

Análise Detalhada

LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.

25 de julho de 2024

Resumo de Classificação de Ratings



Escala Nacional Brasil
brAA+/Estável/--

Analista principal

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

Contato analítico adicional

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

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

| Principais pontos fortes | Principais riscos |
|---|---|
| Terceiro maior <i>player</i> no mercado brasileiro de gestão de frotas | Métricas de crédito limitadas pelo crescimento financiado por dívida |
| Exposição a contratos de maior prazo por foco no segmento de gestão de frota, resultando em maior estabilidade e previsibilidade | Investimentos (<i>capex</i>) geralmente elevados para sustentar a renovação e expansão da frota |
| Suporte do grupo Volkswagen confere acesso facilitado aos mercados de crédito e potencial suporte de capital em um cenário de maiores necessidades de caixa | Grande concentração de dívida no curto prazo resulta em liquidez menos que adequada |

Continuidade da expansão da frota da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. nos próximos anos. Esperamos que a LM reporte uma frota total de aproximadamente 100 mil veículos no final de 2024 e de 110 mil veículos em 2025, *versus* 87 mil veículos no primeiro trimestre de 2024. O crescimento contínuo da frota, aliado às taxas de juros ainda elevadas e ao aumento gradual da participação de veículos pesados na frota total, deve resultar no crescimento de tarifas e receitas nos próximos anos. Nesse sentido, esperamos que as receitas aumentem para R\$ 4,2 bilhões em 2024 e R\$ 5,9 bilhões em 2025, ante cerca de R\$ 3,0 bilhões em 2023.

Por outro lado, a partir de 2023, as gestoras de frotas começaram a sofrer com a normalização dos preços dos automóveis usados, que resultou em menor margem de vendas de carros em relação aos níveis registrado durante a pandemia. Assim, apesar de projetarmos taxa de utilização crescente nos próximos anos, esperamos margem EBITDA similar aos 39% reportados em 2023, de cerca de 40% em 2024 e 34%-36% em 2025 e 2026.

A margem EBIT também tem sido impactada pela normalização dos preços dado o aumento da taxa de depreciação. Nesse sentido, esperamos margem EBIT de 27%-31% nos próximos anos, *versus* 32,8% em 2023.

Crescimento financiado por dívida ainda limita uma melhora nas métricas de crédito. Em nosso cenário-base, presumimos *capex* de expansão de cerca de R\$ 3,3 bilhões em 2024 e R\$ 3,5 bilhões em 2025, resultando em aumento da dívida bruta, que deve ultrapassar R\$ 9,6 bilhões em 2024 e R\$ 11,4 bilhões em 2025, ante R\$ 6,1 bilhões em 2023.

Apesar de uma projeção de maior geração de fluxo de caixa nos próximos anos, o aumento da dívida deve resultar em métricas de alavancagem e cobertura de juros relativamente estáveis, com geração interna de caixa (*FFO – funds from operations*) sobre dívida de cerca de 8,5%-9,5% e cobertura de juros pelo EBIT de cerca de 1,5x-1,6x nos próximos três anos.

Rating da LM engloba o suporte de sua controladora, a Volkswagen Financial Services Overseas AG (VWFS). Acreditamos que a LM é uma subsidiária estrategicamente importante para a VWFS, pois suas operações estão alinhadas à intenção do grupo de ser um dos maiores *players* de mobilidade do mundo, o que inclui o crescimento no segmento de gestão de frotas. Por isso, acreditamos que o grupo forneceria suporte de capital e liquidez à LM na maioria das circunstâncias previsíveis. Além disso, a LM tem conseguido acessar mais facilmente os mercados de crédito devido à sua relação mais próxima com o Banco Volkswagen, inclusive reduzindo custo de novas emissões.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a LM continuará expandindo suas operações, aumentando sua presença e diversificação no mercado brasileiro. Esperamos que a empresa continue se beneficiando de seu status como subsidiária da VWFS para acessar fontes de financiamento adequadas, com menores custos e mais vantagens competitivas. Acreditamos que a empresa manterá cobertura de juros pelo EBIT próxima a 1,5x em uma média de três anos.

Cenário de rebaixamento

Apesar de improvável no curto a médio prazo, poderemos rebaixar os ratings se revisarmos nossa avaliação do status da LM para a VWFS. Isso poderia ocorrer caso o grupo não fornecesse suporte suficiente à empresa durante períodos de dificuldade financeira ou caso houvesse uma maior separação entre suas operações e os objetivos de longo prazo do grupo.

Cenário de elevação

Uma ação positiva nos ratings é muito improvável nos próximos 12-18 meses. Poderíamos elevar os ratings da LM se:

- Observássemos aumento significativo de sua escala e diversificação;
- Observássemos melhora significativa das métricas de crédito; e/ou
- Revisássemos nossa avaliação do status da LM, considerando-a ainda mais importante para a estratégia do grupo do que avaliamos atualmente.

Nosso Cenário-base

Premissas

- Inflação no Brasil de 4,2% em 2024 e 3,8% em 2025, impactando os custos relacionados à mão de obra e à manutenção da frota;
- Taxa básica de juros média no Brasil de 10,25% em 2024 e de 9% em 2025, impactando as despesas financeiras e as tarifas para novos contratos de locação de frotas;
- Frota total em 31 de dezembro de 2024 de aproximadamente 97.000 carros e de 110.000 carros na mesma data em 2025;
- Frota média alugada de cerca de 81.000 carros em 2024 e cerca de 102.000 carros em 2025, refletindo aumento da taxa de utilização;
- Tickets médios mensais de cerca de R\$ 2.300 em 2024 e R\$ 2.500 em 2025, *versus* R\$ 2.124 em 2023, refletindo maior participação de caminhões na frota e contratos vinculados a taxas de juros ainda elevadas;
- Margem EBIT de cerca de 31% em 2024 e 27,5% em 2025, *versus* 32,8% em 2023. Projetamos uma tendência de queda das margens devido aos custos mais elevados dos carros vendidos como porcentagem da receita líquida e aumento da depreciação em meio à normalização dos preços dos carros usados.
- Capex líquido de cerca de R\$ 3,3 bilhões em 2024 e R\$ 3,5 bilhões em 2025, incluindo expansão e renovação de frota;
- Distribuição de dividendos de 95% do lucro líquido do ano anterior nos próximos anos.

Principais Métricas

LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. – Resumo das projeções

| Fim do período | --Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-- | | | | | | |
|--|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2020R | 2023R | 2024E | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P |
| R\$ milhões | | | | | | | |
| Receita | 1.244 | 2.963 | 4.222 | 5.934 | 7.196 | 7.940 | 8.543 |
| EBITDA (reportado) | 627 | 1.151 | 1.669 | 2.128 | 2.427 | 2.754 | 3.150 |
| (+/-) Outros | - | - | - | - | - | - | - |
| EBITDA | 627 | 1.151 | 1.669 | 2.128 | 2.427 | 2.754 | 3.150 |
| (-) Juros-caixa pagos | (235) | (390) | (708) | (841) | (997) | (1.156) | (1.303) |
| (-) Imposto-caixa pago | (21) | (3) | (124) | (212) | (183) | (183) | (239) |
| Geração interna de caixa (FFO - funds from operations) | 371 | 758 | 837 | 1.074 | 1.247 | 1.414 | 1.609 |
| EBIT | 579 | 971 | 1.326 | 1.633 | 1.726 | 1.916 | 2.255 |
| Despesa com juros | 235 | 463 | 833 | 990 | 1.173 | 1.360 | 1.533 |
| Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow) | 1.582 | 392 | (164) | 1.320 | 1.797 | 1.789 | 2.003 |
| Investimentos (capex) | 2.680 | 1.337 | 3.308 | 3.534 | 3.315 | 2.992 | 2.843 |
| Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow) | (1.098) | (945) | (3.472) | (2.214) | (1.518) | (1.204) | (840) |
| Dividendos | 127 | 134 | 152 | 251 | 409 | 352 | 354 |
| Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow) | (1.225) | (1.079) | (3.624) | (2.465) | (1.927) | (1.556) | (1.194) |
| Dívida (reportada) | 4.264 | 6.135 | 9.639 | 11.439 | 13.194 | 14.894 | 16.394 |
| (+) Passivos de arrendamentos | 5 | 9 | 9 | 9 | 10 | 10 | 10 |
| (+/-) Outros | - | - | - | - | - | - | - |
| Dívida | 4.269 | 6.144 | 9.648 | 11.449 | 13.204 | 14.904 | 16.404 |
| Patrimônio líquido | 2.287 | 2.355 | 2.467 | 2.647 | 2.608 | 2.629 | 2.759 |
| Caixa e investimentos de curto prazo (reportados) | 982 | 1.611 | 1.385 | 718 | 544 | 686 | 990 |
| Índices ajustados | | | | | | | |
| Dívida/EBITDA (x) | 6,8 | 5,3 | 5,8 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,2 |
| FFO/dívida (%) | 8,7 | 12,3 | 8,7 | 9,4 | 9,4 | 9,5 | 9,8 |
| Cobertura de juros caixa pelo FFO (x) | 2,6 | 2,9 | 2,2 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 2,2 |
| Cobertura de juros pelo EBITDA (x) | 2,7 | 2,5 | 2,0 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 2,1 |
| OCF/dívida (%) | 37,1 | 6,4 | (1,7) | 11,5 | 13,6 | 12,0 | 12,2 |
| FOCF/dívida (%) | (25,7) | (15,4) | (36,0) | (19,3) | (11,5) | (8,1) | (5,1) |
| DCF/dívida (%) | (28,7) | (17,6) | (37,6) | (21,5) | (14,6) | (10,4) | (7,3) |
| Crescimento anual da receita (%) | 58,1 | 138,2 | 42,5 | 40,5 | 21,3 | 10,3 | 7,6 |
| Margem EBITDA (%) | 50,4 | 38,8 | 39,5 | 35,9 | 33,7 | 34,7 | 36,9 |
| Retorno sobre capital (%) | 14,1 | 12,9 | 12,9 | 12,5 | 11,5 | 11,5 | 12,3 |
| Cobertura de juros-caixa pelo EBIT (x) | 2,5 | 2,1 | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,5 |
| Dívida/dívida e patrimônio líquido (%) | 65,1 | 72,3 | 79,6 | 81,2 | 83,5 | 85,0 | 85,6 |

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

Projetamos fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativo nos próximos anos, porém a LM conta com flexibilidade de capex. Tal projeção de FOCF negativo nos próximos anos é consequência dos fortes investimentos em crescimento de frota. Por outro lado, consideramos que a empresa possui flexibilidade para reduzir seu capex e vender parte de seus ativos em caso de condições macroeconômicas adversas, permitindo-a manter níveis de alavancagem adequados ao seu nível de rating.

Descrição da Empresa

A LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. é uma empresa brasileira de gestão de frotas que em 2022 combinou suas operações com a Fleetzil Locações e Serviços Ltda., subsidiária da Volkswagen Financial Services AG. Em 31 de dezembro de 2023, a empresa contava com uma frota de mais de 85 mil veículos leves e pesados, reportou receita líquida próxima a R\$ 3,0 bilhões e EBITDA de R\$ 1,1 bilhão. A Volkswagen Financial Services Overseas AG controla a LM, detendo 60% de participação na empresa. Os 40% restantes são detidos pelos acionistas fundadores da LM, Luiz Mendonça Filho e Aurora Mendonça.

Vencimentos de Dívida

Apesar da concentração de vencimentos de dívida no curto prazo, projetamos que a LM conseguirá refinanciar grande parte deles.

A manutenção de grande parte da dívida no curto prazo decorre do acesso da empresa à linhas de crédito 4131 dado seu relacionamento com o grupo VW e com bancos globais. Apesar de tais dívidas possuírem custo vantajoso, também possuem prazo de vencimento mais curto.

Em 31 de março de 2024, a estrutura de pagamento de dívidas da LM consistia em:

- Dívida de curto prazo: R\$ 2,2 bilhões
- Dívida vencendo nos próximos 24 meses: R\$ 1,5 bilhão
- Dívida vencendo nos próximos 36 meses: R\$ 2,3 bilhões
- Dívida vencendo nos próximos 48 meses: R\$ 1,6 bilhão

LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. – Resumo Financeiro

| Fim do período | --Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-- | | | | |
|--|---|---------|---------|-----------|-----------|
| Período de reporte | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Moeda | R\$ | R\$ | R\$ | R\$ | R\$ |
| Receitas | 619,5 | 682,5 | 786,7 | 1.243,9 | 2.963,1 |
| EBITDA | 268,0 | 292,2 | 338,2 | 626,6 | 1.151,0 |
| Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>) | 172,3 | 202,9 | 194,4 | 370,8 | 758,1 |
| Despesas com juros | 125,0 | 105,5 | 151,2 | 234,7 | 463,2 |
| Juros-caixa pagos | 91,4 | 74,4 | 109,0 | 234,7 | 390,1 |
| Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>) | 374,5 | 176,4 | 373,1 | 1.582,2 | 392,0 |
| Investimentos (capex) | 433,3 | 42,8 | 400,7 | 2.680,0 | 1.337,5 |
| Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>) | (58,8) | 133,6 | (27,6) | (1.097,9) | (945,5) |
| Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>) | (90,0) | 102,0 | (128,1) | (1.224,8) | (1.079,3) |
| Caixa e investimentos de curto prazo | 423,0 | 569,1 | 278,1 | 982,5 | 1.611,1 |
| Caixa disponível bruto | 423,0 | 569,1 | 278,1 | 982,5 | 1.611,1 |
| Dívida | 1.334,8 | 1.483,8 | 1.382,1 | 4.268,9 | 6.143,7 |
| Patrimônio líquido | 302,7 | 309,9 | 269,9 | 2.286,8 | 2.355,2 |
| Índices ajustados | | | | | |
| Margem EBITDA (%) | 43,3 | 42,8 | 43,0 | 50,4 | 38,8 |
| Retorno sobre capital (%) | 13,4 | 12,2 | 17,4 | 14,1 | 12,9 |
| Cobertura de juros pelo EBITDA (x) | 2,1 | 2,8 | 2,2 | 2,7 | 2,5 |
| Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x) | 2,9 | 3,7 | 2,8 | 2,6 | 2,9 |
| Dívida/EBITDA (x) | 5,0 | 5,1 | 4,1 | 6,8 | 5,3 |
| FFO/dívida (%) | 12,9 | 13,7 | 14,1 | 8,7 | 12,3 |
| OCF/dívida (%) | 28,1 | 11,9 | 27,0 | 37,1 | 6,4 |
| FOCF/dívida (%) | (4,4) | 9,0 | (2,0) | (25,7) | (15,4) |
| DCF/dívida (%) | (6,7) | 6,9 | (9,3) | (28,7) | (17,6) |

Reconciliação dos valores reportados pela LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

| | Dívida | Patrimônio líquido | Receita | EBITDA | Lucro operacional | Despesas com juros | EBITDA ajustado pela S&PGR | Fluxo de caixa operacional | Dividendos | Capex |
|--|--|---------------------------|----------------|---------------|-------------------|--------------------------|----------------------------|----------------------------|-------------------|--------------|
| Exercício fiscal | Últimos 12 meses findos em 31 de março de 2024 | | | | | | | | | |
| Montantes reportados pela empresa | 7.558,5 | 2.417,0 | 3.334,5 | 1.345,3 | 1.009,6 | 518,1 | 1.345,3 | (1.556,6) | 133,9 | (465,3) |
| Impostos-caixa pagos | | | | | | | | | | |
| Impostos-caixa pagos: Outros | | | | | | | | | | |
| Juros capitalizados | | | | | | | | | | |
| Juros-caixa pagos | 7.558,5 | 2.417,0 | 3.334,5 | 1.345,3 | 1.009,6 | 518,1 | 1.345,3 | (1.556,6) | 133,9 | (465,3) |
| Passivos de arrendamentos reportados | 7,8 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| Receitas (despesas) não operacionais | -- | -- | -- | -- | 104,5 | -- | -- | -- | -- | -- |
| Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | (494,1) | -- | -- |
| Fluxo de caixa operacional: Venda de ativos e outros | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | (1.762,6) | -- | -- |
| Fluxo de caixa operacional: Outros (Situacional) | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 4.180,3 | -- | -- |
| Capex: Outros | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 2.417,7 |
| Ajustes totais | 7,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 104,5 | 0,0 | (396,5) | 1.923,7 | 0,0 | 2.417,7 |
| Ajustes da S&P Global Ratings | Dívida | Patrimônio líquido | Receita | EBITDA | EBIT | Despesas de juros | FFO | OCF | Dividendos | Capex |
| | 7.566,3 | 2.417,0 | 3.334,5 | 1.345,3 | 1.114,0 | 518,1 | 948,8 | 367,1 | 133,9 | 1.952,5 |

Liquidez

Avaliamos a liquidez da LM como menos que adequada. Estimamos índice de fontes sobre usos de liquidez de cerca de 1,0x nos 12 meses a partir de 31 de março de 2024. Isso se deve principalmente à elevada posição de dívida no curto prazo e projeção de capex para os próximos 12 meses. Apesar dos cálculos de liquidez apertados, acreditamos que a empresa continuará sendo capaz de refinanciar os vencimentos de dívida no curto prazo, pois entendemos que ela possui acesso adequado aos mercados de crédito por fazer parte do Grupo Volkswagen.

| Principais fontes de liquidez | Principais usos de liquidez |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">- Posição de caixa de R\$ 1,5 bilhão em 31 de março de 2024;- FFO-caixa de cerca de R\$ 1 bilhão nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2024;- Dívidas emitidas após março de 2024 totalizando R\$ 850 milhões;- Premissa de acesso à dívida <i>secured</i> para financiamento de parte do capex somando cerca de R\$ 700 milhões. | <ul style="list-style-type: none">- Dívida de curto prazo de R\$ 2,2 bilhão em 31 de março de 2024;- Capex líquido de aproximadamente R\$ 1 bilhão nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2024;- Necessidade de capital de giro de cerca de R\$ 820 milhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2024; |

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A empresa não possui *covenants* de aceleração de dívida em seus financiamentos.

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

Os fatores ESG têm uma influência neutra em nossa análise de rating de crédito da LM. Acreditamos que a mudança no controle da LM tem melhorado suas práticas de governança, especialmente pelo fato de a empresa contar agora com um conselho de administração com quatro membros indicados pela VWFS, dois acionistas fundadores da LM e um membro independente.

Ao mesmo tempo, o comitê de ESG e sustentabilidade da LM é conjunto ao do Banco Volkswagen, o que confere à empresa as mesmas práticas e metas da estratégia global da VWFS, como por exemplo reduzir 50% das emissões de gases de efeito estufa dos Escopos 1 e 2 até 2025 e atingir a neutralidade da emissão de CO² até 2030. A empresa também busca aumentar o uso de veículos elétricos e híbridos, além de substituir a gasolina pelo etanol.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Ratings de emissão

| | Valor da emissão | Vencimento | Rating de emissão | Rating de recuperação |
|---|------------------|------------------------|-------------------|-----------------------|
| LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. | | | | |
| 5ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i> | R\$ 314 milhões | 28 de maio de 2025 | brAA+ | 3(65%) |
| 6ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i> | R\$ 1 bilhão | 25 de setembro de 2027 | brAA+ | 3(65%) |

Principais fatores analíticos

- Os ratings 'brAA+' das 5ª e 6ª emissões de debêntures da LM estão no mesmo nível do rating de crédito corporativo da empresa, refletindo nosso rating de recuperação '3' e uma expectativa de recuperação significativa de 65% (estimativa arredondada) em um cenário hipotético de default.
- Em nosso cenário simulado, um default resultaria de combinação de altas taxas de inadimplência na carteira de contratos da LM, redução de tarifas em função de maior competição, enfraquecimento relevante no mercado de carros usados no Brasil resultando em menor geração de caixa, e aumento significativo nas taxas de juros.
- Avaliamos a empresa com base no princípio de continuidade de suas operações (*going-concern*), pois consideramos que ela seria reestruturada em um cenário de default, gerando maior valor para os credores.

Default simulado e premissas de avaliação

- Jurisdição: Brasil;
- Ano simulado do default: 2028;
- Avaliamos a empresa usando o método de avaliação discricionária de ativos (DAV – *discrete asset valuation*);
- Aplicamos um corte (*haircut*) de 15% ao valor da frota de veículos da LM, porque seria necessário um desconto para liquidar esses ativos em um cenário de estresse;
- Taxa de diluição de 20% e depois um *haircut* de 30% nos recebíveis, simulando uma queda na taxa de renovação dos clientes;
- Aplicamos um *haircut* de 100% à sua posição de caixa, com base na premissa de que esta seria consumida até o momento do default;
- As premissas acima levam a um *haircut* geral de cerca de 27% para o valor total da base de ativos, com o valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto estimado em emergência de R\$ 8,6 bilhões.

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 4,2 bilhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 8,7 bilhões
- Expectativa de recuperação da dívida *senior unsecured*: 65% (estimativa arredondada)

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

Tabela de Classificação de Ratings

LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.

| 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-portfolio | 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

- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016.
- [Ratings acima do soberano - Ratings corporativos e de governo: Metodologia e premissas](#), 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.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024
- [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](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.

Artigo

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

Copyright © 2024 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/ (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.