parte dos recursos para amortização de dívidas mais caras, reduzindo o custo médio e alongando o prazo médio de vencimento, o aumento da dívida em um cenário de taxa básica de juros elevada no Brasil implica maior pagamento de juros nos próximos anos. Como resultado, esperamos um índice de cobertura de juros pelo EBIT próximo a 1,6x em 2022, ante 2,5x em 2021. Por outro lado, a maior geração de caixa deve compensar o maior pagamento de juros a partir de 2023, resultando em índices de cobertura de juros pelo EBIT acima de 2,0x e FFO sobre dívida acima de 20%.

## **Perspectiva**

A perspectiva positiva reflete nossa expectativa de que a Armac manterá um forte ritmo de crescimento nos próximos anos, com aumento de geração de caixa operacional e métricas de crédito mais fortes a partir de 2023. Em nossa visão, a empresa é capaz de escalar suas operações ao mesmo tempo que sustenta sua estratégia de negócios, mantendo suas tarifas e taxas de utilização em níveis próximos ao atual.

### **Cenário de elevação**

Poderemos elevar o rating nos próximos 12 meses se a empresa apresentar métricas de crédito mais fortes, com o aumento de geração de caixa mais do que compensando o aumento esperado da dívida para financiar o crescimento. Nesse cenário, esperaríamos métricas de cobertura de juros pelo EBIT se aproximando de 2,4x e FFO sobre dívida acima de 20%, em média, nos próximos anos.

### **Cenário de rebaixamento**

Poderemos alterar a perspectiva do rating para estável nos próximos 12 meses se o crescimento acelerado prejudicar as margens ou aumentar o endividamento da Armac além de nossas expectativas, reduzindo sua capacidade de suportar o pagamento de juros. Isso poderia ocorrer em um cenário de maior concorrência, levando a menores tarifas, em meio a um aumento da taxa básica de juros nos próximos anos, ou se a empresa captar novas dívidas a um custo mais alto. Nesses cenários, veríamos métricas de cobertura de juros pelo EBIT próxima ou abaixo de 2x e de FFO sobre dívida entre 12% e 20%, em média, nos próximos anos.

## **Descrição da Empresa**

A Armac é líder no aluguel de equipamentos multicategoria no Brasil, em especial máquinas de linha amarela. Seu modelo de negócios é focado em máquina como serviço, oferecendo manutenção preventiva e reparos para os equipamentos, e estendendo sua vida útil. A empresa possui uma frota de cerca de 7.500 unidades, representando menos de 1% da frota do país atualmente. A Armac oferece um amplo portfólio de equipamentos, operando em mais de 400 cidades em 23 estados brasileiros, servindo clientes nos setores de logística agrícola, agroindustrial, mineração, florestal e de infraestrutura.

A família fundadora é o acionista controlador da empresa, com participação acionária de 50,3%. A Gávea Investimentos, por meio de seu fundo de investimentos SPEED, detém 22,5% das ações, enquanto o fundo Opportunity detém 7,7% e 19,4% são negociados na B3.

## **Nosso Cenário de Caso-base**

### **Premissas**

- Inflação média do Brasil de cerca de 9,6% em 2022, 5,1% em 2023 e 4,4% em 2024, afetando os custos de mão de obra e de manutenção da frota;
- Taxas de juros de 13,12% em 2022, 12,69% em 2023 e 8,25% em 2024, em comparação a 4,55% em 2021, afetando os custos de financiamento;
- Investimento líquido de cerca de R\$ 1,05 bilhão em 2022, R\$ 930 milhões em 2023 e R\$ 950 milhões em 2024, para aumento da frota;
- Valor total da frota da empresa próximo a R\$ 2,5 bilhões em 2022, R\$ 3,4 bilhões em 2023 e R\$ 4,3 bilhões em 2024, ante R\$ 1,3 bilhão em 2021;
- Taxas de utilização da frota estáveis em torno de 82% nos próximos anos, e tarifas de aluguel crescendo a partir de 2023, presumindo uma produtividade medida por receita bruta sobre valor da frota de 5,7% em 2022 e 2023 e de cerca de 6,0% a partir de 2024;
- Margem EBIT de cerca de 45% em 2022 e próxima a 40% a partir de 2023, refletindo menor receita financeira;
- Dívida bruta próxima a R\$ 1,8 bilhão em 2022, R\$ 2,2 bilhões em 2023 e R\$ 2,7 bilhões em 2024, versus R\$ 1,873 bilhão em 2021;
- Despesas com juros entre R\$ 280 milhões – R\$ 300 milhões no período de 2022 a 2024, versus R\$ 63,3 milhões em 2021;
- Pagamento de dividendos de aproximadamente 100% do lucro líquido do ano fiscal corrente nos próximos anos.

**Comunicado à Imprensa: Perspectiva do rating da Armac alterada para positiva por expectativa de maior geração de caixa; rating 'brA+' reafirmado**

## Principais métricas

### Armac Locação, Logística e Serviços S.A. – Principais indicadores

R\$ milhões	2020a	2021e	2022p	2023p	2024p
Receita	111,3	389,8	1.000	1.550-1.600	2.100-2.200
EBITDA	56	195,5	465	750-800	1.000-1.050
Margem EBITDA (%)	50,3	50,2	46	47-50	47-50
Geração interna de caixa (FFO)	42,9	140,9	176	450-500	750-800
EBIT	40,1	156,6	457	600-650	750-800
Investimentos (capex)	100,3	639,5	1.042	~930	~950
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(75,4)	(593,7)	(697)	(300)-(350)	~(50)
Dividendos	21,4	49,2	~150	~250	~400
Dívida	303,5	2.016,7	1.820	~2200	~2750
Dívida/EBITDA (x)	5,4	10,3	3,9	2,5-3,0	2,5-3,0
FFO/dívida (%)	14,1	7,0	9,7	20-25	25-30
Cobertura de juros pelo EBIT (x)	2,7	2,5	1,6	~2,1	2,5-3,0

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

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Armac como adequada. Estimamos que as fontes excederão os usos de caixa em mais de 50% nos próximos 12 meses a partir de junho de 2022, com a baixa concentração de vencimentos de dívida no curto prazo compensando o capex elevado. Apesar de esperarmos a continuidade de elevados investimentos e distribuição de dividendos de 100% do lucro líquido corrente nos próximos anos, entendemos que a Armac possui flexibilidade para reduzi-los, se necessário. Esperamos que a empresa mantenha acesso a fontes de financiamento adequadas, considerando também que seus ativos podem ser dados em garantia. Por outro lado, não acreditamos que a companhia seria capaz de absorver eventos de baixa probabilidade e de alto impacto sem necessidade de refinanciamento.

### Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 884 milhões em 30 de junho de 2022
- FFO de cerca de R\$ 500 milhões nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2022
- Emissão de CRAs no valor de R\$ 500 milhões concluída em julho de 2022
- Consideramos como fonte de caixa a capacidade da Armac de contratar linhas de financiamento de até 70% do total de gastos com capex.

### Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 125 milhões em 30 de junho de 2022
- Capex da ordem de R\$ 985 milhões nos próximos 12 meses a partir de junho de 2022
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 200 milhões nos próximos 12 meses a partir de junho de 2022

**Comunicado à Imprensa: Perspectiva do rating da Armac alterada para positiva por expectativa de maior geração de caixa; rating 'brA+' reafirmado**

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

A Armac possui *covenants* de aceleração de dívida em algumas de suas dívidas bancárias (CRA e Banco do Brasil) e debêntures. O mais restritivo requer dívida líquida sobre EBITDA de no máximo 3,5x até o vencimento dessas dívidas.

Estimamos que a empresa cumprirá com os *covenants* com folga acima de 30% nos próximos anos.

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

E-2, S-2, G-2

Os fatores ESG têm uma influência geral neutra em nossa análise de rating de crédito da Armac. Os serviços de manutenção oferecidos pela Armac para os equipamentos que aluga prolongam a vida útil destes ativos. Além disso, a empresa recentemente começou a reciclar máquinas e equipamentos antigos para montagem de novas máquinas. Essas medidas reduzem as necessidades de substituição de máquinas e a pegada de carbono da compra de novas máquinas e equipamentos.

### **Tabela de Classificação de Ratings**

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brA+/Positiva/--
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-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa

## Comunicado à Imprensa: Perspectiva do rating da Armac alterada para positiva por expectativa de maior geração de caixa; rating 'brA+' reafirmado

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

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 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.
- [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.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

### Artigos

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

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
<b>Armac Locação, Logística e Serviços S.A.</b>		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	15 de outubro de 2021	15 de outubro 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 \(incluindo Apelações\)](#)".

### FREQÜÊNCIA 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](https://www.spglobal.com/ratings/pt)”, disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

### 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 - *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 reflète 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: Perspectiva do rating da Armac alterada para positiva por expectativa de maior geração de caixa; rating 'brA+' reafirmado**

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 QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, 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.