

Análise Detalhada

# Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A.

7 de novembro de 2023

## Resumo de Classificação de Ratings

### Rating de Crédito de Emissor

**Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comercio S.A.**

*Escala Nacional Brasil*

brAA-/Estável/--

### Rating de Crédito de Emissão

**1ª, 2ª e 3ª emissão de debêntures senior unsecured**

*Escala Nacional Brasil*

brAA-

*Rating de recuperação*

3(65%)

### Analista principal

**Valéria Marquez**

São Paulo

55 (11) 3818-4155

valeria.marquez

@spglobal.com

### Contato analítico adicional

**Wendell Sacramoni, CFA**

São Paulo

55 (11) 3039-4855

wendell.sacramoni

@spglobal.com

# Destaques da Análise de Crédito

## Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Uma das maiores empresas de educação privada do Brasil com foco no segmento EAD	Concentração em um único segmento
Expectativa de melhora nas métricas de alavancagem e geração de caixa nos próximos anos	Margens ainda pressionadas pela inadimplência do setor
Liquidez adequada após a 3ª emissão de debêntures da Vitru Brasil	O foco nos públicos de baixa renda resulta em exposição a ciclos econômicos desfavoráveis

**Apesar da menor escala comparada aos pares, a empresa possui um dos maiores números de alunos matriculados em cursos EAD.** A Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A. é um dos maiores grupos educacionais do país com foco no segmento EAD, junto com a Cogna Educação S.A. (brAA+/Estável) e a YDUQS Participações S.A. (brAAA/Estável), operando em um mercado altamente competitivo. A empresa apresenta menor escala do que seus pares, que operam em outros segmentos além do EAD. Nos últimos 12 meses findos em junho de 2023, a Vitru reportou receita líquida de R\$ 1,8 bilhão, em comparação com R\$ 5,5 bilhões da Cogna e R\$ 4,9 bilhões da YDUQS. Porém tem expandido o número de alunos matriculados, que totalizaram 896 alunos no segundo trimestre de 2023 (97,5% da base total de alunos), sendo a maior instituição privada de ensino EAD no país.

**Espaço para crescimento do número de alunos matriculados em cursos EAD.** A expansão da base de alunos é correlacionada ao número de polos espalhados pelo país, que somavam 2.301 no segundo trimestre de 2023 entre as duas unidades de negócio da Vitru, Uniasselvi e Unicesumar. Grande parte desses polos ainda está em maturação, processo que demora de 7 a 8 anos para ser concluído. Esperamos que a empresa continue expandindo seus polos nos próximos anos, o que, combinado à maturação, deve resultar no crescimento do número de alunos em cerca de 15% em 2023, com ritmo mais lento a partir de 2024. Com isso, projetamos receita de aproximadamente R\$ 2 bilhões em 2023 e crescimento médio da receita de 30% nos anos seguintes.

**Além de impulsionar receita, curso de medicina beneficia o fluxo de caixa.** A representatividade das receitas provenientes dos cursos de medicina da Unicesumar tem aumentado, tendo alcançado 13% no segundo trimestre de 2023, ante 7% no mesmo período do ano anterior. Além das mensalidades mais elevadas, dada a forte demanda, o curso apresenta menores taxas de evasão e inadimplência do que os demais. Esperamos aumento da receita nos próximos anos, resultado de novas aprovações pelo programa Mais Médicos e a maturação das vagas existentes, fortalecendo o fluxo de caixa da Vitru.

**Apesar do ciclo de captação positivo em cursos EAD, o EBITDA da Vitru segue pressionado pela inadimplência do setor.** Como resultado do ciclo de captação positivo de 2023, com aumento no número de calouros nos cursos EAD, a empresa aumentou as provisões para devedores duvidosos (PDD), que chegou a 14% da receita líquida nos últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2023. Isso pressionou sua margem EBITDA ajustada, que totalizou 32,6% no mesmo período e esperamos que chegue a 37% em 2023. Além disso, vemos pouco espaço para crescimento da margem nos próximos dois anos, conforme a Vitru captura sinergias da última aquisição, além da maturação dos polos de EAD, expandindo a base de alunos veteranos.

**Expectativa de desalavancagem nos próximos anos.** Apesar do alto percentual de PDD, a Vitru tem apresentado crescimento no EBITDA ajustado, que totalizou R\$ 586 milhões nos últimos 12 meses findos em junho de 2023, resultado do crescimento da base de alunos e otimização de custos após a absorção das sinergias da aquisição da Unicesumar. Esse aumento, combinado com a estrutura de capital atual da empresa, reduziu a alavancagem medida pelo índice ajustado dívida bruta sobre EBITDA. Projetamos alavancagem de 3,7x em 2023 e abaixo de 3,5x em 2024.

**Conforto de liquidez no curto prazo com emissão de nova emissão de debêntures.** A empresa possui a obrigação de pagar a última parcela da aquisição da Unicesumar em 2024 de R\$ 527 milhões. Com a 3ª emissão de debêntures *senior unsecured* realizada em novembro de 2023, no valor de até R\$ 600 milhões, acreditamos que as obrigações da empresa ficarão diluídas ao longo dos próximos anos, proporcionando maior conforto de liquidez.

## Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa expectativa de melhora no EBITDA da empresa nos próximos anos, à medida que as receitas crescem e as margens permanecem estáveis, como resultado do aumento da base de alunos EAD através da abertura de novos polos e maturação dos existentes. Nesse contexto, esperamos redução da alavancagem, com um perfil de vencimento de dívidas bem distribuído ao longo dos próximos 5 anos. Projetamos margem EBITDA ajustada entre 35% e 38% nos próximos três anos, dívida sobre EBITDA ajustado de 3,7x até o final de 2023 e abaixo de 3.5x a partir de 2024.

### Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating da Vitru se a empresa assumir uma estratégia mais agressiva de crescimento que leve a um enfraquecimento de suas métricas de crédito, resultando em dívidas sobre EBITDA ajustado acima de 4x em base consistente. Além disso, poderemos rebaixar o rating se a Vitru enfrentar dificuldades na integração de sua última aquisição, afetando a margem EBITDA e conseqüentemente o fluxo de caixa e liquidez.

### Cenário de elevação

Poderemos elevar nosso rating da Vitru nos próximos 12-18 meses se a empresa continuar integrando com eficiência sua última aquisição, aumentando sua escala e mantendo a dívida sobre EBITDA ajustado abaixo de 4x. Nesse cenário, também esperaríamos a manutenção da geração interna de caixa (FOCF – *funds from operations*) sobre dívida entre 15% e 25% e liquidez adequada.

## Nosso Cenário-Base

### Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 2,9% em 2023, 1,2% em 2024 e 1,8% em 2025;
- Taxa média de inflação de 4,9% em 2023, 3,9% em 2024 e 3,7% em 2025;
- Taxa média de juros entre 13,12% em 2023, 10,38% em 2024 e 9,0% em 2025;
- Aumento da receita líquida da empresa de 46% em 2023, 13,5% em 2024 e 13% em 2025. As principais razões para esse crescimento são:
  - Educação à distância: a empresa atua com foco neste segmento desde a sua criação. Com a aquisição da Unicesumar, esperamos que continue expandindo seus polos, que somaram 2.301 no segundo trimestre de 2023. Portanto, esperamos que a base de alunos cresça cerca de 15% em 2023, com ritmo mais lento a partir de 2024, representando 72%-74% da receita líquida da empresa nos próximos três anos.
  - Ensino presencial: diminuição do número de alunos da Uniasselvi em 2023, com ligeira estabilização a partir de 2024. Porém, devido aos cursos de medicina da Unicesumar, esperamos um aumento de receita do segmento entre 10% e 15% em 2023, em decorrência de novas vagas e da maturação das existentes, além do aumento do ticket médio em linha com a inflação.

Acreditamos que os cursos presenciais representarão cerca de 20% da receita líquida total da Vitru nos próximos três anos, pois, mesmo com o aumento das receitas provenientes desse segmento, o foco da empresa deve continuar sendo o EAD.
  - Cursos de educação continuada: esperamos que este segmento aumente em termos de alunos e receitas. Porém, esperamos que a representatividade na receita líquida total da empresa fique estática próxima a 5% nos próximos três anos.
- Margem bruta de cerca de 67%-69% e margem EBITDA de cerca de 35%-38% nos próximos três anos, em linha com a elevada exposição no segmento de ensino à distância, que normalmente resulta em margens mais elevadas, apesar do alto percentual de PDD. Outros fatores que contribuíram para as margens foram os ganhos de sinergia da última aquisição e a exposição da empresa aos cursos de medicina;
- Capex representando 4%-5% da receita líquida, destinado principalmente a equipamentos de informática e desenvolvimento de conteúdos e licenças de sistemas e softwares, demonstrando o foco no ensino à distância;
- Nova emissão de debêntures de até R\$ 600 milhões, cujos recursos serão utilizados para pagar a última parcela da aquisição da Unicesumar;
- Não esperamos distribuição de dividendos nos próximos três anos.

## Principais Métricas

### Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	2021R	2022R	2023E	2024P	2025P
<b>R\$ milhões</b>					
Receita	631,1	1.317,3	1.920,7	2.000-2.500	2.000-2.500
EBITDA	165,0	367,4	711,5	800-1.000	800-1.000
(-) Juros-caixa pagos	(64,1)	(236,4)	(357,9)	(250)-(350)	(250)-(350)
(-) Imposto-caixa pago	(18,5)	(17,3)	(23,3)	(25)-(30)	(30)-(35)
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	82,5	113,7	330,2	400-500	600-700
Despesa com juros	65,1	236,0	399,1	300-400	300-400
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	65,0	121,5	426,0	400-500	500-600
Investimentos (capex)	58,3	97,0	96,0	100-150	100-150
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	6,7	24,4	330,0	300-400	400-500
Dividendos	-	-	-	-	-
Dívida (reportada)	-	1.620,2	2.287,8	2.000-2.500	2.000-2.200
(+) Arrendamentos operacionais	161,5	323,3	333,0	300-400	300-400
(+/-) Outros	149,8	507,4	-	-	-
Dívida	311,3	2.450,9	2.620,8	2.500-3.000	2.000-2.500
Patrimônio líquido	1.066,1	2.174,4	2.398,1	2.500-3.000	3.000-3.500
<b>Índices ajustados</b>					
Dívida/EBITDA (x)	1,9	6,7	3,7	3,0-3,5	2,5-3,0
FFO/dívida (%)	26,5	4,6	12,6	15-20	25-30
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	2,3	1,5	1,9	2,0-2,5	3,0-3,5
OCF/dívida (%)	20,9	5,0	16,3	15-20	20-25
FOCF/dívida (%)	2,2	1,0	12,6	10-15	20-25
Margem EBITDA (%)	26,2	27,9	37,0	36-38	36-38
Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)	22,6	53,0	52,2	45-50	40-45

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

## Descrição da Empresa

A Vitru opera através da marca Uniasselvi desde 1999 disponibilizando cursos híbridos, 100% à distância e presenciais para alunos de graduação e educação continuada. Em 2022, começou a integração com a Unicesumar, que além de operar no EAD, também oferta cursos de medicina. No segundo trimestre de 2023, cerca de 97% dos alunos matriculados nos cursos das subsidiárias da Vitru estavam em cursos EAD.

A Vitru tem presença geográfica em todo o Brasil e vem expandindo principalmente na região Sudeste. No segundo trimestre de 2023, a empresa contava com 2.301 polos para ensino à distância e alguns campi para ensino presencial, com um total de 920 mil alunos. Os cursos de graduação em educação digital representaram mais de 75% da receita total da empresa, seguidos por cursos de graduação presenciais (20%) e educação continuada (5%).

## Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A.

A Vitru Limited, controladora da Vitru Brasil, tem suas ações listadas na bolsa de valores Nasdaq, nos Estados Unidos, desde setembro de 2020. Além dos acionistas em *free float*, que detinham 22,3% das ações da empresa em setembro de 2023, 56,4% do capital é controlado por quatro fundos de *private equity* – Vinci Partners, Carlyle CPX, Neuberger Berman e Crescera –, e 21,3% por famílias que detinham o controle da Unicesumar.

## Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A.– Resumo Financeiro

-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-

R\$ milhões	2022	2021	2020	2019	2018
Receita	1.317,3	631,1	519,2	461,1	383,4
EBITDA	367,4	165,0	136,9	112,2	98,5
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i> )	113,7	82,5	76,4	71,1	65,9
Despesas com juros	236,0	65,1	56,3	100,9	114,3
Juros-caixa pagos	236,4	64,1	41,8	28,5	23,2
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i> )	121,5	65,0	75,9	56,0	50,2
Investimentos (capex)	97,0	58,3	56,5	44,7	35,0
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i> )	24,4	6,7	19,5	11,3	15,2
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i> )	24,4	6,7	19,5	9,1	15,2
Caixa e investimentos de curto prazo	73,6	328,6	601,1	74,8	167,2
Caixa disponível bruto	73,6	328,6	601,1	74,8	167,2
Dívida	2.450,9	311,3	576,0	482,7	547,2
Patrimônio líquido	2.174,4	1.066,1	977,9	451,3	519,4
<b>Índices ajustados</b>					
Margem EBITDA (%)	27,9	26,2	26,4	24,3	25,7
Retorno sobre capital (%)	7,3	6,1	4,5	3,9	5,1
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1,6	2,5	2,4	1,1	0,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	1,5	2,3	2,8	3,5	3,8
Dívida/EBITDA (x)	6,7	1,9	4,2	4,3	5,6
FFO/dívida (%)	4,6	26,5	13,3	14,7	12,0
OCF/dívida (%)	5,0	20,9	13,2	11,6	9,2
FOCF/dívida (%)	1,0	2,2	3,4	2,3	2,8
DCF/dívida (%)	1,0	2,2	3,4	1,9	2,8

**Reconciliação dos valores reportados pela Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)**

-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2022-

	Dívida	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR
	1.620,2	351,9	201,0	194,1	367,4
<b>Ajustes da S&amp;P Global Ratings</b>					
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	(17,3)
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	(236,4)
Passivos de arrendamento reportados	323,3	--	--	--	--
Despesas de remuneração baseada em ações	--	(6,5)	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	(4,1)	--	--
Dívida: Outros	507,4	--	--	--	--
EBITDA: Outros	--	21,9	21,9	--	--
Despesas com juros: Outros	--	--	--	41,9	--
Ajustes totais	830,7	15,5	17,8	41,9	(253,7)
<b>Montantes ajustados pela S&amp;P Global Ratings</b>	<b>Dívida</b>	<b>EBITDA</b>	<b>EBIT</b>	<b>Despesas de juros</b>	<b>FFO</b>
	2.450,9	367,4	218,8	236,0	113,7

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da empresa como adequada, uma vez que as fontes de caixa excedem os usos em mais de 1,2x. Além disso, esperamos que as fontes permaneçam positivas mesmo que o EBITDA diminua em mais de 15% em relação às nossas projeções. Em nossa visão, consideramos que a Vitru não tem capacidade de absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade sem refinanciamento, devido à atual estrutura de dívida e geração de caixa. No entanto, acreditamos que possui penetração adequada no mercado de capitais, comprovada pela recente emissão de debêntures, o que apoia sua estratégia de crescimento. Ainda, a empresa demonstra uma gestão de risco prudente, geralmente negociando refinanciamentos com pelo menos seis meses de antecedência.

### Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 338 milhões em 30 de junho de 2023;
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) estimada entre R\$ 400 milhões e R\$ 500 milhões nos próximos 12 meses;
- Capital de giro de cerca de R\$ 408 milhões nos próximos 12 meses; e
- Nova emissão de debêntures de R\$ 500 milhões, que será concluída em novembro de 2023.

### Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 229 milhões em junho de 2023;
- Capex de R\$ 103 milhões nos próximos 12 meses; e
- Aquisições a pagar de R\$ 527 milhões nos próximos 12 meses.

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

### Exigências

Os *covenants* da Vitru estabelecem um índice ajustado de dívida líquida sobre EBITDA ajustado abaixo de 3,0x até dezembro 2024. Além disso, as cláusulas requerem EBITDA ajustado sobre resultado financeiro líquido acima de 1,5x até junho de 2024 e de 2,0x até dezembro de 2024, métrica essa que não pode ser superada por dois trimestres consecutivos.

### Expectativa de cumprimento

Esperamos que os *covenants* relativos à alavancagem sejam cumpridos com um colchão confortável nos próximos 12 meses. Além disso, acreditamos que a empresa manterá certa folga para cumprir com seus *covenants* até o pagamento integral das debêntures.

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

Os fatores de governança são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating da Vitru, uma vez que fundos de *private equity* têm grande influência na estratégia e alocação do fluxo de caixa das entidades que controlam, dados seus períodos de investimento



geralmente finitos e o foco na maximização dos retornos aos acionistas. A Vinci Partners, Carlyle SPX, Neuberger Berman e Crescera detêm atualmente quase 60% de participação na Vitru.

## Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

### Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
<b>Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comercio S.A.</b>				
1ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1.950 milhões	Maio de 2027	brAA-	3(65%)
2ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 190 milhões	Maio de 2028	brAA-	3(65%)
3ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	Até R\$ 600 milhões*	Novembro de 2030	brAA-	3(65%)

\*Em procedimento de *bookbuilding*.

### Principais Fatores Analíticos

O rating 'brAA-' das 1ª e 2ª séries da 3ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Vitru deriva do rating de recuperação '3', indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa (estimativa arredondada: 65%) para os credores em um cenário hipotético de default.

Avaliamos as perspectivas de recuperação da empresa com base em um cenário simulado de default, com uma abordagem de avaliação (*valuation*) de múltiplo de EBITDA. No caso da Vitru, projetamos que o default ocorreria em 2027, em razão de uma severa desaceleração econômica que afetaria a renda disponível das famílias. Isso, por sua vez, diminuiria a base de alunos da empresa e resultaria em atrasos no pagamento das mensalidades. Tais fatores, combinados com um aumento da concorrência, levariam a uma queda significativa em sua geração de fluxo de caixa.

Analisamos as perspectivas de recuperação da Vitru sob um a premissa de continuidade operacional (*going concern*), pois acreditamos que a empresa seria reestruturada em vez de liquidada em caso de inadimplência, dada sua forte posição no segmento de educação digital no Brasil, com operações sólidas que devem trazer geração de fluxo de caixa consistente. Também acreditamos que a empresa conseguiria refinarçar sua dívida.

Presumimos um capex mínimo de R\$ 50 milhões, que resulta em um EBITDA de emergência de cerca de R\$ 374 milhões, sobre o qual aplicamos um múltiplo de 5,5x (em linha com o do setor), para chegar ao valor da empresa (EV- enterprise value). O valor bruto total da Vitru é de R\$ 2,0 bilhão, do qual subtraímos 5% para despesas relacionadas à reestruturação, atingindo um EV de R\$ 1,9 bilhão.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2027
- País de insolvência: Brasil (Jurisdição B), levando a um teto jurisdicional de '3' para dívidas *unsecured*
- EV líquido estimado, após despesas administrativas de 5%: R\$ 1,9 bilhão.

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

- Dívida *senior unsecured*: R\$ 2,9 bilhões (debêntures)\*
- Expectativas de recuperação para a dívida *unsecured*: 50%-70% (estimativa arredondada: 65%\*\*)

\*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

\*\*Ratings de recuperação de dívidas *senior unsecured* são limitados a '3(65%)' em países como o Brasil.

### Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA-/Estável/--
<b>Risco de negócio</b>	<b>Fraco</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
<b>Risco financeiro</b>	<b>Agressivo</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
<b>Modificadores</b>	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	FS-5 (sem impacto adicional)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)

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.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [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 Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 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.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.

## Artigo

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

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/](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.