

Comunicado à Imprensa

Ratings da JSL S.A. elevados para 'BB-' e 'brAA+' devido a maior escala e alavancagem estável; perspectiva estável

30 de março de 2023

Resumo da Ação de Rating

- Esperamos que a JSL S.A. siga expandindo as operações organicamente e por meio de aquisições, aumentando as receitas e o fluxo de caixa operacional. Além disso, a empresa continuará melhorando a eficiência operacional das empresas adquiridas, suportando um aumento gradual em sua margem EBITDA.
- A JSL aumentou significativamente sua escala desde seu IPO em 2020, com receita líquida de R\$ 6 bilhões e EBITDA de R\$ 1 bilhão em 2022. A empresa também diversificou seus negócios entrando em novos setores e iniciando uma expansão internacional.
- Esperamos que a alavancagem ajustada pela S&P Global Ratings diminua gradualmente, com dívida sobre EBITDA próxima de 4x em 2023 e de 3,5x em 2024, mesmo em meio a níveis de dívida mais altos para sustentar essa expansão.
- Portanto, elevamos nosso rating de crédito de emissor de longo prazo na escala global da JSL para 'BB-', de "B+", bem como elevamos nossos ratings de emissor e de emissão na Escala Nacional Brasil para 'brAA+', de 'brAA'. Nosso rating de recuperação das debêntures *senior unsecured* permanece '3'.
- A perspectiva estável dos ratings reflete nossa visão de que a JSL continuará crescendo, com melhora na rentabilidade por meio de ganhos de escala, além de financiar adequadamente seu crescimento.

ANALISTA PRINCIPAL

Fabiana Gobbi
São Paulo
55 (11) 3039-9133
fabiana.gobbi@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

Fundamento da Ação de Rating

Esperamos que a JSL continue crescendo em escala e diversificação nos próximos anos. A JSL reportou receita líquida de R\$ 6 bilhões em 2022, alta de 40% em relação a 2021, e quase dobrou de tamanho desde o IPO em 2020, com maior diversificação de clientes e setores atendidos. Ademais, a empresa possui um sólido backlog e beneficia-se de contratos de longo prazo, que resultam em alta previsibilidade do fluxo de caixa.

Em 2022, os novos contratos celebrados pela JSL totalizaram R\$ 6 bilhões (um aumento de 50% no comparativo anual), com prazo médio de 50 meses. Esperamos um aumento contínuo do backlog nos próximos anos, à medida que a JSL consolida sua posição de liderança no altamente fragmentado segmento de transporte logístico – tanto de forma orgânica quanto por meio de fusões e aquisições. Acreditamos que o sólido histórico da empresa em serviços e ativos de alta qualidade permite vendas cruzadas para clientes existentes e possibilita novos contratos em um movimento *flight-to-quality* dos clientes. Além disso, a JSL está exposta a setores com volatilidade de demanda um tanto limitada – como os de alimentos e bebidas, cadeia automotiva,

papel e celulose, metais e mineração e produtos químicos – o que sustenta nossa visão de perspectivas de crescimento de longo prazo.

Esperamos melhora gradativa da margem EBITDA. Mesmo em um cenário de inflação elevada, a JSL reportou uma margem EBITDA de cerca de 17% em 2022, ante 14,3% em 2021, principalmente devido à sua capacidade de repassar aumentos de custos e manter uma estrutura de custos controlada. Além disso, a empresa demonstrou uma integração eficiente de aquisições recentes, melhorando a rentabilidade por meio da otimização de rotas, digitalização e integração entre subsidiárias. Além disso, as empresas adquiridas estão se beneficiando de um grupo maior para negociar melhores condições com os fornecedores. Esperamos que a margem EBITDA aumente para cerca de 17,5%-18% em 2023 (já incluindo a recém-adquirida IC, a partir de maio deste ano) e acima de 19% em 2024. Se considerarmos a JSL isoladamente, sem a incorporação da IC, a margem EBITDA provavelmente já atingiria 19% em 2023.

Acreditamos que a JSL continuará buscando novas aquisições, enquanto mantém as métricas de crédito em linha com nosso rating.

Com sete aquisições nos últimos dois anos, a JSL diversificou seu portfólio de serviços e setores atendidos. Uma vez concluída, a aquisição da IC Participações aumentará a exposição da JSL ao transporte rodoviário de combustíveis e agronegócio (principalmente fertilizantes), bem como fortalecer a posição no transporte de grãos, gases, produtos químicos e cargas de alta complexidade. A empresa continuará financiando seu crescimento por meio de emissões de dívida, mas esperamos que ela mantenha uma abordagem relativamente prudente. Nossa projeção é que a alavancagem ajustada pela S&P Global Ratings permanecerá entre 3x-4x e a geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida entre 12%-20%. Além disso, esperamos que a JSL mantenha sua política financeira visando dívida líquida sobre EBITDA em torno de 3x. (Nossa métrica de alavancagem ajustada difere do cálculo da empresa.)

Esperamos que a JSL financie seu crescimento de forma adequada. Os níveis de endividamento da JSL têm aumentado ao longo dos anos para suportar os investimento (capex) e as aquisições. A empresa encerrou 2022 com dívida bruta de R\$ 4,2 bilhões, e projetamos um adicional de R\$ 1,5 bilhão por ano nos próximos três anos para suportar o capex. Não incorporamos novas aquisições em nosso caso-base. Esperamos déficits de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) nos próximos anos devido ao grande plano de investimentos e maior carga de juros em meio a difíceis condições de financiamento. Ainda assim, a empresa comprovou bom acesso ao mercado doméstico de crédito e sólido relacionamento com bancos, emitindo dívidas com vencimentos de longo prazo e custos razoáveis ao longo dos últimos anos. Acreditamos que se necessário, a JSL poderia financiar grande parte do capex deste ano com linhas de crédito já assinadas com o BNDES e BID, totalizando R\$ 876 milhões até o final de 2022. Acreditamos que há alguma flexibilidade para reduzir o capex planejado, se necessário, mas isso também reduziria seu ritmo de crescimento.

Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa visão de que a JSL continuará buscando novas oportunidades para expandir suas operações de forma orgânica e via aquisições, gerando importante crescimento de receita e fluxo de caixa operacional nos próximos anos. Também esperamos que a empresa siga financiando seu crescimento por meio de novas emissões de dívida, compensadas pelo foco contínuo na melhora de sua rentabilidade. Esperamos que a JSL apresente dívida sobre EBITDA entre 3x-4x e FFO sobre dívida entre 12%-20% nos próximos dois anos.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 12-18 meses se a JSL não melhorar sua rentabilidade e alavancagem, com dívida sobre EBITDA consistentemente acima de 4x e FFO sobre dívida abaixo de 12%, e se os menores fluxos de caixa prejudicarem a liquidez da empresa. Isso pode resultar do custo mais alto da dívida pressionando os fluxos de caixa da empresa ou de uma estratégia de aquisição mais agressiva. Um rebaixamento também pode ocorrer durante condições econômicas muito mais fracas no Brasil, deteriorando assim o desempenho operacional da JSL, com menor volume de novos contratos ou dificuldade para repassar o aumento dos custos.

Cenário de elevação

Uma elevação nos ratings é improvável nos próximos 12 - 18 meses. Poderíamos considerar uma elevação no futuro se observarmos aumento de escala e rentabilidade combinados com menor alavancagem. Nesse cenário, nossa expectativa seria de dívida sobre EBITDA abaixo de 3,5x, FFO sobre dívida chegando acima de 25% e FOCF positivo. Além disso, uma elevação dependeria da mesma movimentação no rating de sua controladora, Simpar S.A. (BB-/Positiva/--; brAA+/Positiva/--) e da manutenção de uma sólida posição de liquidez que lhe permitiria passar confortavelmente em nosso teste de estresse para rating acima do soberano. Nosso rating soberano do Brasil é BB-/Estável/B.

Descrição da Empresa

A JSL é a principal prestadora de serviços de logística e transporte de carga no Brasil. A empresa atende mais de 16 setores sem concentração significativa. Seu portfólio é composto por contratos *asset light* e *asset heavy*, responsáveis por 55% e 45% das receitas em 2022, respectivamente. A JSL registrou receita líquida de cerca de R\$ 6 bilhões e EBITDA de R\$ 1 bilhão em 2022. A JSL é subsidiária do grupo brasileiro de transportes Simpar, que controla a empresa com 71,9% de participação. Em 2022, A empresa contribuiu com 25% da receita total e 15% do EBITDA do grupo.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil de 0,8% em 2023, 1,7% em 2024 e 2,0% em 2025.
- Inflação média de 4,8% em 2023, 4,5% em 2024 e cerca de 3,6% em 2025, afetando custos e despesas, bem como preços de contratos e taxas de contratos existentes devido a cláusulas que permitem o repasse da inflação.
- Taxa média de juros de 13% em 2023, 10,8% em 2024 e cerca de 8,8% em 2025, afetando principalmente o custo da dívida.
- Aumento de 30%-35% na receita em 2023, devido à consolidação dos resultados anuais das aquisições recentes, e cerca de R\$ 1,1 bilhão de receita adicional, uma vez que a IC Transportes deverá ser consolidada em maio de 2023.
- Continuação do sólido crescimento orgânico através de novos contratos e exposição a setores com demanda resiliente ou recuperação da demanda após a pandemia.
- Projeção de expansão de cerca de 25% em 2024 e 15% em 2025 da receita – sobretudo de novos contratos e reajuste de preços de acordo com a inflação.
- Receita de vendas de ativos de cerca de R\$ 300 milhões-R\$ 350 milhões nos próximos três anos.

- Expansão gradativa das margens devido à maior rentabilidade das aquisições e às sinergias, que refletem o maior poder de barganha da JSL em negociações com fornecedores e em compra de veículos, bem como à estrutura de custos controlada da empresa.
- Saídas de caixa para aquisições já assinadas de R\$ 192,6 milhões em 2023 (incluindo R\$ 60 milhões referentes à aquisição da IC) e cerca de R\$ 90 milhões em 2024 e 2025.
- Capex líquido para expansão e renovação da frota, bem como para manutenção de operações mais amplas após diversas aquisições.
- Pagamento de dividendos de cerca de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior.
- Novas emissões de dívida de cerca de R\$ 1,5 bilhão por ano para suportar o capex.

Principais métricas

JSL S.A. – Principais indicadores*

(R\$ Milhões)	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--				
	2021r	2022r	2023e	2024p	2025p
Receita	4.296	6.022	7.800-8.300	9.700-10.200	10.000-11.500
Margem EBITDA (%)	14,3	17	17,5-18	18-19	19-20
Geração interna de caixa (FFO)	423,3	593,4	740-780	1.000-1.200	1.400-1.500
Investimentos Líquidos (capex)	695,1	734,9	1.400-1.600	1.400-1.600	1.400-1.600
Fluxo de Caixa operacional livre (FOCF)	(241,5)	261,7	(1.000)-(500)	(700)-(500)	(400)-(300)
Dívida/EBITDA (x)	5,6	4,1	3,5-4,0	3,0-3,5	3,0-3,5
FFO/dívida(%)	12,2	14,2	10-15	15-20	20-25
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1,7	1,7	1,5-2,0	2,0-2,5	2,5-3,0

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. A dívida reportada da JSL é ajustada pelos arrendamentos, aquisições a pagar e deduz a sua posição de caixa. r:Real. e: Estimado. p: Projetado.

Liquidez

Em nossa visão, as fontes de caixa da JSL excederão os usos em mais de 1,2x nos próximos 12 meses, e esperamos que elas permaneçam positivas mesmo que o EBITDA diminua 15% em relação ao nosso cenário base. Esperamos que a empresa continue contando com fontes de financiamento adequadas para sustentar seu crescimento, reduzindo as pressões de fluxo de caixa. A fim de manter uma posição de liquidez confortável, a JSL poderia adiar parte de seu capex de renovação, se necessário, como ocorreu no início da pandemia. No entanto, não achamos que reduziria significativamente o capex de expansão, para não prejudicar o crescimento, que está atrelado a novos contratos.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 873,2 milhões em 31 de dezembro de 2022;
- Linhas de crédito disponíveis totalizando R\$ 876 milhões em 31 de dezembro de 2022 (principalmente do BNDES e BID);
- Consolidação do caixa da IC Participações;
- FFO esperado de cerca de R\$ 678 milhões em 2023; e

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 332,8 milhões em 31 de dezembro de 2022;
- Necessidades de capital de giro de aproximadamente R\$ 47,7 milhões em 2023;

- Capex de R\$ 1,2 bilhão (cerca de 80% do nosso caso-base, uma vez que a empresa poderia atrasar a renovação da frota para suportar a liquidez, se necessário);
- Pagamentos no curto prazo referentes a aquisições de R\$ 83,4 milhões;
- Pagamento de R\$ 60 milhões na conclusão da aquisição da IC; e
- Distribuição de dividendos de R\$ 67,5 milhões em 2023.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

As debêntures locais e a emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) da JSL têm *covenants* do tipo de aceleração do pagamento da dívida, conforme descritos abaixo:

- Dívida líquida sobre EBITDA-A de no máximo 3,5x; e
- Cobertura de juros líquidos pelo EBITDA-A de no mínimo 2,0x, em que o EBITDA-A é o EBITDA mais o custo contábil residual da venda de ativos.

Projetamos um colchão relativamente confortável de mais de 15% nos próximos anos.

Influência do Grupo

Vemos a JSL como uma subsidiária altamente estratégica para a Simpar. Esperamos que a JSL se beneficie do compromisso de longo prazo do grupo, uma vez que a subsidiária responde por parte das receitas consolidadas e EBITDA, e dado o vínculo histórico da marca JSL com o grupo.

Portanto, a JSL provavelmente receberia suporte em situações de estresse.

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

Indicadores de crédito ESG: E-2, S-2, G-3

Os fatores de governança são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating de crédito da JSL. O presidente do conselho de administração e acionista controlador indireto, bem como algumas empresas relacionadas, foram envolvidos em supostas denúncias de fraudes e propinas em licitações públicas. Embora tais alegações possam aumentar os riscos reputacionais e eventualmente resultar em multas para a Simpar, duas ações cíveis ainda não foram julgadas, enquanto outras foram arquivadas. Além disso, o grupo atualmente possui processos para monitorar e mitigar os principais riscos relacionados às suas atividades de licitação pública, como auditorias independentes de terceiros. Fatores ambientais e sociais são uma consideração neutra.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Ratings de emissão	Valor	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
JSL S.A.				
15ª emissão de debêntures	R\$ 700 milhões	Outubro de 2028	brAA+	3 (65%)

Principais fatores analíticos

- Atribuímos o rating 'brAA+' à 15ª emissão de debêntures *senior unsecured* da JSL, no mesmo nível do rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil da empresa, com um rating de recuperação de '3' (65%), que indica nossa expectativa de uma recuperação significativa de 65% para os credores em um cenário hipotético de default.
- Nosso cenário simulado de default considera uma combinação de elevadas taxas de inadimplência na carteira de contratos da JSL e um aumento significativo nas taxas de juros.
- Avaliamos a JSL com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), porque consideramos que a empresa seria reestruturada em um cenário de default, gerando maior valor aos credores.
- Para avaliá-la, aplicamos um múltiplo de 6,0x aplicado ao seu EBITDA de emergência projetado. O múltiplo da JSL é superior ao padrão de 5,0x do setor, em função do forte crescimento esperado para a empresa nos próximos anos.
- O EBITDA de emergência projetado é de R\$ 760 milhões, que resulta em um valor bruto de emergência estimado em cerca de R\$ 4,6 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado de default: 2027
- Jurisdição: Brasil
- EBITDA de emergência: R\$ 760 milhões
- Múltiplo de valor de empresa (EV – *enterprise value*) implicado: 6,0x;
- EV bruto estimado de emergência: R\$ 4,6 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 4,3 bilhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 565,5 milhões (Finame)
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 3,9 bilhões (debêntures e outros empréstimos bancários)
- Recuperação esperada da dívida *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	BB-/Estável/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Âncora	bb-
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)

Liquidez	Adequada (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)	bb-

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

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [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.
- [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.
- [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.

Artigo

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

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
JSL S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	26 de abril de 2013	24 de setembro de 2021

Status do Endosso Europeu

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

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

ATRIBUTOS E LIMITAÇÕES DO RATING DE CRÉDITO

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

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

FONTES DE INFORMAÇÃO

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

AVISO DE RATINGS AO EMISSOR

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

FREQUÊNCIA DE REVISÃO DE ATRIBUIÇÃO DE RATINGS

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

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

CONFLITOS DE INTERESSE POTENCIAIS DA S&P GLOBAL RATINGS

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção “[Potenciais Conflitos de Interesse](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.

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.