

Comunicado à Imprensa

Ratings 'BB-' na escala global e 'brAA+' na Escala Nacional Brasil da JSL S.A. reafirmados; perspectiva permanece estável

27 de maio de 2019

Resumo

- Uma desalavancagem bem gradativa, graças principalmente à melhora de seu EBITDA em meio aos contínuos investimentos (capex) agressivos, devem manter o índice de dívida consolidada sobre EBITDA da JSL S.A. (JSL) na faixa de 3,5x-4,0x nos próximos anos.
- Em 27 de maio de 2019, a S&P Global Ratings reafirmou os ratings 'BB-' na escala global e 'brAA+' na Escala Nacional Brasil da JSL, empresa brasileira que atua nos setores de logística e locação de veículos.
- Também reafirmamos o rating 'BB-' das notas *senior unsecured* da JSL Europe e o rating 'brAA+' das debêntures da JSL, refletindo o rating de recuperação '3' atribuído a ambas as dívidas.
- A perspectiva estável reflete nossa visão de que a JSL se beneficiará de certa forma das melhores condições do mercado, mas o seu substancial capex impedirá uma desalavancagem mais rápida.

Fundamentos da Ação de Rating

A reafirmação dos ratings reflete nossa expectativa de uma desalavancagem gradativa da JSL nos próximos anos, o que resultará sobretudo do seu crescente EBITDA em meio a um elevado capex bruto que gira em torno de R\$ 3,7 bilhões-R\$ 4,2 bilhões anuais.

Apesar do cancelamento da oferta inicial de ações (IPO - *initial public offering*) da Vamos Locações (Vamos), subsidiária da JSL que atua no mercado de locação de caminhões e equipamentos pesados, esperamos que a Vamos seja a principal impulsionadora do crescimento da JSL nos próximos anos, com oportunidades de mercado e margens EBITDA de cerca de 45%. Atualmente, a Vamos possui quase 10.000 veículos na frota, e esperamos que reporte um crescimento médio anual perto de 20% nos próximos anos. O significativo volume de aquisições de ativos da Vamos, sua rede de concessionárias e a baixa idade média da frota devem lhe possibilitar manter preços competitivos e uma base de ativos líquidos. Além disso, o Brasil tem um considerável mercado secundário de caminhões usados (cerca de 350.000 por ano), representando um mercado líquido para a empresa.

ANALISTA PRINCIPAL

Victor Nomiya, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9764
victor.nomiya
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Diego Ocampo
Buenos Aires
54 (11) 6573-6315
diego.ocampo
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Diego Ocampo
Buenos Aires
54 (11) 6573-6315
diego.ocampo
@spglobal.com

S&P Global

Ratings

Esperamos que o índice de dívida consolidada sobre EBITDA da JSL fique entre 3,5x-4,0x e sua cobertura de juros pelo EBITDA perto de 2,0x em 2019 e 2020, contra 4,2x e 1,8x, respectivamente, em 2018. Embora não impacte atualmente o perfil de crédito da JSL, o rating em moeda estrangeira da empresa é limitado pelo rating do governo soberano brasileiro devido a nossa visão da alta sensibilidade do negócio da empresa ao risco-país. Essa limitação também reflete nossa visão de que um potencial *distress* (cenário de dificuldades) no Brasil provavelmente acarretaria a insolvência da empresa em razão das altas pressões de liquidez que esta enfrentaria vindas de menores fluxos de caixa, somadas às restrições de acesso a caixa. Contudo, poderemos elevar o perfil de crédito intrínseco da JSL, ou seja, seu perfil de crédito individual (SACP - *stand-alone credit profile*) e seus ratings na Escala Nacional Brasil se virmos um fortalecimento das métricas de crédito, como dívida sobre EBITDA perto de 3,0x e geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida acima de 20%.

Esperamos melhoras operacionais em todos os segmentos de atuação da JSL nos próximos anos. Os volumes em seu negócio logístico devem se recuperar, ao mesmo tempo que a empresa registra melhores preços. Também esperamos que o desempenho da Movida, subsidiária da JSL que atua no segmento de locação de carros, continue se fortalecendo principalmente ao reduzir perdas em sua estrutura de venda de carros usados, enquanto foca o negócio de gestão de frotas.

Apesar da maior geração EBITDA, a desalavancagem deve ser lenta. Por sua estratégia de crescimento, o capex da JSL tem se mantido em níveis elevados nos últimos anos. Em 2018, o capex bruto da empresa subiu para R\$ 3,7 bilhões ante cerca de R\$ 2,7 bilhões no ano anterior, e foi principalmente financiado por dívida. Portanto, a dívida sobre EBITDA permaneceu ligeiramente acima de 4,0x em 2018, enquanto nossa previsão era na faixa de 3,5x.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossas expectativas de desalavancagem bem gradativa nos próximos anos. Continuamos mantendo uma posição cautelosa acerca das condições do mercado, dada a potencial volatilidade da economia brasileira no curto prazo. Por outro lado, a JSL tem forte posição contratada em seu negócio logístico, a rentabilidade da Movida está melhorando e as perspectivas de crescimento para a Vamos são favoráveis. Além disso, a empresa tem certo colchão de liquidez devido à sua habilidade de reduzir capex, se necessário, o que oferece uma flexibilidade para lidar com possível volatilidade de mercado. Esperamos que a empresa apresente uma dívida consolidada sobre EBITDA perto de 4,0x e FFO sobre dívida em torno de 13% em 2019.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva é improvável no curto prazo, porque os ratings da JSL permanecem limitados pelos do governo soberano brasileiro. Portanto, uma ação positiva dependeria de uma combinação de ação similar nos ratings do país e de melhora no SACP da JSL. Elevação do SACP e dos ratings da empresa na Escala Nacional Brasil são possíveis se a JSL apresentar fluxos de caixa mais fortes que os esperados decorrentes de melhora das condições do mercado ou de mais conservadorismo em seu ritmo de crescimento, resultando em métricas de dívida sobre EBITDA perto de 3,0x, FFO sobre dívida consistentemente acima de 20% e cobertura de juros pelo EBITDA superior a 3x.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da JSL se mais enfraquecimento no mercado reduzir sua geração de caixa ou se a empresa crescer em um ritmo mais agressivo, financiado principalmente por dívida nova, levando a uma dívida sobre EBITDA persistentemente acima de 5,0x e FFO sobre dívida abaixo de 12%. Também podemos rebaixar os ratings se essas pressões de fluxo de caixa enfraquecerem a liquidez.

Ainda, como os ratings da JSL são limitados pelos do Brasil, poderemos rebaixar seus ratings se rebaixarmos os ratings do país para 'B+'.

Descrição da Empresa

A JSL é uma fornecedora brasileira de serviços logísticos, prestando serviços estruturados que vão desde gestão de frotas a transporte de cargas. A JSL expandiu suas operações logísticas atingindo um portfólio complexo de serviços, que incluem operações *inbound* (que vão desde a matéria-prima até a entrada na fábrica) e *outbound* (que envolvem a produção e a saída dos produtos da fábrica até pontos de entrega e clientes finais), além de serviços internos de armazenagem e distribuição. Suas últimas aquisições – o Grupo Borgato e a Movida – aumentaram a presença da JSL em outros segmentos. A empresa reestruturou seu modelo operacional em 2017 e 2018 a fim de manter o ritmo de crescimento e extrair valor de suas subsidiárias. A empresa transformou suas unidades de negócios em empresas independentes, enquanto preservou suas posições como a 3ª maior empresa de *rent-a-car* (locação de veículos) no Brasil, uma das maiores fornecedoras de serviços logísticos e uma das maiores transportadoras, tendo reportado um volume total de receitas superior a R\$ 8 bilhões no final de 2018.

Nosso Cenário de Caso-Base

- Aumento de novos contratos no mesmo ritmo que o crescimento do PIB brasileiro, mas esperamos recuperação mais forte dos volumes nos serviços dedicados e transporte em 2019;
- Inflação no Brasil perto de 4,0% em 2019 e 2020, afetando custos, preços dos contratos e tarifas sobre os contratos existentes, devido a cláusulas que permitem repasse da inflação;
- Em função dos fatores acima, a receita da unidade logística da empresa crescerá cerca de 10% em 2019 e 2020;
- Receita da Movida aumentando aproximadamente 20% em 2019 e 10% em 2020, principalmente impulsionada pela mesma melhora nas operações de vendas de carros usados;
- Preço dos veículos novos elevando-se apenas marginalmente, abaixo da inflação em 2019 e 2020;
- Crescimento da receita da Vamos de 15%-20% nos próximos anos;
- Margens EBITDA consolidadas entre 20%-25% nos próximos três anos;
- Compra total de veículos novos na Movida entre 50.000-55.000 por ano em 2019 e 2020;
- Capex bruto total de R\$ 3,7 bilhões em 2019 e R\$ 4,0 bilhões em 2020.

Como resultado dessas premissas, esperamos as seguintes métricas financeiras:

- Receitas em torno de R\$ 9,0 bilhões-R\$ 9,5 bilhões em 2019 e R\$ 10,0 bilhões-R\$ 10,5 bilhões em 2020;
- EBITDA de cerca de R\$ 2,0 bilhões em 2019 e entre R\$ 2,0 bilhões-R\$ 2,5 bilhões em 2020;
- Dívida sobre EBITDA na faixa de 3,5-4,0x em 2019 e 2020;
- FFO sobre dívida entre 10%-15% nos próximos dois anos;

- Cobertura de juros pelo EBITDA entre 2,0x-3,0x nos próximos anos.

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da JSL como adequada. A empresa tem fortalecido sua posição de liquidez principalmente após a emissão das notas em 2017 e colocação adicional em 2018. Esperamos que a JSL continue financiando uma parcela significativa de suas necessidades de capex por meio da venda de veículos usados, enquanto assegura fontes de financiamento adequadas para sua estratégia de expandir a frota. Nesse sentido, acreditamos que as fontes de liquidez excederão os usos em mais de 1,2x nos próximos 12 meses. Também acreditamos que as fontes de liquidez permanecerão positivas mesmo que haja uma queda de 15% no EBITDA, enquanto a JSL deve manter um colchão sobre suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) acima de 15%.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa irrestrita de R\$ 2,5 bilhões em março de 2019;
- FFO esperado em torno de 1,15 bilhão nos próximos 12 meses;
- Acesso à nova dívida garantida (*secured*) de cerca de R\$ 480 milhões para financiar o capex da Movida;
- Emissão de novas debêntures de R\$ 450 milhões.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de curto prazo de cerca de R\$ 1,9 bilhão em março de 2019;
- Capex líquido de R\$ 1,7 bilhão nos próximos 12 meses;
- Saídas de capital de giro de R\$ 48 milhões;
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Os *covenants* estabelecidos nos acordos de dívidas da JSL têm os seguintes limites:

a) Dívida líquida sobre EBITDA-A de, no máximo, 3,5x e EBITDA sobre juros líquidos de, no mínimo, 2,0x

- EBITDA-A = EBITDA mais o valor contábil residual da venda de ativos fixos;
- Esse *covenant* se aplica às debêntures locais e aos Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs), e são do tipo aceleração de dívida no caso de descumprimento;
- Projetamos um colchão acima de 30% para esse *covenant* em 2019.

b) Dívida líquida sobre EBITDA de 4,60x em 2019, 4,40x em 2020, 4,20x em 2021 e 4,0x em 2022

- Esse *covenant* se aplica à emissão das notas da JSL Europe;
- Ele é do tipo que estabelece limitação do endividamento (*incurrence*) e não antecipação do vencimento da dívida, o que restringe a possibilidade de contratar dívida adicional;
- Para esse *covenant*, projetamos um colchão acima de 15% em 2019.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

Os ratings de emissão 'BB-' e 'brAA+' da empresa refletem o rating de recuperação '3' atribuído a essas dívidas, com perspectiva de recuperação de 60% (estimativa arredondada) para as notas *senior unsecured* da JSL. Nosso default simulado considera uma combinação de altas taxas de inadimplência no portfólio de contratos da JSL, um severo enfraquecimento do mercado de carros usados no Brasil (resultando em menor geração de caixa) e um aumento significativo nas taxas de juros. Avaliamos a empresa com base no princípio de continuidade de suas operações (*going-concern basis*), porque esperamos que a JSL seja reestruturada após um cenário de default, gerando maior valor aos credores.

Avaliamos a empresa considerando uma combinação de múltiplo de EBITDA e uma abordagem de avaliação baseada no valor discreto de ativos (DAV - *discret asset valuation*). Avaliamos seu negócio logístico usando um múltiplo de 5,5x aplicado ao nosso EBITDA estimado para um nível de emergência, que é um múltiplo aplicado como padrão para o setor. O EBITDA estimado para um nível de emergência é de R\$ 465 milhões, resultando em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto em emergência estimado em torno de R\$ 2,6 bilhões. Nossa análise para o negócio de arrendamento operacional da empresa utiliza a abordagem DAV, aplicando um corte (*haircut*) em geral de 35% à base de ativos dessas subsidiárias, chegando a um *valuation* (EV) estressado em torno de R\$ 5 bilhões. Presumimos que a dívida *secured* e a dívida das subsidiárias Vamos e Movida têm prioridade com relação à dívida *unsecured* da JSL em um cenário de default hipotético, porque essas subsidiárias não são garantidoras da dívida no nível da holding.

Default simulado e premissas e avaliação:

- Ano simulado do default: 2023
- EBITDA em emergência do negócio logístico: R\$ 465 milhões
- Múltiplo de EV implicado: 5,5x
- Aplicamos um *haircut* de 15% ao valor contábil dos veículos da Vamos e Movida porque seria necessário aplicar um desconto para liquidar esses ativos mediante um cenário de estresse;
- Um *haircut* de 50% em outros equipamentos, simulando uma potencial queda nas operações da JSL até o default, seguido por um desconto para liquidar os ativos sob cenário de estresse;
- Taxa de diluição de 20% e depois um *haircut* de 30% nos recebíveis, simulando uma potencial queda nas taxas de renovação de clientes;
- Um *haircut* de 100% à posição de caixa da empresa porque esta seria consumida até o momento do default;
- As premissas acima levam a um EV bruto estimado em emergência de R\$ 7,6 bilhões.

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*):

- EV líquido total após custos administrativos: R\$ 7,2 bilhões
- EV líquido das subsidiárias: R\$ 4,8 bilhões
- Posição de dívida e participação minoritária nas subsidiárias: R\$ 3,4 bilhões
- Dívida prioritária e *secured* no controlador: R\$ 460 milhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 5,3 bilhões
- Recuperação esperada da dívida *unsecured* na JSL: 60% (estimativa arredondada)

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

JSL S.A.

| | |
|--|------------------------|
| Ratings de Crédito de Emissor | |
| Escala global | BB-/Estável/-- |
| Escala Nacional Brasil | brAA+/Estável/-- |
| Risco de negócio | |
| Risco-país | Moderadamente alto |
| Risco da indústria | Baixo |
| Posição competitiva | Regular |
| Risco financeiro | |
| Fluxo de caixa/Alavancagem | Agressivo |
| Âncora | bb- |
| Modificadores | |
| Diversificação/Efeito-Portfólio | Neutra (sem impacto) |
| Estrutura de capital | Neutra (sem impacto) |
| Liquidez | Adequada (sem impacto) |
| Política financeira | Neutra (sem impacto) |
| Administração e governança corporativa | Regular (sem impacto) |
| Análise de ratings comparáveis | Neutra (sem impacto) |
| SACP (Perfil de crédito individual) | bb- |

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016
- [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
- [Principais Fatores de Crédito para Empresas de Transporte Ferroviário de Cargas/Encomendas Expressas](#), 12 de agosto de 2014
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

| EMISSOR | DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL | DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING |
|-------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|
| JSL S.A. | | |
| <i>Rating de Crédito de Emissor</i> | | |
| Escala Nacional Brasil | 26 de abril de 2013 | 11 de julho de 2018 |

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 \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [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 em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/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.

S&P Global Ratings

Copyright© 2019 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 sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

