

Comunicado à Imprensa

Ratings da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. elevados para 'brAA+' após aquisição de controle por empresa do Grupo Volkswagen; perspectiva estável

12 de abril de 2022

Resumo da Ação de Rating

- A empresa brasileira de gestão de frotas **LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.** (LM) está finalizando o processo de combinação de suas operações com a Fleetzil Locações e Serviços Ltda (Fleetzil), empresa de gestão de frotas da Volkswagen Financial Services AG (VWFS) no Brasil e que é agora a controladora da LM, detendo 60% de participação.
- Além de um ganho de escala, com uma receita projetada acima de R\$ 1,7 bilhão em 2022 versus R\$ 788 milhões em 2021 antes da transação, a empresa combinada terá vantagens competitivas ao ter um relacionamento mais estreito com as montadoras do grupo Volkswagen, além de melhor acesso a crédito e relacionamento com bancos por pertencer a um grupo com melhor qualidade de crédito, o que lhe permitirá escalar seus negócios de forma mais competitiva nos próximos anos.
- Em 12 de abril de 2022, a S&P Global Ratings elevou seu rating de crédito corporativo de longo prazo da LM de 'brA' para 'brAA+' na Escala Nacional Brasil. Também elevou o rating atribuído à emissão de debêntures da empresa, de 'brA' para 'brAA+'.
- A perspectiva estável do rating de emissor indica nossa expectativa de que a LM expandirá suas operações, aumentando a presença e a diversificação no mercado brasileiro, beneficiando-se por ser uma subsidiária do Grupo Volkswagen.

Fundamento da Ação de Rating

A elevação dos ratings reflete nossa visão de que a LM é uma subsidiária estrategicamente importante para a Volkswagen Financial Services AG (VWFS: BBB+/Estável/A-2). Após a combinação de negócios com a Fleetzil, acreditamos que a LM terá uma importância estratégica alinhada 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 proveria suporte de capital e liquidez à LM na maioria das circunstâncias previsíveis. Além disso, a elevação reflete o relacionamento agora próximo da LM com o **Banco Volkswagen S.A.** (brAAA/Estável/--), permitindo acesso mais barato a crédito, podendo escalar seu modelo de negócios de forma mais competitiva.

ANALISTA PRINCIPAL

Thais Abdala
São Paulo
55 (11) 3039-9769
Thais.abdala
@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: Ratings da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. elevados para 'brAA+' após aquisição de controle por empresa do Grupo Volkswagen; perspectiva estável

A transação traz vantagens competitivas, apesar de a escala ainda ser relativamente pequena comparada ao mercado total de aluguel de veículos brasileiro. Esperamos que a LM termine 2022 com uma frota total de mais de 54 mil veículos, versus perto de 27 mil veículos antes da transação. Acreditamos que a operação será importante para a LM escalar seu modelo de negócios por pertencer a um grupo maior, com vantagens na negociação de compras de veículos, incluindo menores necessidades de capital de giro, além de contar com sinergias operacionais na venda de seminovos nas concessionárias da Volkswagen e maior diversificação de clientes e geográfica. Apesar de a LM dobrar de tamanho este ano, a empresa ainda é pequena quando comparada a outros players nacionais como a **Localiza Rent a Car S.A.** (BB+/Estável/--; brAAA/Estável/--), a **Companhia de Locação das Américas** (brAAA/Estável/--) e a **Movida Participações S.A.** (BB-/Positiva/--brAA+/Positiva/--), que têm mais de 200 mil carros cada uma em suas frotas, englobando também serviços de RaC (*rent a car*).

Crescimento financiado com dívida limitará uma melhora nas métricas de crédito nos próximos anos. Esperamos que a LM financie o crescimento de sua frota principalmente recorrendo à dívida. Acreditamos que a empresa conseguirá reduzir o custo de suas novas emissões, substituindo dívidas mais caras, o que deve compensar parcialmente o cenário atual de juros mais alto no Brasil. Assumimos que a dívida da empresa ultrapassará R\$ 3,3 bilhões ao fim de 2022 e superará R\$ 5,5 bilhões ao final de 2023, versus R\$ 2,8 bilhões *pro forma* ao final de 2021. Ao mesmo tempo, esperamos que sua geração de caixa cresça progressivamente, o que deve resultar em uma métrica ajustada de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida bruta em torno de 12% nos próximos anos.

Esperamos que a empresa continue alongando seu perfil de vencimentos de dívida. A LM terminou 2021 com uma posição de dívida de curto prazo elevada e certa pressão em seu prazo médio de vencimento (WAM - *weighted average maturity*), pouco acima de dois anos. No entanto, a empresa vem refinanciando boa parte da dívida este ano, prorrogando vencimentos para 2024. Além disso, algumas dívidas da Fleetzil são com o Banco Volkswagen e, em nossa visão, elas podem ser facilmente roladas a qualquer momento. Esperamos que a empresa continue trabalhando sua gestão de passivos, reduzindo custos, flexibilizando cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) e, principalmente, mantendo a maior parte de sua dívida no longo prazo.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a LM continuará a expandir suas operações, aumentando a presença e a diversificação no mercado brasileiro. Esperamos ainda que a empresa se beneficie de seu status como uma subsidiária do Volkswagen Financial Services para acessar fontes de financiamento adequadas, reduzindo o custo de sua dívida e tendo mais vantagens competitivas. Acreditamos que a empresa manterá a cobertura de juros pelo EBIT perto de 2,0x e o FFO sobre dívida na faixa de 12% nos próximos anos.

Cenário de rebaixamento

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

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva é muito improvável nos próximos 12 a 18 meses. Poderíamos ver a LM em uma categoria de rating mais alta se observássemos:

- Aumento significativo de sua escala e diversificação;
- Melhora significativa das métricas de crédito; e/ou
- Nossa visão de que a LM é ainda mais importante para a estratégia do grupo do que avaliamos atualmente.

Descrição da Empresa

A LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. (LM) é uma empresa brasileira de gestão de frotas que recentemente combinou suas operações com a Fleetzil Locações e Serviços Ltda. (Fleetzil), empresa do Volkswagen Financial Services. Em termos *pro forma*, a empresa combinada terminou dezembro de 2021 com uma frota de mais de 40 mil veículos leves e pesados, uma receita líquida de R\$ 1,3 bilhão e EBITDA de cerca de R\$ 500 milhões.

Com a transação, a Volkswagen Financial Services AG controla a LM, detendo 60% de participação na empresa. Os restantes 40% são detidos pelos acionistas fundadores, Luiz Mendonça Filho e Aurora Mendonça.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- Inflação no Brasil de 8,9% em 2022 e 4,0% em 2023, impactando os custos relacionados à mão de obra e à manutenção da frota;
- Taxa básica de juros média no Brasil de 11,25% em 2022 e de 10,9% em 2023, impactando despesas financeiras e as tarifas para novos contratos de locação de frotas;
- Frota total ao final do período de cerca de 54.500 carros em 2022 e de 72.500 em 2023;
- Frota média alugada em torno de 44.600 carros em 2022, aumentando para cerca de 64.500 carros em 2023, por meio da renovação de contratos, além de novos contratos assinados;
- Tickets médios mensais, crescendo de acordo com a inflação, de cerca de R\$1.800-R\$1.900 em 2022 e acima de R\$ 2.200 em 2023, considerando uma maior participação de veículos pesados no portfólio;
- Margens EBIT de cerca de 36%-38% em 2022 e entre 30%-33% em 2023. A queda em 2023 reflete a maior participação da venda de seminovos, de margens mais baixas, nas receitas totais da empresa;
- Investimento (capex) líquido de cerca de R\$ 1,6 bilhão em 2021 e de R\$ 3 bilhões em 2023, incluindo expansão e renovação da frota;
- Despesas de juros de cerca de R\$ 360 milhões em 2022 e R\$ 530 milhões em 2023, refletindo maior endividamento;
- Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 40 milhões-R\$ 50 milhões em 2022 e 2023.

Comunicado à Imprensa: Ratings da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. elevados para 'brAA+' após aquisição de controle por empresa do Grupo Volkswagen; perspectiva estável

Principais métricas:

	2020r	2021r	2022e	2023e
Receita	682,5	786,7	1.700-1.800	3.250-3.350
EBITDA	292,2	338,2	750-800	1.250-1.300
EBIT	209,9	300,3	630-660	1.000-1.050
EBIT sobre cobertura de juros	2,0	2,0	1,7-2,0	1,8-2,1
FFO	202,9	194,4	390-410	650-700
FFO/Dívida	13,7	14,1	11,5-12,0	12,0-12,5

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. r-Realizado, e-Estimado.

Liquidez

Alteramos nossa avaliação da liquidez da LM de menos que adequada para adequada. Após alongar o vencimento de algumas dívidas no primeiro trimestre de 2022, esperamos que a empresa mantenha a relação entre fontes e usos de caixa em torno de 1,3x nos próximos 12 meses. Nossa avaliação também reflete agora sua participação em um grupo com melhor qualidade de crédito e liquidez, e o relacionamento próximo com o Banco Volkswagen no Brasil, que fornece amplo acesso a fontes adequadas de financiamento.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 1,2 bilhão em 31 de dezembro de 2021;
- FFO-caixa de cerca de R\$ 425 milhões em 2022;
- Liberação de capital de giro de R\$ 280 milhões em 2022, refletindo melhores negociações e aumento de prazo com a montadora;
- Premissa de acesso à dívida *secured* para financiamento de parte do capex de sua operação de gestão de frotas, somando cerca de R\$ 1 bilhão.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 720 milhões em 31 de dezembro de 2021;
- Capex líquido de cerca de R\$ 1,6 bilhão em 2022.
- Distribuição de dividendos de R\$ 40 milhões.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A flexibilidade financeira da LM é limitada por cláusulas restritivas do tipo de aceleração de dívida sobre suas debêntures e outros empréstimos. Nosso cenário-base considera que a empresa será capaz de cumprir com seu *covenant* de dívida líquida sobre EBITDA de 3,5x com uma folga de mais de 50% em 2022 e caindo para 15% em 2023, refletindo seu maior endividamento.

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

Indicadores de crédito ESG: Para: E-2 S-2 G-2; De: E-2 S-2 G-3

Acreditamos que a mudança no controle da LM melhorará suas práticas de governança, especialmente por contar agora com um conselho de administração com quatro membros indicados pela VWFS, dois acionistas fundadores da LM e um membro independente. Com isso, agora vemos fatores de governança como neutros em nossa análise de crédito da empresa em relação a nossa visão anterior como moderadamente negativos. Portanto, revisamos nosso indicador de crédito de governança de G-3 para G-2.

Fatores ambientais e sociais continuam tendo um impacto neutro, em nossa visão. Ao mesmo tempo, entendemos que a participação da LM em um grupo muito maior também pode lhe permitir buscar práticas mais sustentáveis vindas do grupo, como, por exemplo, o uso de veículos elétricos.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

- Elevamos nosso rating de crédito de emissão na Escala Nacional Brasil atribuído à 5ª emissão de debêntures da LM de 'brA' para 'brAA+', no mesmo nível do rating de crédito corporativo, refletindo nosso rating de recuperação '3' e uma expectativa de recuperação significativa de 65% (estimativa arredondada).
- Nosso cenário simulado de default considera uma combinação de altas taxas de inadimplência na carteira de contratos da LM, um enfraquecimento exponencial no mercado de carros usados no Brasil (resultando em uma menor geração de caixa) e um aumento significativo nas taxas de juros. Avaliamos a LM com base no princípio de continuidade de suas operações, pois consideramos que a empresa seria reestruturada em um cenário de default, gerando maior valor para os credores.
- Consideramos que essa emissão tem prioridade de pagamento em relação às dívidas *unsecured* da empresa em um cenário hipotético de default, por ter 50% de seu valor com carros dados como garantia.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2026
- Jurisdição: Brasil
- Avaliamos a empresa por meio do método de avaliação discricionária de ativos (DAV - *discrete asset valuation*);
- Aplicamos um corte (*haircut*) de 15% ao valor da frota de veículos da LM, uma vez que 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 potencial queda na taxa de renovação de clientes;
- Aplicamos um *haircut* de 100% à sua posição de caixa, com base na premissa de que esta seria exaurida até o momento do default;
- As premissas acima levam a um *haircut* geral de cerca de 26% para o valor total da base de ativos, com o valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado em emergência de R\$ 2,1 bilhões.

Comunicado à Imprensa: Ratings da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. elevados para 'brAA+' após aquisição de controle por empresa do Grupo Volkswagen; perspectiva estável

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- EV líquido, após despesas administrativas: R\$ 2 bilhões
- Dívidas com garantia parcial de ativos: R\$ 390 milhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 2,5 bilhões
- Expectativa de recuperação da sua debênture: 65%

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

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor: 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: Adequada
- Administração e governança: Regular
- Análise de ratings comparáveis: Neutra

Comunicado à Imprensa: Ratings da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. elevados para 'brAA+' após aquisição de controle por empresa do Grupo Volkswagen; 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 para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site 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. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [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.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013.

Artigo

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

EMISSION	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
LM TRANSPORTES INTERESTADUAIS E SERVIÇOS S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	22 de novembro de 2019	19 de maio 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 \(incluindo Apelações\)](#)".

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>.

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 reflete 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: Ratings da LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. elevados para 'brAA+' após aquisição de controle por empresa do Grupo Volkswagen; perspectiva estável

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 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.