

Comunicado à Imprensa

# Ratings da Via S.A. rebaixados para 'brA-' por alavancagem ainda acima do esperado; perspectiva negativa

8 de setembro de 2023

## Resumo da Ação de Rating

- Atualizamos nossas projeções para a **Via S.A.** após a empresa divulgar os resultados do primeiro semestre de 2023. Até o momento, os números indicam que a Via não atingirá as métricas de crédito que esperávamos em nossa análise mais recente.
- A empresa apresentou ao mercado um importante plano de transformação, que já começou a ser implementado e em nossa visão pode trazer significativa melhora no desempenho operacional e estrutura de capital nos próximos anos. Entretanto, a desalavancagem deve ser postergada em pelo menos mais um ano em razão do ambiente macroeconômico.
- Nesse contexto, em 8 de setembro de 2023, a S&P Global Ratings rebaixou os ratings de crédito de emissor e emissão da Via de 'brAA-' para 'brA-' na Escala Nacional Brasil. O rating de recuperação '3' das emissões da empresa permanece inalterado, indicando nossa expectativa de recuperação significativa (65%) em nosso cenário hipotético de default. A perspectiva do rating de emissor é negativa.
- A perspectiva negativa indica uma chance em três de rebaixamento dos ratings e reflete os riscos da indústria de varejo discricionário brasileira, como a queda da renda disponível da população, taxas de juros ainda em patamares elevados e o alto grau de competição, que podem continuar afetando os resultados da Via e a redução da alavancagem que esperamos para 2024 e 2025.

## Fundamento da Ação de Rating

**Alavancagem elevada e métricas operacionais mais fracas do que o esperado.** Os resultados apresentados pela Via no primeiro semestre de 2023 refletem os efeitos do ambiente macroeconômico e os desafios estruturais pelos quais o setor de varejo vem passando, após alguns anos com foco em crescimento de vendas e ampliação da participação do e-commerce nas receitas da empresa. As métricas de crédito, sobretudo margem EBITDA e alavancagem, estão significativamente mais fracas do que esperávamos. A empresa apresentou margem EBITDA de 4,2% e dívida ajustada sobre EBITDA em torno de 10,5x nos últimos 12 meses, ante nossas projeções de 9,0% e 4,5x para 2023, respectivamente, em nossa análise mais recente, publicada em fevereiro.

Dentre os ajustes realizados em nossa métrica de endividamento no segundo trimestre de 2023, os principais foram de aproximadamente R\$ 7,0 bilhões, referentes a desconto de recebíveis, e de R\$ 3,7 bilhões de arrendamento operacional.

### ANALISTA PRINCIPAL

**Henrique Koch**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9751  
h.koch  
@spglobal.com

### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

**Wendell Sacramoni, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-4855  
wendell.sacramoni  
@spglobal.com

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

**Luciano Gremone**  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2143  
luciano.gremone  
@spglobal.com

**Plano de transformação importante e exequível sendo implementado.** A Via anunciou, juntamente com os resultados do segundo trimestre de 2023, uma série de iniciativas estratégicas voltadas à melhora do desempenho operacional e à otimização de sua estrutura de capital. Do lado operacional, as mudanças passam por uma readequação do número de lojas e da estrutura de pessoal, redução dos níveis de estoque e migração de categorias não rentáveis para o *marketplace*. Do lado financeiro, a estratégia visa a diversificação das fontes de financiamento, com eventual acesso ao mercado de capitais internacional e agências de fomento, além da mudança do modelo de funding do crediário através da securitização desses recebíveis.

Além disso, a empresa está em processo de uma oferta pública de ações no valor estimado de aproximadamente R\$ 1 bilhão, que traria mais conforto para sua posição de liquidez. Haverá também a distribuição de bônus de subscrição que, se integralmente exercidos, poderiam elevar o montante final para até R\$ 1,8 bilhão.

As medidas estratégicas em andamento podem trazer melhora relevante na gestão de capital de giro, rentabilidade e estrutura de capital da Via nos próximos anos. Em nossa visão, o plano de transformação impulsiona atributos da empresa, como sua marca reconhecida e com forte apelo emocional, além de suas vantagens competitivas na venda de produtos de ticket médio mais elevado, como uma rede de lojas físicas extensa e linhas de financiamento ao consumidor, que servem como importante alavanca de vendas, fidelização e rentabilidade.

**Expectativa de recuperação gradual das margens, embora efeitos materiais nas métricas ainda devam demorar alguns trimestres.** Nosso cenário-base considera que a Via seguirá sendo dos mais importantes *players* no varejo brasileiro e que apresentará melhora gradual de margens nos próximos anos. Entendemos que a nova administração está engajada em adequar a estrutura da empresa para um ciclo de recuperação da rentabilidade. Porém deve levar algum tempo até que os efeitos se reflitam de forma mais material nos números. Esperamos que os próximos trimestres ainda sejam bastante desafiadores, com as despesas de reestruturação pressionando as margens.

Projetamos agora que a Via apresentará margem EBITDA ajustada em torno de 4,5% em 2023 e 5,5% em 2024, com índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDA de 8,8x em 2023, reduzindo para cerca de 6,5x em 2024. Nosso cenário-base não inclui os recursos da oferta de ações, atualmente em processo de *bookbuilding*. Considerando uma oferta bem-sucedida, projetamos métricas de dívida líquida ajustada sobre EBITDA de 8,1x em 2023, 6,1x em 2024 e 5,0x em 2025. Caso seja realizada a subscrição da totalidade dos bônus oferecidos, com a oferta atingindo R\$ 1,8 bilhão, estimamos que as métricas de dívida líquida ajustada sobre EBITDA poderiam atingir 5,7x em 2024 e 4,6x em 2025.

**Oferta de crédito ao consumidor deve continuar sendo uma linha de negócios importante.** A carteira de crédito da Via em 30 de junho de 2023 era de aproximadamente R\$ 5,3 bilhões, com o crediário Casas Bahia representando acima de 20% dos meios de pagamentos das vendas da Via nas lojas físicas. Dentre as medidas anunciadas pela empresa está a constituição de um fundo de investimento em direitos creditórios (FIDC) para diversificação as fontes de funding do crediário, atualmente concentrada em alguns bancos parceiros. Vemos esse movimento como positivo, uma vez que tende a reduzir a exposição da Via a bancos e abrir margem para melhorar o perfil médio de vencimentos da dívida.

Para determinar o rating da Via, também avaliamos as operações de financiamento ao consumidor, analisando a qualidade dos ativos do portfólio e a alavancagem dessa operação. Em junho de 2023, a taxa de créditos vencidos acima de 90 dias era de 9,1%, com perda sobre

carteira ativa de 4,9%. Apesar de elevados, os indicadores estão em linha com o observado historicamente. Assim, vemos o impacto como neutro para o rating da Via.

**Apesar da tendência de melhora no ambiente macroeconômico, o varejo ainda deve continuar enfrentando desafios estruturais.** Acreditamos que a indústria de varejo está enfrentando desafios estruturais significativos de médio e longo prazo e reconhecemos que fatores como a menor renda disponível da população brasileira, as taxas de juros ainda em patamares elevados e a alta competitividade no setor podem continuar sendo um desafio para a desalavancagem da empresa durante os próximos anos. Embora esperemos recuperação gradual de margens da empresa, uma melhora mais significativa nos números provavelmente ocorrerá somente em 2024.

O crescimento real do PIB brasileiro ainda deve ser baixo em 2023, com um movimento de redução da taxa básica de juros esperada para os próximos meses. A S&P Global Ratings projeta a Selic em 12,5% até o final de 2023 e 9,0% ao final de 2024, em comparação com 13,75% no final de 2022. Uma melhora no ambiente macroeconômico tende a beneficiar a Via e o segmento de varejo de forma mais ampla, especialmente com a redução da elevada carga atual de juros.

**Melhora na posição de liquidez será importante.** Avaliamos a liquidez da Via como menos que adequada. A empresa tem cerca de R\$ 860 milhões em dívidas com vencimento nos próximos 12 meses, em comparação com uma posição de caixa de cerca de R\$ 870 milhões. Em nossa visão, a empresa mantém bom relacionamento de longo prazo com as principais instituições financeiras e está trabalhando para melhorar sua estrutura de capital e diversificar suas fontes de financiamento, inclusive através de uma oferta de ações. Assim, esperamos que Via seja capaz de refinarçar ou pagar parte dos vencimentos de curto prazo, ao mesmo tempo que alonga os prazos médios dos seus vencimentos.

## Perspectiva

A perspectiva negativa indica uma chance em três de um rebaixamento dos ratings da Via e reflete os riscos da indústria de varejo discricionário brasileira, como a queda da renda disponível da população, taxas de juros ainda em patamares elevados e a alta competição, que podem continuar afetando os resultados da empresa e conseqüentemente nossa expectativa de desalavancagem para 2024 e 2025.

### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 6 a 12 meses caso a empresa não seja bem-sucedida na implementação de seu plano de transformação, enfrente concorrência acirrada no varejo, ou, ainda, se a melhora esperada nas condições macroeconômicas demorar mais para se materializar, impactando os gastos discricionários do consumidor. Com isso, sua geração de caixa e conseqüentemente em posição de liquidez poderiam se deteriorar. Além disso, poderíamos ver dívida ajustada sobre EBITDA ainda consistentemente acima de 7,0x e cobertura de juros pelo EBITDA abaixo de 1,5x.

### Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva para estável nos próximos 6 a 12 meses caso a Via apresente recuperação consistente das margens nos próximos trimestres, levando à desalavancagem esperada. Nesse cenário, esperaríamos dívida ajustada sobre EBITDA convergindo para 5,0x e a cobertura de juros pelo EBITDA acima de 1,5x, de forma consistente.

## Descrição da Empresa

A Via é uma das maiores varejistas brasileiras, operando atualmente lojas físicas através das marcas Casas Bahia e Ponto, bem como online. Em junho de 2023, a Via tinha 1.127 lojas e 29 centros de distribuição em todo o Brasil. O grupo possui um portfólio diversificado de produtos que inclui tecnologia e eletroeletrônicos, eletrodomésticos, móveis e utilidades domésticas.

A Via é uma *true corporation*, com a família Klein como acionista de referência, diretamente através de Michel Klein, com 2,5% de participação, e indiretamente através dos fundos Goldentree, com 7,8%, TWINSF, com 7,5% e EK-VV Limited, com 5,1%. A estrutura societária ainda conta com o fundo BlackRock, com 5,1%. O restante é livremente negociado na B3 - Brasil, Bolsa e Balcão.

## Nosso Cenário de Caso-Base

### Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 1,7% em 2023, 1,5% em 2024 e 1,8% em 2025;
- Taxa de inflação média de 5,2% em 2023, 4,2% em 2024 e 3,8% em 2025;
- Taxa básica de juros média de 13,2% em 2023, 10,1% em 2024 e 9,0% em 2025;
- Redução do número total de lojas, em linha com o plano da empresa de fechar entre 50 e 100 lojas no curto prazo;
- Crescimento de vendas mesmas lojas (SSS - *same store sales*) alinhado com a evolução do PIB e da inflação, refletindo a recuperação gradual, porém ainda lenta, esperada para o consumo, com redução mais consistente na taxa de juros a partir de 2024. O varejo físico segue sendo o foco da Via;
- Estimamos 5% de redução das receitas advindas do segmento digital em 2023, com retomada do crescimento em 2024 devido à melhora do cenário macroeconômico. Esperamos ritmo de crescimento anual mais lento nos anos seguintes. O comércio digital deve permanecer como complemento da estratégia física, com produtos de menor margem e relevância sendo direcionados ao *marketplace*.
- Operações de financiamento ao consumidor devem continuar parte importante da estratégia da Via, uma vez que impulsiona vendas e traz rentabilidade. Esperamos diversificação das fontes de funding, com a eventual constituição de um FIDC.
- Margem EBITDA de cerca de 4,6% em 2023, aumentando gradualmente em linha com a evolução do plano de transformação da empresa. Esperamos crescimento anual de margens da ordem de 1% nos próximos 2 anos.
- Estimamos melhora gradual na gestão de capital de giro, especialmente com a redução de estoques.
- Investimentos (capex) totais de aproximadamente R\$ 600 milhões por ano, direcionados principalmente a melhorias tecnológicas, novas lojas e manutenção de estrutura logística.
- Níveis de dívida relativamente estáveis, com refinanciamento periódico.

## Principais métricas

Via S.A.*					
R\$ Milhões	2021r	2022r	2023p	2024e	2025e
Receita	30.374	30.328	~30.000	~31.700	~33.400
EBITDA	2.049	1.805	~1.400	~1.800	~2.200
Geração interna de caixa (FFO)	1.512	1.015	~100	~1.300	~1.200
Margem EBITDA (%)	6,7	6,0	~4,5	~5,5	~6,5
Dívida/EBITDA (x)	6,6	7,1	~8,8	~6,5	~5,5
FFO/dívida (%)	11,3	7,9	~1,0	~11,0	~10,0
Cobertura de juros pelo EBITDA	2,9	1,8	~1,1	~1,5	~2,0

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

## Reconciliação

### Reconciliação dos valores reportados pela Via S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Patrimônio líquido	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&PGR
Últimos 12 meses findos em 30-Jun-23					
Montantes reportados pela empresa	8.691,0	4.610,0	1.641,0	510,0	1.257,1
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	(28,0)
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	(1.661,0)
Antecipação de recebíveis	7.054,0	-	-	-	-
Passivos de arrendamentos reportados	3.736,0	-	-	-	-
Caixa acessível	(874,0)	-	-	-	-
Operações de financiamento cativo	(5.437,0)	-	(468,9)	(468,9)	672,8
Remuneração baseada em ações	-	-	67,0	-	-
Receitas (despesas) não operacionais	-	-	-	(1.261,0)	-
Dívida - Outros	46,0	-	-	-	-
EBITDA - Outros	-	-	18,0	18,0	-
Ajustes totais	4.525,0	-	(383,9)	(1.711,9)	(1.016,2)
<b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>	<b>Dívida</b>	<b>Patrimônio líquido</b>	<b>EBITDA</b>	<b>EBIT</b>	<b>FFO</b>
	13.216,0	4.610,0	1.257,1	(1.201,9)	240,8

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Via como menos que adequada, pois esperamos que a relação entre fontes e usos de caixa se mantenha entre 1,1x e 1,2x nos próximos 12 meses. Apesar disso, acreditamos que a empresa possui sólido relacionamento com bancos e posição satisfatória no mercado de crédito, e deve seguir conseguindo refinarçar seus vencimentos de dívida. Além disso a empresa também possui aproximadamente R\$ 1 bilhão em recebíveis de cartão de crédito, que poderiam ser descontados para fazer face a eventuais necessidades de liquidez, o que consideramos como um fator qualitativo positivo.

A conclusão bem-sucedida da oferta de ações traria uma folga importante na posição de liquidez da empresa. Porém, ainda assim, só reavaliaríamos a liquidez da Via para adequada após a extensão dos prazos de vencimento médio de suas dívidas e manutenção do índice de fontes sobre usos de liquidez acima de 1,2x por vários trimestres.

Vale ressaltar que excluímos de nosso cálculo de liquidez a dívida de curto prazo relacionada à operação de financiamento ao consumidor (CDCI), que era de cerca de R\$ 5,0 bilhões em junho de 2023, uma vez que esta será sempre de curto prazo e possui contrapartida em contas a receber.

### Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 874 milhões em 30 de junho de 2023;
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) projetada de cerca de R\$ 900 milhões nos próximos 12 meses.

### Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 859 milhões em 30 de junho de 2023;
- Necessidade de capital de giro de aproximadamente R\$ 450 milhões nos próximos 12 meses considerando picos sazonais;
- Capex de manutenção cerca de R\$ 200 milhões.

## Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

### Expectativa de cumprimento

Esperamos que a Via continue cumprindo com seus *covenants*.

### Exigências

Os *covenants* requerem dívida líquida não superior ao patrimônio líquido, e índice de dívida líquida sobre EBITDA menor que 3,25x. Para o cálculo, destacamos que são considerados como liquidez os valores de contas a receber oriundos de vendas com cartões de crédito, com deságio de 1,15%. Os *covenants* são verificados trimestralmente.

## Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Avaliamos as seguintes emissões do grupo:

	Valor	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
6ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1,0 bilhão	Abril de 2026	brA-	3(65%)
7ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1,0 bilhão	Setembro de 2026	brA-	3(65%)

### Principais fatores analíticos

- Avaliamos as perspectivas de recuperação da Via usando um cenário de default simulado, com uma abordagem de avaliação (*valuation*) de múltiplo de EBITDA. Nosso cenário simulado presume que um default ocorreria em 2026, reflexo de uma severa desaceleração econômica que restringiria os gastos discricionários das famílias, combinado com uma maior competição nos segmentos de operação da empresa, que reduziria drasticamente seus fluxos de caixa.
- Em nosso cenário de default simulado, estimamos que o EBITDA diminuiria cerca de 20% em relação ao nosso cenário-base para 2023. Nesse nível, estimamos que os fluxos de caixa da empresa não seriam suficientes para cobrir a amortização da dívida, as despesas com juros e os investimentos em manutenção.
- Avaliamos a Via com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), aplicando um múltiplo de 5,0x para nosso EBITDA projetado em emergência, em linha com o múltiplo de pares do setor, resultando em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado de cerca de R\$ 3,2 bilhões.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2026
- EBITDA em emergência: R\$ 630 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- EV bruto estimado: R\$ 3,2 bilhões
- Jurisdição: Brasil

### Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 3,0 bilhões
- Dívidas *senior unsecured*: R\$ 3,8 bilhões (debêntures, dívidas bancárias e cancelamento de arrendamento operacional)
- Expectativa de recuperação das debêntures: 50%-90% (teto jurisdicional arredondado de 65% para dívidas *senior unsecured*\*)

\*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição. Os ratings de recuperação são limitados em certos países, como o Brasil, para se ajustar às perspectivas reduzidas de recuperação para os credores nessas jurisdições.

#### Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brA-/Negativa/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Altamente alavancado
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Financeira cativa	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](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://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](http://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](#), 8 de junho de 2023.
- [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: Impacto de operações de financiamento cativo em emissores corporativos não financeiros](#), 14 de dezembro de 2015.
- [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 de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 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
<b>Via S.A.</b>		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	14 de abril de 2021	6 de fevereiro de 2023

## 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 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/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.