
5 de março de 2018

Ratings 'BB-' e 'brAA-' da JSL S.A. reafirmados; perfil de crédito individual rebaixado para 'bb-'; perspectiva permanece estável

Analista principal:

Marcus Fernandes, São Paulo, 55 (11) 3039-9734, marcus.fernandes@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Flávia Bedran, São Paulo, 55 (11) 3039-9758, flavia.bedran@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Diego Ocampo, São Paulo, 55 (11) 3039-9769, diego.ocampo@spglobal.com

Resumo

- A agressiva estratégia de investimentos da empresa brasileira de logística e locação de veículos JSL resultou em um alto nível de alavancagem e baixa geração de caixa livre, mas a maturação (*ramp-up*) de suas operações nos próximos 12 meses deverá resultar em métricas financeiras mais fortes.
- Rebaixamos o perfil de crédito individual (SACP) da JSL de 'bb' para 'bb-'.
- Reafirmamos os ratings de crédito de emissor 'BB-' de longo prazo na escala global e 'brAA-' na Escala Nacional Brasil atribuídos à JSL.
- A perspectiva estável reflete nossa visão de que a JSL se beneficiará da melhora nas condições de mercado, combinado com uma estratégia de crescimento mais conservadora, para fortalecer sua geração de caixa e melhorar as métricas de crédito nos próximos 12 meses.

Ações de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 5 de março de 2018 – A S&P Global Ratings reafirmou hoje os ratings de crédito de emissor 'BB-' de longo prazo na escala global e 'brAA-' na Escala Nacional Brasil atribuídos à **JSL S.A.** ("JSL"). Além disso, rebaixamos o SACP da empresa de 'bb' para 'bb-'. Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings de emissão 'BB-' das notas *senior unsecured* emitidas pela JSL Europe e o rating 'brAA-' das debêntures emitidas pela JSL e pela JSL Locações. A perspectiva dos ratings de crédito corporativo permanece estável.

Os ratings de emissão nas escalas globais e nacionais estão no mesmo nível dos ratings de crédito de emissor da JSL, com base no rating de recuperação '3', que reflete nossa expectativa de uma recuperação significativa (60%; estimativa arredondada) da dívida *senior unsecured* da empresa. A

dívida *senior unsecured* da JSL Locações S.A. possui garantia adicional da controladora JSL, resultando em um rating de recuperação '3', embora com uma expectativa de recuperação ligeiramente mais alta de 65% (estimativa arredondada).

Fundamentos

Rebaixamos o SACP da JSL em função do fraco desempenho de seus índices de crédito, em decorrência de um modelo de crescimento agressivo. Em função desse modelo, a empresa vem registrando historicamente deficit de fluxo de caixa financiado principalmente por meio do aumento da alavancagem. Esperamos que isso se atenuem em 2018 à medida que a frota cresça e os ativos adquiridos em 2017 contribuam para um aumento da geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF) em torno de R\$ 450 milhões em 2018, versus um FOCF negativo estimado em R\$ 200 milhões em 2017. Isso resultaria em índices de dívida sobre EBITDA e geração interna de caixa (FFO) de 3,5x e 16%, respectivamente, em 2018, versus cerca de 4,6x e 11%, respectivamente, em 2017. Em janeiro, rebaixamos os ratings da JSL na escala global de 'BB' para 'BB-', refletindo sua exposição ao Brasil e nossa opinião de que a empresa não conseguiria honrar suas obrigações financeiras pontualmente em um cenário de default soberano. Dessa forma, limitamos os ratings da JSL aos ratings soberanos do Brasil (BB-/Estável/B).

A JSL expandiu sua frota de veículos leves em aproximadamente 11.000 veículos em 2017 (cerca de 20% de sua frota total). Além disso, a empresa adquiriu a Sociedades Borgato, que opera nos segmentos de veículos pesados e equipamentos. Esse crescimento ainda não se traduziu completamente na elevação das receitas, uma vez que o efeito total deve ser sentido a partir de 2018. Nesse sentido, o crescimento contribuiu de forma limitada para as margens e métricas. A JSL segue focada na melhora da eficiência operacional de sua subsidiária de locação de veículos e gestão de terceirização de frotas, a Movida (não avaliada), que esperamos apresentar taxas de utilização, níveis de inadimplência e margens proporcionais aos de seus pares a partir de 2018. As questões de eficiência afetaram negativamente os resultados operacionais da Movida em 2017, especialmente os níveis de inadimplência e roubo, enquanto o aumento no número de exigências de renovação da frota desafiou a eficiência da estrutura de vendas de veículos usados da Movida. Em nossa visão, os esforços da empresa para monitorar mais proximamente os pagamentos de clientes, reforçar as medidas de proteção das frotas e otimizar os processos das concessionárias de veículos usados resultarão em margens mais fortes em 2018.

Esperamos que os negócios de logística e equipamentos pesados da JSL continuem crescendo em 2018, à medida que a economia brasileira melhore. Acreditamos que a empresa manterá a abordagem conservadora para expandir esses negócios conforme se concentra na manutenção dos altos níveis de rentabilidade. Esperamos ainda que as operações de veículos usados se beneficiem da melhora na economia, sobretudo por meio de aumentos na disponibilidade de crédito ao consumidor e elevação nos preços de veículos. Em uma base consolidada, esperamos que o *ramp-up* dos investimentos e melhoras na eficiência resultem em ganhos de margem, com as margens EBITDA se aproximando de 18%-20% em 2018 e 2019.

O agressivo plano de investimentos (capex) da JSL preparou a empresa para a melhora nas condições de mercado nos próximos trimestres. Esperamos que a JSL adote uma estratégia de expansão um tanto conservadora nos próximos anos, uma vez que a empresa agora prioriza a melhora na rentabilidade e as métricas financeiras. Nesse cenário, esperamos que concentre a maior parte do capex na renovação de sua frota, a ser financiada principalmente pela venda de veículos usados. Além disso, nosso cenário-base presume que o crescimento da receita resultará do aumento da capacidade em razão dos

investimentos já executados, bem como da maior utilização de ativos, reforçando assim a eficiência operacional. Nesse cenário, esperamos que a alavancagem decline para cerca de 3,5x e que o índice de FFO sobre dívida fique em torno de 17% em 2018. Nosso cenário-base também incorpora as seguintes premissas:

- Crescimento do PIB brasileiro de 2,2% em 2018 e 2,4% em 2019, níveis estes que consideramos as novas diretrizes para o aumento no número de contratos;
- Taxa de inflação no Brasil de 3,6% em 2018 e 4,0% em 2019, elevando os custos e os preços nos contratos e as taxas dos contratos existentes, em função de cláusulas que estabelecem o repasse da inflação;
- Com base nos fatores acima, as receitas das atividades de logística devem crescer cerca de 12,0% em 2018 e 5,0% em 2019;
- Consolidação integral da Borgato em 2018, acrescentando receitas de aproximadamente R\$ 220 milhões;
- Crescimento de 20% nas receitas da Movida em 2018 e de 5% em 2019, em função do capex agressivo em 2017, e crescimento conservador a partir de 2018;
- Margens EBITDA em torno de 20% nos próximos três anos;
- Capex de R\$2,7 bilhões ao ano em 2018 e 2019;
- Cerca de 20% do capex total alocado para expansão, e o restante, para renovação da frota, tanto de veículos leves quanto de equipamentos pesados;
- Compras totais de cerca de 50.000 veículos novos ao ano pela Movida em 2018 e 2019, mas expansão da frota de apenas 5% ao ano;
- Taxas de utilização alcançando 74% em 2018 no negócio de locação de veículos, que agora se comparam com as de seus pares, como a Localiza Rent a Car S.A. (BB+/Estável/-- e brAAA/Estável/---);
- Aumento nos preços de veículos novos em linha com a inflação em 2018 e 2019; e
- Distribuição mínima de dividendos de 25% do lucro líquido.

Essas premissas resultam nas seguintes métricas financeiras:

- Receitas de R\$ 8,6 bilhões em 2018 e R\$ 9,2 bilhões em 2019;
- EBITDA de cerca de R\$ 1,7 bilhão em 2018 e de R\$ 1,9 bilhão em 2019;
- FFO próximo a R\$ 1,0 bilhão em 2018 e R\$ 1,15 bilhão em 2019;
- FOCF de cerca de R\$ 450 milhões ao ano em 2018 e 2019;
- Dívida sobre EBITDA em torno de 3,5x em 2018 e próxima a 3,0x em 2019;
- FFO sobre dívida na faixa de 15%-20% nos próximos dois anos; e
- FOCF sobre dívida na faixa de 5%-10% em 2018 e 2019.

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da JSL como adequada. A empresa reforçou sua liquidez após a colocação das notas *senior unsecured* em 2017 e uma emissão adicional em 2018, reduzindo significativamente as necessidades de refinanciamento para 2018 e permitindo alguns pré-pagamentos para reduzir as despesas com juros. Além disso, acreditamos que a empresa possua agora um perfil de vencimento de dívidas mais suave. Esperamos ainda que a JSL continue financiando parte relevante de suas necessidades de capex por meio da venda de veículos usados, enquanto assegura fontes de *fundings* (captação de recursos) adequadas para sua estratégia de expansão da frota.

Consequentemente, acreditamos que seu índice de fontes de liquidez sobre usos excederá 1,2x nos

próximos 12 meses. Consideramos também que as fontes continuarão excedendo os usos ainda que o EBITDA se reduza em 15%. A JSL também está sujeita a cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) de *incurrence* para seus *bonds* e *covenants* de manutenção (*maintenance covenants*) para suas dívidas locais. Essas últimas exigem que a empresa mantenha um índice de dívida sobre EBITDA-A (EBITDA ajustado pelo custo das vendas de veículos usados) inferior a 3,5x, as quais esperamos que a empresa continue cumprindo com folga significativa de mais de 30% nos próximos 12 meses.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 2,7 bilhões em 30 de setembro de 2017;
- Geração esperada de FFO de cerca de R\$ 1,2 bilhão nos próximos 12 meses;
- Recursos das vendas de ativos em torno de R\$ 1,4 bilhão nos próximos 12 meses; e
- Reabertura (*Retap*) das notas *senior unsecured* de US\$300 milhões (cerca de R\$ 960 milhões).

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de curto prazo de cerca de R\$ 2,3 bilhões em 30 de setembro de 2017 (dos quais R\$ 700 milhões já foram pagos ao fim de 2017);
- Capex de renovação de R\$ 2 bilhões nos próximos 12 meses; e
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a estratégia de expansão mais conservadora da JSL, combinada com o *ramp up* dos investimentos recentes, deverá suportar a melhora na geração de caixa da empresa. Entretanto, mantemos nosso otimismo com cautela quanto à melhora nas condições de mercado, considerando a potencial volatilidade na economia brasileira nos próximos meses. Por outro lado, a JSL dispõe de uma forte posição contratada em seu negócio de logística e um colchão de liquidez considerável para sua frota de locação não onerada, o que a proporciona certa flexibilidade para lidar com a potencial volatilidade de mercado. Nossa expectativa de melhora no desempenho operacional, taxas de juros médias mais baixas e um plano de expansão mais conservador deve favorecer as métricas de crédito, como dívida sobre EBITDA de cerca de 3,5x e FFO sobre dívida em torno de 15% em 2018.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da JSL se as condições de mercado resultarem em uma geração de caixa mais baixa, ou se a empresa crescer a um ritmo mais agressivo, sobretudo por meio de novas dívidas, resultando em um índice de dívida sobre EBITDA persistentemente acima de 5,0x e FFO sobre dívida abaixo de 12%. Também poderemos rebaixar os ratings se tais pressões no fluxo de caixa levarem a uma posição de liquidez mais fraca.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva é improvável no curto prazo, uma vez que os ratings da JSL seguem limitados pelo rating soberano. Nesse sentido, uma ação de rating positiva dependeria da combinação de uma ação similar no rating soberano e melhora no SACP da JSL, o que poderia ocorrer se a JSL apresentasse geração de fluxo de caixa mais forte do que o esperado, seja em função de melhores condições de mercado ou um ritmo de crescimento mais conservador, resultando em um índice de dívida sobre EBITDA próximo a 3,0x e FFO sobre dívida em torno de 30% em base consistente.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

JSL S.A.

Ratings de Crédito Corporativo	
Escala global	BB-/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAA-/Estável/--
Risco de negócios	
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	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)

Análise de Recuperação

Reafirmamos o rating 'BB-' das notas *senior unsecured (bond 2024)* da JSL Europe, o rating 'brAA-' na Escala Nacional Brasil da dívida *senior unsecured* da JSL e o rating 'brAA-' na Escala Nacional Brasil da dívida *unsecured* da Movida (por meio da subsidiária JSL Locações), no mesmo nível dos ratings de crédito corporativo na escala global e na Escala Nacional Brasil da JSL, respectivamente. Os ratings refletem ainda o rating de recuperação '3' (das dívidas), com uma expectativa de recuperação de 60% (estimativa arredondada) para dívidas *unsecured* da JSL e 65% na JSL Locações.

Nosso cenário simulado de default considera uma combinação de altas taxas de inadimplência na carteira de contratos da JSL, um enfraquecimento exponencial no mercado de carros usados no Brasil (resultando em uma menor geração de caixa) e um aumento significativo nas taxas de juros.

Avaliamos a JSL com base no princípio de continuidade de suas operações, pois consideramos que a empresa seria reestruturada em um cenário de default, gerando maior valor para os credores.

Avaliamos a empresa por meio do método de avaliação discricionária de ativos (DAV, *discrete asset valuation*), no qual aplicamos um desconto (*haircut*) médio de 50% à base de ativos da empresa, resultando em um *valuation* de estresse de aproximadamente R\$ 5,2 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação:

- Ano simulado do default: 2022
- Aplicamos um corte (*haircut*) de 15% ao valor da frota de veículos da Movida, uma vez que seria necessário um desconto para liquidar esses ativos em um cenário de estresse;
- Taxa de diluição de 20% e depois um *haircut* de 20% para outros veículos, simulando uma potencial contração nas operações da JSL até o default, seguido por um desconto para liquidar os ativos em um cenário de estresse;
- Taxa de diluição de 20% e depois um *haircut* de 30% nos recebíveis, simulando uma potencial queda na taxa de renovação dos clientes;
- Aplicamos um *haircut* de 100% à sua posição de caixa, com base na premissa de que esta seria exaurida até o momento do default; e
- As premissas acima levam a um *haircut* geral de cerca de 50% para o valor total da base de ativos, com o valor da empresa (*enterprise value*) bruto estimado em emergência de R\$ 5,5 bilhões.

Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall):

- Dívidas prioritárias de subsidiárias: R\$ 1 bilhão
- Dívidas prioritárias e *secured* (financiamentos e leasing de equipamentos e veículos): R\$ 761 milhões
- Dívida *unsecured*: R\$ 5,5 bilhões
- Expectativa de recuperação da dívida *unsecured* da JSL: 60% (estimativa arredondada)
- Expectativa de recuperação da dívida *unsecured* da JSL Locações: 65% (estimativa arredondada)

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, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017
- [Critério de avaliação de garantias](#), 21 de outubro de 2016
- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016
- [Principais Fatores de Crédito para Empresas de Transporte Ferroviário de Cargas/Encomendas Expressas](#), 12 de agosto de 2014
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados

JSL S.A.

Ratings de Crédito Corporativo

Escala global

Moeda estrangeira

BB-/Estável/--

Moeda local

BB-/Estável/--

Escala Nacional Brasil

brAA-/Estável/--

Ratings de Emissão

Debêntures *senior unsecured*

brAA-

Rating de recuperação

3(60%)

JSL EUROPE

Rating de Emissão

Notas *senior unsecured*

BB-

Rating de recuperação

3(60%)

JSL LOCAÇÕES S.A.

Ratings de Emissão

Debêntures *senior unsecured*

brAA-

Rating de recuperação

3(65%)

EMISSOR

DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL

DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING

JSL S.A.

Ratings de Crédito de Emissor

Escala global

Moeda estrangeira longo prazo

6 de setembro de 2016

12 de janeiro de 2018

Moeda local longo prazo

6 de setembro de 2016

12 de janeiro de 2018

Escala Nacional Brasil longo prazo

26 de abril de 2013

12 de janeiro de 2018

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

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.

Copyright© 2018 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 COMERCIALIZIDADE, 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.

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).