

Comunicado à Imprensa

Ratings 'brAA-' da Via S.A. reafirmados; perspectiva permanece negativa

6 de fevereiro de 2023

Resumo da Ação de Rating

- Apesar do ambiente macroeconômico desafiador para o varejo, que tem levado a um crescimento de receitas mais lento do que o esperado e contribuído para uma revisão nos planos de expansão das empresas, a **Via S.A.** tem apresentado melhora em suas margens, em linha com nossas expectativas. Por outro lado, o endividamento da companhia ainda segue elevado, com alavancagem medida pelo índice de dívida sobre EBITDA projetada em 5,8x para 2022 e expectativa de redução para cerca de 4,5x em 2023.
- Esperamos que a Via termine 2022 com receitas em linha com as do ano anterior e margem EBITDA próxima a 8,0%. Para os próximos 2 anos, nosso cenário-base projeta crescimento da ordem de 10%-12% nas receitas e margem EBITDA em torno de 9%, possibilitados pela recuperação gradual do fluxo nas lojas físicas e melhora na dinâmica de negócios no segmento online. Entretanto, a geração interna de caixa seguirá impactada pelo elevado nível de despesas financeiras.
- Nesse contexto, em 6 de fevereiro de 2023, a S&P Global Ratings reafirmou os ratings de crédito de emissor e emissão 'brAA-' na Escala Nacional Brasil da Via. O rating de recuperação de '3' (65%) das 6ª e 7ª emissões da empresa permanecem inalterados.
- A perspectiva negativa indica que poderemos rebaixar os ratings nos próximos 6 meses caso a empresa não apresente a melhora esperada nas receitas e margens, o que resultaria em alavancagem ainda elevada em 2023.

Fundamento da Ação de Rating

Gradual recuperação das margens em um cenário desafiador para o setor. Apesar das condições de mercado desfavoráveis para os varejistas, com juros e inflação ainda elevados, a Via registrou melhora em sua margem EBITDA durante 2022, beneficiando-se do retorno gradual dos clientes, movimento que temos observado nos trimestres mais recentes. Por outro lado, o desempenho mais fraco do segmento online deve contribuir para que a empresa termine 2022 com receitas estáveis em relação ao ano anterior, já considerando nossa expectativa de que os eventos dos 2 últimos meses do ano – Black Friday e Copa do Mundo – devam ter compensado o fraco resultado da empresa no terceiro trimestre.

Ademais, em meio ao cenário ainda desafiador para 2023, a Via revisou o seu plano de crescimento para os próximos anos, que agora contempla um número menor de novas lojas e foco na gestão de capital de giro, com investimentos na otimização de estoques que já trouxeram o saldo da conta para R\$ 6,4 bilhões no terceiro trimestre de 2022, versus R\$ 7,8 bilhões um ano antes.

ANALISTA PRINCIPAL

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

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

A alavancagem ainda elevada e os resultados recentes aquém de nossas expectativas

continuam pressionando os ratings. Esperamos que a Via apresente índice de dívida sobre EBITDA em torno de 5,8x ao fim de 2022, nível bastante superior à nossa projeção anterior de aproximadamente 4x. Acreditamos que a empresa seguirá apresentando melhora de margens durante 2023, contribuindo para a redução da alavancagem a níveis próximos a 4,5x ao final do ano. No entanto, a perspectiva negativa continua refletindo os riscos de a empresa não performar em linha com nosso cenário-base, principalmente em função do cenário macroeconômico.

Nosso cenário-base considera margem EBITDA ajustada de 9% em 2023, ante a estimativa de cerca de 8,0% para 2022, com crescimento das vendas em lojas físicas, controle de despesas operacionais e repasse de taxa de juros no crediário. Em nossa visão, ainda existe o potencial de ganho de participação de mercado no comércio online durante o ano com a mudança da dinâmica competitiva em razão da situação frágil da Americanas, que ainda não está incorporada em nosso cenário-base.

Posição de liquidez adequada ainda suporta nível atual de rating. Apesar do elevado endividamento, entendemos que a Via possui um perfil de vencimentos gerenciável e bom relacionamento com bancos para garantir o refinanciamento das linhas vencendo no curto prazo. A empresa possui dívidas bancárias de R\$ 1,4 bilhão que vencem em 2023, as quais presumimos que serão refinanciadas em condições de prazo e custo semelhantes às atuais. Além disso, a empresa renovou sua parceria com a Bradescard relativa aos cartões de crédito *co-branded* sob a bandeira Casas Bahia, o que resultou em uma entrada de caixa de R\$ 1,75 bilhão no último trimestre de 2022. Esperamos que a empresa sustente a posição de liquidez nos próximos trimestres, com geração interna de caixa e foco na gestão de capital de giro.

Perspectiva

A perspectiva negativa reflete o ambiente macroeconômico ainda desafiador para os varejistas, trazendo riscos adicionais para a empresa atingir as melhoras nas métricas de nosso cenário-base para os próximos trimestres. Esperamos que a Via apresente margem EBITDA de cerca de 9% em 2023, com índice de dívida sobre EBITDA de 4,5x, reduzindo para cerca de 4,0x em 2024.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 6 meses caso a empresa não apresente crescimento de receita e rentabilidade nos primeiros meses do ano em linha com nossas expectativas atuais, o que resultaria em métricas de crédito mais fracas do que o esperado para o ano. Nesse sentido, um rebaixamento poderá resultar de pressões de rentabilidade e/ou liquidez, com margem EBITDA abaixo de 8% e dívida sobre EBITDA acima de 5x.

Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva do rating para estável nos próximos 6-12 meses caso a Via apresente melhora relevante em suas métricas de crédito, com rentabilidade e geração de caixa acima de nossas expectativas para 2023. Nesse cenário, esperaríamos índice de dívida sobre EBITDA abaixo de 4,5x, cobertura de juros pelo EBITDA acima de 3x e manutenção de liquidez confortável.

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 2022, a Via tinha 1.121 lojas e 30 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 2,51% de participação, e indiretamente através do fundo TWINSF, com 7,5%. A estrutura societária ainda conta com os fundos Goldentree, com 7,8% e EK-WV Limited, com 5,1%. O restante é livremente negociado na B3 - Brasil, Bolsa, Balcão.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 0,5% em 2023 e 2,0% em 2024.
- Taxa média de inflação no Brasil de 4,3% em 2023 e 4,2% em 2024.
- Taxa de juros média no Brasil de 12,3% em 2023 e 9,0% em 2024.
- Redução do plano de abertura de lojas para 25 em 2023 e cerca de 50 lojas em média por ano em 2024-2025, sob a marca Casas Bahia, ante a expectativa anterior de 100 aberturas anuais.
- Crescimento de venda mesmas lojas (SSS – *same-store sales*) em linha com a inflação nos próximos anos.
- Queda de cerca de 6% nas receitas do e-commerce em 2022 comparado a 2021, resultado da forte competição nesse segmento. Esperamos crescimento anual de cerca de 15% em 2023 e 2024, com melhora da dinâmica competitiva nos próximos trimestres, contínuo amadurecimento da operação online e maior concessão de financiamento ao consumidor.
- Melhora gradual de rentabilidade com maior alavancagem operacional, iniciativas digitais, melhor desempenho das lojas físicas e redução nas provisões.
- Esperamos melhoria contínua na gestão de capital de giro, que já tem se refletido em menores níveis de estoque.
- Investimentos (capex) em torno de R\$ 700 milhões em 2023 e R\$ 750 milhões em 2024, sobretudo direcionados a tecnologia, manutenção e abertura de lojas.
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior, a partir de 2024.
- Dívida ajustada relativamente estável, próxima de R\$ 14 bilhões nos próximos anos, com refinanciamento constante dos vencimentos de curto prazo.

Principais métricas

Via S.A.*					
R\$ Milhões	2020r	2021r	2022p	2023e	2024e
Receita	28.466	30.374	30.000 - 31.000	33.000 - 34.000	36.000 - 38.000
EBITDA	1.095	2.049	2.300 - 2.500	2.900 - 3.100	3.200 - 3.400
Geração interna de caixa (FFO)	505	1.512	1.300 - 1.500	1.700 - 1.900	2.000 - 2.200
Margem EBITDA (%)	3,8	6,7	7,5 - 8,0	8,5 - 9,0	9,0 - 9,5
Dívida sobre EBITDA (x)	8,4	6,6	5,5 - 6,0	4,0 - 4,5	4,0 - 4,5
FFO sobre dívida (%)	5,5	11,3	10,0 - 15,0	10,0 - 15,0	15,0 - 20,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1,9	2,9	2,5 - 3,0	3,0 - 3,5	3,0 - 3,5

*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)

Últimos 12 meses findos em 30-Set-22	Dívida	Patrimônio líquido	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&PGR
Montantes reportados pela empresa	9.316,0	5.505,0	2.303,0	1.196,0	2.297,9
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	(1.261,0)
Antecipação de recebíveis	6.200,0	-	-	-	-
Passivos de arrendamentos reportados	4.034,0	-	-	-	-
Caixa acessível	(1.232,0)	-	-	-	-
Operação de finanças cativas	(5.109,0)	-	(451,8)	(451,8)	544,6
Dívida: Fornecedores convênio	2.500,0	-	-	-	-
Dívida: Outros	47,0	-	-	-	-
Remuneração baseada em ações	-	-	37,7	-	-
Dividendos recebidos	-	-	16,0	-	-
Receitas (despesas) não operacionais	-	-	-	(865,0)	-
COGS - Outros não recorrentes, não operacionais	-	-	61,0	61,0	-
EBITDA - Outros não recorrentes, não operacionais	-	-	267,0	267,0	-
EBITDA - Ganhos/(Perdas) com venda de ativos (PP&E)	-	-	65,0	65,0	-
Ajustes totais	6.440,0	-	(5,1)	(923,8)	(716,4)
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	EBITDA	EBIT	FFO
	15.756,0	5.505,0	2.297,9	272,2	1.581,5

Liquidez

Alteramos nossa avaliação de liquidez da Via para adequada, refletindo sobretudo a renovação recente da parceria com a Bradescard, que trouxe uma entrada importante de recursos no último trimestre de 2022. Esperamos que as fontes de liquidez excedam os usos em cerca de 1,3 vez nos próximos 12 meses, e que as fontes menos os usos permaneçam positivas mesmo se o EBITDA declinar 15% em relação ao nosso cenário-base. Acreditamos que a empresa possui sólido relacionamento com bancos e que deve continuar refinanciando seus vencimentos de dívida, além de possuir uma reputação satisfatória nos mercados de crédito. Entretanto, não esperamos que seja capaz de absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade sem necessidade de refinanciamento.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 1,2 bilhão em 30 de setembro de 2022;
- Geração interna de caixa projetada de cerca de R\$ 1,7 bilhão no período de 12 meses a partir de setembro de 2022;
- Entrada de R\$ 1,75 bilhão no último trimestre de 2022 pela renovação da parceria com a Bradescard.

Principais usos de liquidez

- Dívida bancária de curto prazo de cerca de R\$ 1,4 bilhão em 30 de setembro de 2022;

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAA-' da Via S.A. reafirmados; perspectiva permanece negativa

- Necessidade de capital de giro de aproximadamente R\$ 1,5 bilhão nos próximos 12 meses considerando picos sazonais;
- Capex de cerca de R\$ 750 milhões nos próximos 12 meses a partir de setembro de 2022.

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. 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.

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

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

Os fatores ambientais, sociais e de governança são uma consideração neutra em nossa análise de crédito da Via.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Avaliamos as seguintes emissões da Via S.A.:

	Valor	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
6ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1,0 bilhão	Abril de 2026	brAA-	3(65%)
7ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1,0 bilhão	Setembro de 2026	brAA-	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 2027, 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 60% em relação a nossa projeção para 2023. Nesse nível, estimamos que os fluxos de caixa da empresa não seriam suficientes para cobrir as 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. Após aplicar o múltiplo, chegamos ao valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto simulado em estresse estimado de cerca de R\$ 4,9 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2027
- EBITDA de emergência: R\$ 970 milhões
- Múltiplo: 5,0x
- EV bruto estimado: R\$ 4,9 bilhões
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 4,6 bilhões
- Dívida *unsecured*: R\$ 4,5 bilhões (debêntures, dívidas bancárias e cancelamento de arrendamento operacional)
- Expectativa de recuperação das debêntures *unsecured*: 65% (limite de jurisdição* para dívidas *unsecured*)

*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

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA-/Negativa/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa
Indicadores de Crédito ESG:	E-2 S-2 G-2

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAA-' da Via S.A. reafirmados; perspectiva permanece 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 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

- [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.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [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
Via S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	14 de abril de 2021	26 de janeiro de 2022

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

ATRIBUTOS E LIMITAÇÕES DO RATING DE CRÉDITO

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

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

FONTES DE INFORMAÇÃO

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

AVISO DE RATINGS AO EMISSOR

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

FREQUÊNCIA DE REVISÃO DE ATRIBUIÇÃO DE RATINGS

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

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

CONFLITOS DE INTERESSE POTENCIAIS DA S&P GLOBAL RATINGS

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

FAIXA LIMITE DE 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](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 reflete uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Comunicado à Imprensa: Ratings 'brAA-' da Via S.A. reafirmados; perspectiva permanece negativa

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, 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.