

Comunicado à Imprensa

Rating 'brAA+' da LM reafirmado, apesar de liquidez mais apertada; perspectiva estável

4 de julho de 2023

Resumo da Ação de Rating

- Esperamos que a empresa brasileira de gestão de frotas LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. apresente posição de liquidez mais apertada nos próximos doze meses, com uma dívida de curto prazo de cerca de R\$ 1,5 bilhão, comparada à posição de caixa de R\$ 651 milhões.
- Por outro lado, acreditamos que a empresa continuará refinanciando constantemente suas dívidas, dado seu relacionamento com o Banco Volkswagen S.A. e seu acesso aos mercados de crédito por pertencer a um grupo com melhor qualidade de crédito.
- Em 4 de julho de 2023, a S&P Global Ratings reafirmou o rating de crédito de emissor 'brAA+' da LM na Escala Nacional Brasil.
- 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

Consideramos que a LM será capaz de rolar suas dívidas nos próximos meses, porém manterá índices de liquidez mais apertados. A empresa terminou o primeiro trimestre de 2023 com uma posição de dívida de curto prazo elevada, de cerca de R\$ 1,5 bilhão, comparada a uma posição de caixa de R\$ 651 milhões.

Apesar de a empresa ter captado R\$ 840 milhões em novas dívidas no segundo trimestre (R\$ 500 milhões referentes à 7ª emissão de debêntures, e o restante refinanciamentos de dívidas bancárias), as fontes de liquidez ainda não são suficientes para amortizar as dívidas e expandir a frota em linha com nossas expectativas. Com isso, a LM dependerá da captação de novas dívidas e de refinanciamentos ao longo dos próximos trimestres.

Acreditamos que a empresa será capaz de rolar esses vencimentos, dado seu relacionamento próximo com o Banco Volkswagen e nossa avaliação da LM como uma subsidiária estrategicamente importante para a Volkswagen Financial Services AG. Nesse contexto, esperamos acesso facilitado aos mercados de crédito, bem como potencial suporte de capital do grupo em um cenário de maiores necessidades de caixa.

Maiores taxa de renovação, utilização e tarifas devem permitir crescimento de receitas nos próximos anos, mas projetamos menores margens. Ao final do primeiro trimestre de 2023, a LM contava com uma frota total de cerca de 70 mil veículos, versus 58 mil no final do terceiro trimestre de 2022. Esse crescimento foi resultado da compra de uma grande quantidade de veículos ao final do ano passado, beneficiando-se de maiores descontos oferecidos pelas montadoras, para fazer frente às renovações de contratos em 2023.

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

Esperamos um crescimento mais moderado da frota em 2023, atingindo 75 mil veículos ao final do ano, com uma maior taxa de renovação e aumento da participação de veículos pesados no total. Tais fatores devem resultar no aumento de tarifas e maior receita com venda de seminovos.

Por outro lado, esperamos menores margens para a LM nos próximos anos, reflexo da maior participação da venda de seminovos na receita total. Estes devem representar cerca de 50% da receita bruta nos próximos anos, versus 34% em 2022. Desta forma, projetamos aumento de receita para R\$ 2,8 bilhões em 2023 e R\$ 4 bilhões em 2024, com margem EBITDA reduzindo para aproximadamente 41% em 2023 e 37% em 2024, contra 50% em 2022.

Crescimento da dívida e manutenção de métricas de cobertura de juros mais baixas nos próximos anos. Esperamos que a LM continue financiando o crescimento de sua frota com dívida. Em nosso cenário-base, assumimos investimentos para expansão (capex) ao redor R\$ 1,5 bilhão em 2023 e R\$ 2,5 bilhões em 2024, resultando em aumento da dívida bruta, que ultrapassará R\$ 5,7 bilhões em 2023 e R\$ 7,7 bilhões em 2024, versus R\$ 4,2 bilhões em 2022. Apesar de a participação da empresa no grupo Volkswagen ter resultado em redução dos custos de suas dívidas, o cenário atual de juros altos no Brasil também tem implicado métricas de cobertura de juros mais apertadas. Nesse sentido, projetamos um índice de cobertura de juros pelo EBIT de cerca de 1,4x-1,5x até o fim de 2024.

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 que a empresa continue se beneficiando de seu status como subsidiária do Volkswagen Financial Services para acessar fontes de financiamento adequadas, com menores custos e tendo mais vantagens competitivas. Acreditamos que a empresa manterá a 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 o 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 positiva é muito improvável nos próximos 12 a 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 de status da LM, considerando-a ainda mais importante para a estratégia do grupo do que avaliamos atualmente.

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.,

Comunicado à Imprensa: Rating 'brAA+' da LM reafirmado, apesar de liquidez mais apertada; perspectiva estável

subsidiária da Volkswagen Financial Services AG. A empresa terminou dezembro de 2022 com uma frota de mais de 70 mil veículos leves e pesados, receita líquida de R\$ 1,2 bilhão e EBITDA de R\$ 630 milhões.

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

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Inflação no Brasil de 5,2% em 2023 e 4,2% em 2024, impactando os custos relacionados à mão de obra e à manutenção da frota;
- Taxa básica de juros média no Brasil de 13,13% em 2023 e de 10,75% em 2024, impactando as despesas financeiras e as tarifas para novos contratos de locação de frotas;
- Frota total ao final do período de cerca de 75.000 de carros em 2023 e de 88.000 carros em 2024;
- Frota média alugada de cerca de 61.500 carros em 2023 e cerca de 72.000 carros em 2024, por meio da renovação de contratos e novos contratos assinados;
- Tickets médios mensais de cerca de R\$ 2.400 em 2023, versus R\$ 1.980 em 2022, refletindo a maior taxa de renovação de contratos e maior participação de caminhões na frota. A partir de 2024, projetamos aumento de tarifas em linha com a inflação;
- Margem EBIT de cerca de 36% em 2023 e 30% em 2024. A tendência de queda das margens reflete a maior participação da venda de seminovos (de margens mais baixas) nas receitas totais da empresa, bem como nossa expectativa de menores preços de seminovos nos próximos anos;
- Capex líquido de cerca de R\$ 1,5 bilhão em 2023 e R\$ 2,5 bilhões em 2024, incluindo expansão e renovação de frota;
- Despesas de juros de cerca de R\$ 725 milhões em 2023 e R\$ 840 milhões em 2024.

Principais métricas

LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. – Principais indicadores

R\$ bilhões	2021R	2022R	2023E	2024P
Receita	786,7	1.243,9	2.800	4.000
EBITDA	338,2	626,6	1.150	1.500
Margem EBITDA (%)	43	50,4	41	37
EBIT	300,3	579,3	1.000	1.250
Margem EBIT (%)	38,2	46,6	36	30
EBIT sobre cobertura de juros	2	2,5	1,4	1,5
Geração interna de caixa (FFO)	194,4	301,9	480	700
Investimentos (capex)	400,7	2.680	1.500	2.500
FFO/Dívida (x)	14,1	7,1	8,3	9,0-9,5

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

Liquidez

Alteramos nossa avaliação de liquidez da LM de adequada para menos que adequada. Estimamos um índice de fontes sobre usos de liquidez um pouco abaixo de 1,0x nos 12 meses a partir de 31 de março de 2023. Isso se deve, principalmente, à elevada posição de dívida de curto prazo e projeção de capex para os próximos 12 meses. Apesar dos cálculos de liquidez mais apertados, acreditamos que a empresa será capaz de refinanciar os vencimentos de dívida de curto prazo, pois entendemos que tem acesso adequado ao mercados de crédito por fazer parte do Grupo Volkswagen.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 651,8 milhões em 31 de março de 2023;
- FFO-caixa de cerca de R\$ 560 milhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2023;
- Dívidas emitidas após março de 2023 totalizando R\$ 839 milhões;
- Premissa de acesso à dívida *secured* para financiamento de parte do capex, somando cerca de R\$ 700 milhões.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 1,5 bilhão 31 de março de 2023;
- Capex líquido de cerca de R\$ 1 bilhão nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2023;
- Necessidades de capital de giro de cerca de R\$ 570 milhões nos próximos 12 meses a partir de março de 2023.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A empresa não possui cláusulas restritivas do tipo de aceleração de dívida em seus financiamentos.

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

Indicadores de crédito ESG: E-2; S-2; G-2

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 Volkswagen Financial Services, dois acionistas fundadores da LM e um membro independente. Ao mesmo tempo, entendemos que a participação da LM em um grupo muito maior também pode lhe incentivar a buscar práticas mais sustentáveis, em linha com as do grupo, como por exemplo, o uso de veículos elétricos.

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\$ 316 milhões	28 de maio de 2025	brAA+	'3'
6ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1 bilhão	27 de setembro de 2027	brAA+	'3'

Principais fatores analíticos

- Os ratings 'brAA+' da 5ª e 6ª emissões de debêntures da LM estão no mesmo nível de 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 da combinação de altas taxas de inadimplência na carteira de contratos da LM, redução de tarifas em função da maior competição, um enfraquecimento relevante no mercado de carros usados no Brasil (resultando em menor geração de caixa) e um aumento significativo nas taxas de juros.
- Avaliamos a LM com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), pois consideramos que a empresa 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: 2027;
- 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 exaurida até o momento do default;
- Assumimos que a LM irá pagar todas as suas dívidas *secured* (com garantias de ativos reais) até o próximo ano, em linha com a estratégia do Grupo Volkswagen;
- As premissas acima levam a um *haircut* geral de cerca de 24% para o valor total da base de ativos, com o valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto estimado em emergência de R\$ 5 bilhões.

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 4,7 bilhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 4,6 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

Ratings de Crédito de Emissor	
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
Liquidez	Menos que adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
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.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

- [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 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.
- [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](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.

Artigo

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

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	22 de novembro de 2019	12 de abril de 2022

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](#), 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.

Copyright © 2023 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.