

Comunicado à Imprensa

Rating da Log-In Logística Intermodal S.A. elevado para 'brA'; perspectiva mantida estável

13 de outubro de 2021

Resumo da Ação de Rating

- A **Log-In Logística Intermodal S.A.** (Log-In), empresa de logística com operações de transporte marítimo costeiro, vem apresentando uma melhora consistente em seu desempenho operacional, mesmo considerando os impactos da pandemia da Covid-19. O grupo registrou um EBITDA ajustado (não consideramos os recursos do AFRMM) de R\$ 250 milhões em 2020 e de R\$ 138,5 milhões no primeiro semestre de 2021, elevando sua margem para 22%.
- Isso, aliado ao aumento de capital concluído ao final de 2019, levou a Log-In a uma tendência de desalavancagem, enquanto mantém uma posição de liquidez bastante confortável.
- Em 13 de outubro de 2021, elevamos nosso rating de crédito de emissor de longo prazo da Log-In, de 'brBBB' para 'brA', e mantivemos a perspectiva estável.
- A perspectiva estável para os próximos 12 meses incorpora nossa visão de que a empresa será capaz de manter o crescimento do volume de suas operações, melhorando sua geração de caixa, enquanto seu colchão de liquidez deve se manter elevado.

Fundamento da Ação de Rating

A Log-In fortaleceu a performance operacional em meio a um cenário desafiador. Em nossa visão, a Log-In, nos últimos trimestres, foi capaz de fortalecer sua posição competitiva dentro do mercado de navegação costeira de contêineres, ao mesmo tempo que apresentou melhora em suas margens, em função da reestruturação operacional que tem realizado desde 2018. Embora a regulação brasileira exija apenas operadores locais, o que limita a presença de competidores no país, o mercado de cabotagem tem natureza cíclica e é exposto a componentes de custos voláteis, mas a Log-In tem sido uma alternativa ao modal rodoviário, conseguindo assim ampliar seus serviços e atrair cargas de maior valor agregado, evitando maior competição com as subsidiárias locais de grandes grupos globais. O grupo também opera o terminal portuário privado de Vila Velha e dois terminais intermodais, que apresentam fluxos de caixa mais estáveis, mas que, embora representem somente cerca de 30% de sua geração de caixa consolidada, auxiliam na melhora das margens consolidadas.

Dessa forma, a Log-In conseguiu amenizar o impacto da pandemia, tendo apresentado em 2020 aumento tanto nos volumes transportados pela navegação costeira, como nos movimentados pelo terminal de Vila Velha, que subiram 3,5% e 1,7%, respectivamente, em relação a 2019. Isso se deu principalmente pela estratégia da empresa de focar a captação de cargas de setores que sofreram menor impacto da Covid-19 no primeiro semestre, sendo que os mais voltados ao comércio internacional começaram a se recuperar na segunda metade do ano. Ao longo de 2021, o aumento das importações no país serviu para aumentar as receitas da empresa com o serviço

ANALISTA PRINCIPAL

André Pugliese
São Paulo
55 (11) 3039-9776
andre.pugliese
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz
@spglobal.com

Comunicado à Imprensa: Rating da Log-In Logística Intermodal S.A. elevado para 'brA'; perspectiva mantida estável

Feeder (rotas de curta distância) e com o serviço de cabotagem, este impulsionado pelas indústrias de bens de consumo não duráveis e eletrônicos.

Alavancagem em tendência de queda. Em meio à sua trajetória de crescimento, a Log-In tem sido capaz de apresentar melhora de sua geração de caixa, o que combinado ao aumento de capital concluído no final de 2019, fez com que a alavancagem do grupo se reduzisse significativamente. Com isso, após ter reportado um índice de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida bruta acima de 12% e de cobertura de juros pelo FFO de 2,0x nos últimos 12 meses encerrados em junho de 2021, esperamos que esses indicadores aumentem gradativamente.

Além disso, a partir de 2021, a Log-In passou a adotar uma estratégia de hedge accounting (contabilidade de hedge), com o objetivo de proteger suas métricas de crédito da variação cambial nos próximos anos, visto que suas receitas denominadas em dólares cobrem com folga sua dívida denominada nessa moeda – que representa cerca de 30% do seu endividamento total. Contudo, por conta do seu programa de investimentos elevado, de cerca de R\$ 500 milhões somente entre 2021 e 2022 – sobretudo para aquisição de um novo navio, docagem de dois navios e investimentos em equipamentos do Terminal de Vila Velha (TVV), conforme previsto na prorrogação do contrato de concessão deste – a empresa deve apresentar geração operacional de caixa livre (FOCF - *free operating cash flow*) negativa no período.

Aumento de capital trouxe colchão de liquidez em meio ao coronavírus. No final de 2019, a Log-In concluiu um aumento de capital, tendo levantado R\$ 634 milhões meses antes do início da pandemia no Brasil, com o intuito inicial de financiar investimentos de expansão, como aquisição de novos navios. Contudo, diante do início das medidas de restrição, a empresa passou a adotar uma posição mais conservadora, desacelerando seu plano de investimentos para preservar seu caixa. Assim, desde o primeiro trimestre de 2020, a Log-In tem mantido um colchão confortável de liquidez, e esperamos que continue adotando uma gestão prudente de risco.

A empresa também tem conseguido monetizar os recursos advindos do AFRMM (Adicional ao Frete para Renovação da Marinha Mercante), à medida que não têm sido verificados atrasos significativos nesses repasses do governo. O AFRMM é um tributo adicional sobre o frete cobrado pelas empresas de navegação que operam no Brasil e cujo objetivo é financiar, por meio do Fundo da Marinha Mercante (FMM), o apoio da União Federal ao desenvolvimento da marinha mercante e da indústria de construção e reparação naval brasileira.

Potencial aquisição da Log-In pela Mediterranean Shipping Company S.A. (MSC) pode beneficiar as operações e o plano de expansão. Em 15 de setembro de 2021, a Log-In anunciou que a Sas Shipping Agencies Services Sàrl, uma subsidiária integral da MSC (ambas não avaliadas), solicitou autorização para adquirir, por meio de uma oferta pública a ser lançada futuramente, pelo menos 62%, e até 67%, das ações ordinárias da Log-In, no valor de R\$ 25 por ação. O fato de o grupo MSC ser um dos maiores do mundo em logística e navegação marítima pode beneficiar a empresa brasileira tanto operacionalmente, considerando que a Log-In já opera serviços no Brasil para o grupo, quanto em um eventual plano de expansão no mercado brasileiro.

Porém, ainda não consideramos uma eventual alteração no controle da Log-In em nosso caso-base e, portanto, atualmente, sem impacto no rating de crédito da empresa, uma vez que a oferta ainda está sujeita às seguintes condições precedentes: i) aprovação dos acionistas que devem ser procurados pela ofertante para atingir a quantidade de ações desejada; ii) opinião favorável do conselho de administração da Log-In, iii) e autorização do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) para a MSC exercer os direitos de voto. A Alaska Investimentos S.A. (não

Comunicado à Imprensa: Rating da Log-In Logística Intermodal S.A. elevado para 'brA'; perspectiva mantida estável

avaliada), detentora de 45,52% das ações da Log-In, já anunciou que aceitou as condições da futura oferta.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Log-In seguirá reduzindo sua alavancagem gradualmente, considerando-se a melhora em sua performance operacional, enquanto mantém uma posição de liquidez confortável nos próximos 12 meses.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nossos ratings da Log-In se houver uma deterioração na geração de caixa da empresa que, possivelmente, viria de um ambiente de maior competição e menor demanda em meio a um cenário macroeconômico mais desafiador. Isso poderia levar a métricas de crédito altamente alavancadas, com o índice de FFO sobre dívida bruta consistentemente abaixo de 12% e a cobertura do pagamento de juros pelo FFO abaixo de 2,0x. Além disso, poderíamos rebaixar os ratings caso a empresa realizasse alguma aquisição relevante que afetasse materialmente sua posição de liquidez.

Cenário de elevação

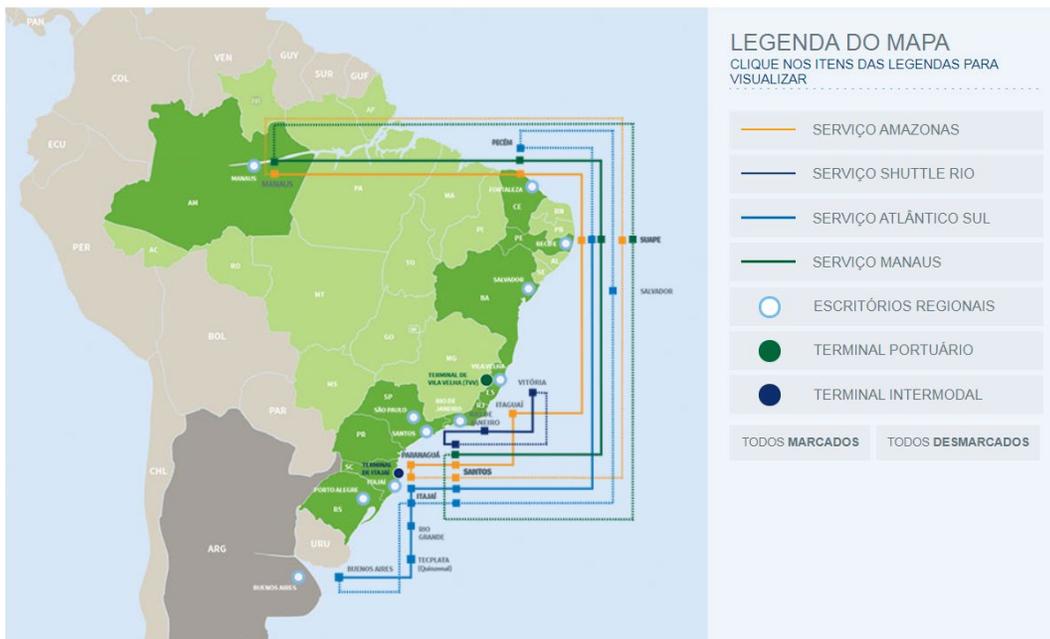
Nossos ratings da Log-In poderiam ser elevados caso a empresa mantenha sua competitividade no mercado brasileiro de navegação costeira de contêineres, sustentando assim a melhora de suas margens operacionais de forma consistente nos próximos dois anos. Também poderíamos elevá-los se a empresa apresentasse métricas de crédito mais confortáveis, com o índice de FFO sobre a dívida bruta acima de 20% e a cobertura do pagamento de juros pelo FFO acima de 4,0x, o que poderia acontecer se conseguisse atrair um volume de cargas mais lucrativas muito acima do esperado, o que poderia melhorar suas margens.

Descrição da Empresa

A Log-In é uma empresa de logística que oferece soluções para a movimentação de cargas e que conta com operações de transporte marítimo costeiro pelo Brasil e, em menor escala, pelo Mercosul, com uma frota de sete navios, cuja capacidade total é acima de 18 mil TEUs (unidade de medida equivalente a um contêiner de 20 pés, do inglês *twenty-foot equivalent units*), e de transporte rodoviário de curta distância. Também conta com dois terminais terrestres intermodais (um no Guarujá, perto do Porto de Santos, o maior porto da América do Sul, e outro em Itajaí, no sul do Brasil) integrados aos serviços de navegação, além de operar e administrar o terminal portuário privado de contêineres em Vila Velha (TVV), no Espírito Santo, cuja capacidade de movimentação anual é de 350 mil TEUs. A empresa oferece seus serviços de navegação pelas rotas descritas abaixo e que também podem ser visualizadas no mapa a seguir:

- SAS - Serviço Atlântico Sul: de Fortaleza, no nordeste do Brasil, até Buenos Aires, na Argentina (aproximadamente 4.500 km), e a rota de retorno.
- SAM - Serviço Amazonas: de Manaus, no norte do Brasil, até Itajaí (aproximadamente 6.000 km), e a rota de retorno.
- SSR Serviço Shuttle Rio: de Vitória, no Espírito Santo, até Santos, em São Paulo (aproximadamente 800 km), e a rota de retorno.
- SMN Serviço Manaus: de Manaus até Santos (aproximadamente 4.000 km), e a rota de retorno.
- FSS - Feeder Shuttle Service: a empresa atende à demanda de armadores de longo curso na distribuição de cargas entre os portos brasileiros com calados restritos.

Comunicado à Imprensa: Rating da Log-In Logística Intermodal S.A. elevado para 'brA'; perspectiva mantida estável



Fonte: site de Relações com Investidores da Log-In.
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- Aumento do volume de operações de cabotagem de 1,5x o crescimento do PIB brasileiro, que esperamos que seja de 1,8% em 2022, 2,2% em 2023 e 2,3% de 2024 em diante;
- Crescimento do volume de contêineres movimentado no terminal de Vila Velha em linha com a nossa projeção para o crescimento do comércio exterior do Brasil – de 5,8% em 2022 e 4,7% em 2023 para as exportações, e de 4,6% em 2022 e 3,4% em 2023 para as importações;
- Supomos que a tarifa média do serviço de cabotagem aumentará em linha com a inflação de 8,1% em 2021, 4,0% em 2022 e 3,2% de 2023 em diante, mesmo tendo contratos de curto prazo, uma vez que a empresa deverá atrair outras cargas com maior valor agregado;
- Custo com combustível derivado de nossas projeções de preço do petróleo (US\$ 75 por barril em 2021, US\$ 65 em 2022 e US\$ 55 a partir de 2023);
- Investimentos de R\$ 304,6 milhões em 2021 e R\$ 175,8 milhões em 2022;
- Nenhuma distribuição de dividendos nos próximos anos devido ao prejuízo acumulado;
- Nosso cálculo de EBITDA não contempla os recursos advindos do AFRMM, uma vez que estes têm uso específico e o prazo para monetização deles é incerto. Contudo, consideramos esses recursos nos fluxos de caixa projetados.

Principais métricas:

- Dívida bruta sobre EBITDA ajustado abaixo de 5,0x já a partir de 2022;
- FFO sobre dívida superando 12% a partir do ano que vem;
- Índice de cobertura de juros superior a 2,5x nos próximos anos.

Liquidez

Alteramos nossa avaliação da liquidez da Log-In, de menos que adequada para adequada. Acreditamos que, além das fontes de liquidez serem bastante superiores a 20% dos seus usos nos próximos 12 meses, em nossa visão, a empresa tem apresentado uma gestão de caixa prudente, especialmente considerando as medidas de preservação de uma elevada posição de caixa tomadas desde o início da pandemia do coronavírus. Além disso, a Log-In apresentou maior acesso ao mercado de capitais, conforme se evidenciou por sua 3ª emissão de debêntures no valor de R\$ 340 milhões concluída em abril deste ano.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 555,8 milhões em 30 de junho de 2021;
- Geração de caixa estimada para os próximos 12 meses em torno de R\$ 230 milhões;
- Nova emissão de debêntures proposta pelo TVV de R\$ 240 milhões, que conta com garantia firme de colocação.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de curto prazo de aproximadamente R\$ 142 milhões em 30 de junho de 2021;
- Capex de aproximadamente R\$ 120 milhões, considerando os investimentos no TVV;
- Não esperamos distribuição de dividendos.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Log-In possui os seguintes compromissos em seus contratos de financiamento com o BNDES/FMM:

- Dívida líquida sobre o EBITDA menor ou igual a 5,0x.
- Índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) não inferior a 1,0x.

Além disso, no contrato de financiamento das 3ª e 4ª emissões de debêntures, a empresa deverá cumprir com o seguinte índice:

- Dívida líquida sobre o EBITDA menor ou igual a 3,5x.

Estimamos que a Log-In conseguirá cumprir com os *covenants* relativos ao exercício de 2021 com certa facilidade. Para 2022, estimamos um colchão menor, uma vez que a empresa deverá fazer novos investimentos com o caixa, que hoje auxilia na redução da dívida líquida. Importante salientar que, nesse cálculo, o EBITDA inclui os recursos advindos do AFRMM enquanto o endividamento deduz o caixa da empresa.

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

A Log-In faz uso de soluções logísticas intermodais, oferecendo o serviço de cabotagem, modal de transporte que emite menos gases tóxicos como o CO2 e NOx para a atmosfera, provenientes da queima de combustíveis, do que o serviço rodoviário. Os serviços que utilizam as rodovias são de curtas distâncias, tornando-se possível otimizar os processos logísticos. Além disso, na parte social, vemos que através do controle e da segurança do modal, a empresa consegue reduzir drasticamente o número de acidentes ocasionados nas operações. Conforme suas estimativas, a cada 100 mil viagens por navios, tem-se cerca de 12 acidentes, enquanto no modal rodoviário, 220. Por fim, a empresa tem desenvolvido iniciativas com o objetivo de avaliar processos com maior risco ao meio ambiente, possibilitando ações preventivas.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

- O rating da 2ª emissão de debêntures de R\$ 90 milhões com vencimento em junho de 2029 encontra-se no mesmo nível do nosso rating de crédito corporativo da Log-In. Reafirmamos nosso rating de recuperação '3' (65%) à emissão, considerando-se que esta é garantida por alienação fiduciária (navio Polaris). Para estimar a recuperação dessa dívida, utilizamos o método de *valuation* discricionário de ativos (DAV - *discrete asset valuation*). A opção pelo DAV se deve ao fato de a indústria na qual a Log-In opera ser intensiva em ativos e cujos mercados secundários apresentam certa liquidez para os seus principais ativos (navios). Entendemos que condições macroeconômicas desfavoráveis que se prolonguem por alguns anos poderiam levar a um default, dadas as dificuldades de recebimento do AFRMM e a redução da geração de caixa resultante da baixa atividade econômica. Nesse sentido, simulamos um cenário de default com forte estresse macroeconômico e margens de avaliação (*haircut*) sobre os valores dos ativos da Log-In, em linha com a avaliação que fazemos de seus pares globais.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2023
- Jurisdição: Brasil (B)
- Valor residual do navio Polaris no ano do default: R\$ 65 milhões
- Saldo da 2ª emissão de debêntures no ano do default: R\$ 90 milhões
- Recuperação: 65%.

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Consideramos apenas o valor residual do navio Polaris em nossa avaliação, pois a dívida que avaliamos é garantida por ele, e estimamos que o valor residual dos outros navios e do restante da empresa será zero após pagamento de outras obrigações prioritárias.

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

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brA/Estável/--
Risco de negócios	
Risco-país	Fraço
Risco da indústria	Moderadamente Alto
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa

Comunicado à Imprensa: Rating da Log-In Logística Intermodal S.A. elevado para 'brA'; perspectiva mantida 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 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](#), 25 de junho de 2018.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia 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 ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [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 ANTERIOR DE RATING
LOG-IN LOGÍSTICA INTERMODAL S.A.		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	27 de setembro de 2019	27 de setembro de 2019

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>.

Comunicado à Imprensa: Rating da Log-In Logística Intermodal S.A. elevado para 'brA'; perspectiva mantida estável

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, 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.

Comunicado à Imprensa: Rating da Log-In Logística Intermodal S.A. elevado para 'brA'; perspectiva mantida estável

Copyright © 2021 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, completitude, 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.