

Comunicado à Imprensa

## Rating da Via S.A. rebaixado para ‘brAA-’ por maior alavancagem; perspectiva negativa

26 de janeiro de 2022

### Resumo da Ação de Rating

- Acreditamos que a **Via S.A.** (Via) poderá enfrentar dificuldades para reduzir sua alavancagem nos próximos trimestres, dada a significativa deterioração do ambiente macroeconômico brasileiro, com elevadas taxas de juros, inflação e desemprego afetando a renda disponível das famílias. Tais fatores podem pressionar sua rentabilidade, geração de caixa e aumentar o custo de sua dívida.
- Projetamos que a empresa apresentará alavancagem que é maior que a nossa expectativa anterior, devido às elevadas provisões para processos trabalhistas e maior endividamento ajustado.
- Por outro lado, esperamos que a Via apresente menor nível de estoque e alongue prazos com fornecedores, permitindo uma geração de caixa operacional positiva ao final de 2022.
- Como resultado, em 26 de janeiro de 2022, a S&P Global Ratings rebaixou seus ratings de crédito de emissor e emissão da Via na Escala Nacional Brasil de ‘brAA’ para ‘brAA-’ e alterou a perspectiva do rating de emissor para negativa.
- A perspectiva negativa indica que poderemos rebaixar os ratings em mais de um degrau se a empresa não for bem-sucedida na implantação do seu plano para melhorar margens e manter endividamento pelo menos estável nos próximos 6 a 12 meses. Se esse cenário se confirmar, veríamos dívida líquida ajustada sobre EBITDA consistentemente acima de 5x e pressões de liquidez por uma fraca geração de caixa.

### Fundamento das Ações de Rating

#### ***Piora na rentabilidade e alavancagem são as principais causas do rebaixamento do rating.***

No terceiro trimestre de 2021, a Via apresentou um aumento significativo na provisão de processos trabalhistas, devido a um significativo aumento na entrada de novos processos e aumento no ticket médio de processos antigos. A piora do cenário econômico por causa da pandemia influenciaram as maiores provisões. Além disso, a desaceleração nas vendas no segundo semestre do ano passado afetou a rentabilidade da empresa. Esperamos agora uma margem EBITDA em torno de 6,5% em 2021, comparado à nossa expectativa anterior de 7,5%.

Com relação ao aumento das provisões, a Via também divulgou a expectativa de monetização de créditos fiscais que em 2022 e 2023 devem suficientemente cobrir as saídas de caixas relacionadas às ações trabalhistas.

A piora da rentabilidade, combinada a maiores níveis de dívida ajustada, por causa da necessidade de maiores estoques e extensão de prazo com fornecedores via instrumento bancário, resultarão em um índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDA por volta de 6x em

### ANALISTA PRINCIPAL

**Henrique Koch**  
São Paulo  
55 (11) 3818-4113  
henrique.koch  
@spglobal.com

### CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

**Fabiana Gobbi**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9733  
fabiana.gobbi  
@spglobal.com

**Matheus Cortes**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9775  
matheus.cortes  
@spglobal.com

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

2021, comparado à nossa expectativa anterior de 3,5x-4,0x. Na metodologia da S&P realizamos ajustes à dívida reportada da empresa, para uma melhor comparação com pares. Somamos à dívida bancária da Via leasing operacional e financeiro, antecipação de recebíveis, parcelamento de impostos, e fornecedores convênio, reduzimos sua posição de caixa e o crédito direto ao consumidor por interveniência bancária (CDCI).

***Cenário macroeconômico desafiador resultará em desaceleração no crescimento da Via em 2022.*** Esperamos uma desaceleração no crescimento da empresa a partir de 2022 ante nossas expectativas anteriores, devido à significativa deterioração do ambiente macroeconômico brasileiro, com elevadas taxas de juros, inflação e desemprego afetando a renda disponível das famílias e resultando em uma queda expressiva na demanda por bens duráveis. Esperamos crescimento de receita líquida em torno de 10% em 2022 e 2023, puxado sobretudo pelas vendas online, uma vez que a maioria dos seus clientes das lojas físicas estão altamente expostos à fraqueza econômica. Ainda assim, haverá a contribuição de doze meses de receita das lojas que foram abertas no último trimestre de 2021 e a empresa deve continuar seu plano de expansão, com 100 novas lojas em 2022.

Mesmo diante desse cenário de desaceleração, esperamos que a Via implemente medidas de corte de custos e despesas e assim melhore sua rentabilidade nesse período. Além disso, a empresa deve reduzir ações promocionais no meio digital e aumentar seu *take rate* no marketplace, melhorar eficiência operacional nas lojas e mini hubs, e aumentar a oferta de parcelamento das compras com juros.

***Oferta de crédito ao consumidor deve continuar como uma das principais vias de crescimento, mas cenário desafiador poderá aumentar inadimplência.*** Acreditamos que a carteira de crédito da Via poderá continuar crescendo nos próximos anos devido a uma possível escassez na oferta de crédito pelos bancos. A carteira de crédito da Via em 30 de setembro de 2021 era de aproximadamente R\$ 5 bilhões, representando crescimento de 37% versus o mesmo período de 2020. O crediário Casas Bahia representa em torno de 30% dos meios de pagamentos das vendas em lojas físicas da Via e deve continuar ganhando representatividade na plataforma digital – no terceiro trimestre de 2021 representou 4%, ante 2,2% no mesmo período de 2020. Porém, apesar de sua longa expertise na oferta de crédito, a Via poderá enfrentar maior inadimplência, o que afetaria sua rentabilidade, considerando o atual cenário macroeconômico.

Para determinar o rating da Via, também avaliamos o impacto das operações de financiamento ao consumidor através das linhas de CDCI. Avaliamos a qualidade dos ativos do portfólio dessa operação como de risco satisfatório, devido a seu índice de perda líquida em torno de 3,5% em setembro de 2021. Isso é combinado com a baixa alavancagem, cujo índice de dívida sobre patrimônio líquido é abaixo de 3x, e não impacta nossa visão do rating de crédito da Via.

***Menor nível de estoque e alongamento de prazo com fornecedores devem permitir geração de caixa operacional positiva em 2022.*** A Via deve reduzir seus estoques este ano, considerando os menores riscos de interrupção na cadeia de suprimentos e logística com o afrouxamento das restrições impostas pela pandemia da Covid-19, após um 2021 desafiador. Esperamos também que a Via se mantenha ativa em conversas com fornecedores em busca de melhores condições de pagamento e alongamento de prazos. Tais medidas devem permitir menor necessidade de capital de giro e geração de caixa operacional positiva a partir de 2022.

## **Perspectiva**

A perspectiva negativa indica que poderemos rebaixar os ratings da Via se a empresa não reportar resultados em linha com nosso cenário-base nos próximos trimestres. Esperamos margem EBITDA em torno de 7,5%-8% em 2022 e dívida sobre EBITDA próxima de 4x.

## **Cenário de rebaixamento**

Um rebaixamento de mais de um degrau nos próximos 6-12 meses poderia resultar de uma deterioração da rentabilidade e das métricas de crédito da Via diante de novos processos trabalhistas, o que aumentaria a necessidade de provisão, e/ou de maior inadimplência. Além disso, a Via poderá apresentar margens pressionadas se houver um acirramento de concorrência no varejo online. Ambos os cenários resultariam em dívida sobre EBITDA consistentemente acima de 5x, margem EBITDA abaixo de 5% e pressões de liquidez por menor geração de caixa, podendo levar a um rebaixamento.

## **Cenário de elevação**

Poderemos alterar a perspectiva novamente para estável nos próximos 12 meses se a Via reportar métricas de crédito em linha com nosso cenário-base, incluindo dívida sobre EBITDA abaixo de 4x e cobertura de juros pelo EBITDA acima de 3x ao final de 2022.

## **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 setembro de 2021, a Via tinha 1.029 lojas em todo o Brasil. Para dar suporte a essas lojas e às operações online, a empresa possuía 28 centros de distribuição na mesma data. O grupo possui um portfólio diversificado de produtos que inclui tecnologia e eletroeletrônicos, eletrodomésticos, móveis e utilidades domésticas.

A Via é uma *true corporation*, sendo seus acionistas de referência os fundos administrados pela família Klein, que detém cerca de 9,8% do total das ações da empresa, seguido pelos fundos Goldentree Fund, com 7,6%, EK-VV Limited, com 5,1%, e a BlackRock, com 5%. O restante é livremente negociado na B3 - Brasil, Bolsa, Balcão.

## **Nosso Cenário de Caso-Base**

### **Premissas:**

- Crescimento do PIB brasileiro de 4,8% em 2021, 0,8% em 2022 e 2,0% em 2023.
- Taxa média de inflação no Brasil de 8,2% em 2021, 7,7% em 2022 e 4,0% em 2023.
- Taxa de juros média no Brasil de 4,6% em 2021, 10,5% em 2022 e 9,75% em 2023.
- Abertura de 100 lojas em média por ano em 2022-2023 sob a marca Casas Bahia, principalmente nas regiões Norte e Nordeste, ante 120 aberturas e 60 fechamentos em 2021.
- Crescimento de venda mesmas lojas (SSS) em linha com a inflação nos próximos anos, após nossa expectativa de queda de 5% em 2021.
- Crescimento de receita e-commerce em torno de 20% ao ano entre 2021-2023, como resultado da crescente penetração de vendas online no varejo brasileiro e do amadurecimento da operação online da empresa, com o desenvolvimento da logística integrada e concessão de financiamento ao consumidor.
- Provisão por demandas judiciais em linha com apresentado pela empresa, em torno de R\$ 1,5 bilhão em 2021, R\$ 700 milhões em 2022 e R\$ 450 milhões em 2023.
- Margem EBITDA pressionada em 2022 devido às maiores provisões e representatividade do e-commerce nas vendas totais comparado a 2021. Em 2022 e 2023, esperamos

## Comunicado à Imprensa: Rating da Via S.A. rebaixado para 'brAA-' por maior alavancagem; perspectiva negativa

melhora gradual, por redução nas provisões, melhor desempenho das lojas físicas, redução de custos e despesas.

- Esperamos menores níveis de estoque em 2022-2023 comparado com 2021, por menores riscos de desabastecimento na cadeia, além de alongamento de prazos com fornecedores.
- Investimentos (capex) de R\$ 800 milhões em 2022 e R\$ 500 milhões em 2023, ante nossa estimativa de R\$ 1 bilhão em 2021, sobretudo direcionados à tecnologia e à abertura de lojas.
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior.
- Refinanciamento de dívida nos próximos anos.

### Principais métricas:

- Crescimento da receita líquida total em torno de 10%-12% em 2022 e 2023, ante nossa expectativa de 7% em 2021;
- Margem EBITDA entre 7,5%-8,5% em 2022 e 2023, comparado a 6,5%-7% em 2021;
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida entre 20%-25% em 2022 e 2023, versus 10%-15% em 2021;
- Dívida sobre EBITDA próxima de 4x em 2022 e de 3% em 2023, versus nossa estimativa de aproximadamente 6x em 2021;
- Cobertura de juros pelo EBITDA em torno de 5x em 2022 e 6x em 2023, comparado a nossa projeção de 3,5x em 2021.

### Liquidez

Avaliamos a liquidez da Via como menos que adequada, refletindo suas elevadas necessidades de capital de giro, com picos entre trimestres e investimentos para suportar seu plano de expansão nos próximos anos. Apesar de acreditamos que a empresa possui sólido relacionamento com bancos e que deve continuar refinanciando seus vencimentos de dívida, não esperamos que seja capaz de absorver eventos de baixa probabilidade e alto impacto.

A empresa tem um histórico bem-sucedido em operar com refinanciamentos de dívida constantes e com relativa concentração de dívida de curto prazo, dado seu bom relacionamento com os maiores bancos brasileiros e o fato de administrar sua liquidez considerando recebíveis de cartões de crédito que somavam R\$ 4,2 bilhões em 30 de setembro de 2021. Porém, como não consideramos esses recebíveis em nosso cálculo de liquidez, as fontes sobre usos de liquidez da Via ficam próximas de 1,0x.

### Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 1,6 bilhão em 30 de setembro de 2021;
- Geração interna de caixa projetada de cerca de R\$ 2,6 bilhões no período de 12 meses a partir de setembro de 2021;
- Emissão de dívidas somadas de R\$ 1,5 bilhão, emitidas em dezembro de 2021.

### **Principais usos de liquidez:**

- Dívida bancária de curto prazo de R\$ 2,4 bilhões em 30 de setembro de 2021;
- Necessidade de capital de giro de aproximadamente R\$ 2 bilhões nos próximos 12 meses considerando a volatilidade entre trimestres;
- Capex de cerca de R\$ 500 milhões nos próximos 12 meses. Para a análise de liquidez, reduzimos o valor do nosso cenário-base de R\$ 800 milhões, demonstrando a flexibilidade da empresa em reduzir seus investimentos caso necessário.

### **Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)**

Em nossa opinião, a Via manterá uma folga confortável em seus *covenants* financeiros, mesmo que seu EBITDA se reduza 15% em relação à projeção de nosso caso-base. Os *covenants* requerem dívida líquida não superior ao patrimônio líquido, e índice de dívida líquida sobre EBITDA menor que 3,25x. Os *covenants* são verificados trimestralmente.

### **Ratings de Emissão - Análise de Recuperação**

#### **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, como reflexo de uma severa desaceleração econômica, que restringiria os gastos discricionários das famílias, combinado com uma maior competição nos segmentos de operação da empresa. Isso reduziria drasticamente seus fluxos de caixa.
- Em nosso cenário de default simulado, estimamos que o EBITDA diminuiria cerca de 50% em relação a 2021. Nesse nível, estimamos que os fluxos de caixa da empresa não seriam suficientes para cobrir a amortização da dívida, despesas com juros e investimentos em manutenção.
- Avaliamos a Via com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), aplicando um múltiplo de 5,0x ao nosso EBITDA de emergência projetado. O múltiplo é alinhado ao de pares do setor, como Magazine Luiza e Lojas Americanas. Após aplicar o múltiplo, chegamos ao valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto simulado em estresse estimado de cerca de R\$ 5,5 bilhões.

#### **Default simulado e premissas de avaliação**

- Ano simulado do default: 2026
- EBITDA de emergência: R\$ 1,1 bilhão
- Múltiplo: 5,0x
- EV bruto estimado: R\$ 5,5 bilhões
- Jurisdição: Brasil

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

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 5,2 bilhões
- Dívida *unsecured*: R\$ 5,2 bilhões (debêntures, dívidas bancárias e cancelamento de arrendamento operacional)
- Expectativa de recuperação das debêntures *unsecured*: 65% (limite de jurisdição\* para dívidas *unsecured*)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição. \*Em certos países, como no Brasil, os ratings de recuperação são limitados de acordo com as perspectivas de recuperação para o credor nessas jurisdições.

### Tabela de Classificação de Ratings

<b>Rating de Crédito de Emissor</b>	
Escala Nacional Brasil	brAA-/Negativa/--
<b>Risco de negócios</b>	
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
<b>Risco financeiro</b>	
<b>Agressivo</b>	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
<b>Modificadores</b>	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Menos que Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Modificador da financeira cativa	Neutra
<b>Indicadores de Crédito ESG</b>	<b>E-2 S-2 G-2</b>

## Comunicado à Imprensa: Rating da Via S.A. rebaixado para 'brAA-' por maior alavancagem; perspectiva negativa

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: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Critério Geral: Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021
- [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
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011
- [Critério Geral: Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019

#### Artigo

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

EMISSION	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
VIA S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	14 de abril de 2021	14 de abril de 2021

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

### Atributos e limitações do rating de crédito

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

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

### Fontes de informação

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

### Aviso de ratings ao emissor

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

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

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

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

### Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

## Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR 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.

## Comunicado à Imprensa: Rating da Via S.A. rebaixado para 'brAA-' por maior alavancagem; perspectiva negativa

Copyright © 2022 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites [www.spglobal.com/ratings/pt/](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.