

Comunicado à Imprensa

Rating 'brAA-' atribuído à Vitru e à sua 1ª emissão de debêntures senior unsecured (Rating de recuperação: '3')

11 de novembro de 2022

Resumo da Ação de Rating

- A Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A. (Vitru), grupo educacional com foco no segmento EAD, deve continuar apresentando sólido crescimento de receita líquida nos próximos anos, graças à abertura de novos polos e à aquisição da Unicesumar. Projetamos margem EBITDA acima de 40% nos próximos três anos, beneficiada pela grande participação do segmento de ensino à distância (EAD) nas receitas da empresa.
- Ademais, a recente aquisição traz maior abrangência para a Vitru continuar expandindo suas atividades no segmento EAD. Esperamos certa desalavancagem conforme a empresa amortize a aquisição, com dívida bruta ajustada sobre EBITDA abaixo de 4,0x em 2023 e próximo de 2,0x em 2024.
- Em 11 de novembro de 2022, a S&P Global Ratings atribuiu o rating de crédito de emissor 'brAA-' na Escala Nacional Brasil à Vitru. Também atribuímos o rating 'brAA-' e o rating de recuperação '3' (65%) à 1ª emissão de debêntures *senior unsecured* da empresa.
- A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a Vitru apresentará redução da alavancagem nos próximos anos, à medida que aumenta sua geração de caixa através de sinergias da adquirida e continua a expansão do segmento EAD.

Fundamento da Ação de Rating

O rating da Vitru reflete sua menor escala comparada aos pares, mas também nossa expectativa de desalavancagem e liquidez confortável nos próximos anos. A Vitru é um dos maiores grupos educacionais do país com foco no segmento EAD, junto com a Cogna Educação S.A. (Cogna; brAA+/Estável) e a YDUQS Participações S.A. (YDUQS; brAAA/Estável), operando em um mercado altamente competitivo. A empresa apresenta menor escala do que seus pares, que operam em outros segmentos além de EAD, tendo reportado receita líquida de R\$ 970 milhões nos últimos 12 meses findos em junho de 2022, em comparação com R\$ 4,9 bilhões da Cogna e R\$ 4,5 bilhões da YDUQS. Esperamos um aumento gradual da geração de caixa à medida que as aquisições da Vitru são consolidadas, levando a uma redução da alavancagem nos próximos anos.

A margem superior à dos pares é contrabalanceada pela alta exposição a um único segmento. A Vitru possui alta concentração no segmento EAD, que tem como foco alunos de baixa renda, mais suscetíveis a retrações econômicas. Por outro lado, sua margem EBITDA é superior à de seus pares devido ao modelo *asset light*, com foco no ensino à distância e polos espalhados pelo país detidos majoritariamente por parceiros. Porém, em comparação aos pares, a empresa possui menor escala em termos de receita e base de alunos quando considerados outros segmentos.

ANALISTA PRINCIPAL

Valéria Márquez
São Paulo
55 (11) 3818-4155
valeria.marquez
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Luciano Gremone
Buenos Aires
54 (11) 4891-2143
luciano.gremone
@spglobal.com

Acreditamos que alta concentração no segmento de EAD torne a empresa mais suscetível a cenários macroeconômicos desafiadores.

Alta alavancagem ajustada em 2022, com expectativa de melhora a partir de 2023. A compra da Unicesumar, anunciada em 2021, aumentou a alavancagem da Vitru. Acreditamos que com o acordo de investimento com o fundo de *private equity* Crescera Capital, aprovado pelo CADE em outubro de 2022, a Vitru termine o ano com um índice de dívida sobre EBITDA ajustado de 4,7x. Além disso, conforme as sinergias da aquisição se concretizam, com geração de caixa positiva e crescente, esperamos que a Vitru apresente alavancagem abaixo de 3x a partir de 2024. Ainda assim, acreditamos que uma grande aquisição como a da Unicesumar pode trazer riscos de execução relacionados à integração dos ativos e certa volatilidade nas métricas projetadas.

A geração de caixa crescente proporciona conforto de liquidez no curto prazo. Mesmo com altos pagamentos de juros em 2022, resultado do aumento da taxa básica de juros no Brasil e da alavancagem ajustada da Vitru, esperamos geração de fluxo de caixa livre positiva, que, em conjunto com a posição de caixa, traz mais conforto de liquidez no curto prazo.

Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa expectativa de melhora no EBITDA da empresa nos próximos anos, à medida que crescem as receitas e as margens permanecem estáveis, resultado do aumento da base de alunos de EAD por meio da abertura de novos polos e maturação dos existentes. Além disso, esperamos redução da alavancagem à medida que a empresa amortize sua aquisição mais recente. Nesse contexto, projetamos margem EBITDA ajustada entre 40% e 43% nos próximos três anos, dívida sobre EBITDA ajustado de 5x até o final de 2022 e índice de alavancagem entre 3x-3,5x a partir de 2023.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nosso 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 dívida sobre EBITDA ajustado acima de 4x em base consistente. Além disso, poderemos rebaixar o rating se a Vitru enfrentar dificuldades na integração de sua recente aquisição, afetando a margem EBITDA e consequentemente 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 recente 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.

Descrição da Empresa

A Vitru já 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 tem cerca de 23% de sua receita associada ao segmento de medicina. No segundo trimestre de 2022, 97% dos alunos matriculados nos cursos das subsidiárias da Vitru estavam em educação digital.

A Vitru tem presença geográfica em todo o Brasil e vem expandindo principalmente na região Sudeste. No segundo trimestre de 2022, a empresa contava com 2.033 polos para ensino à distância e alguns campi para ensino presencial, com um total de 811 mil alunos. Os cursos de graduação em educação digital representaram mais de 75% da receita total da empresa, seguidos por cursos de graduação presenciais (9%) e cursos de graduação em medicina (7%). A Vitru opera seus hubs sob a Uniasselvi e a recém-adquirida Unicesumar.

A Vitru tem suas ações listadas na bolsa de valores Nasdaq, nos Estados Unidos, desde setembro de 2020. Além dos acionistas em *free float*, 59% do capital da empresa é controlado por quatro fundos de *private equity* – Vinci Partners, The Carlyle Group, Neuberger Berman e Crescera –, e 21% por famílias que detinham o controle da Unicesumar.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 2,5% em 2022, 0,6% em 2023 e 2,0% em 2024;
- Inflação média no Brasil de 9,6% em 2022, 5,1% em 2023 e 4,4% em 2024;
- Taxa básica de juros média de 13,1% em 2022, 12,7% em 2023 e 8,3% em 2024;
- Incorporação da Unicesumar a partir de maio de 2022;
- Esperamos uma melhor gestão de capital de giro devido aos ajustes repassados da Unicesumar para a Uniasselvi, como prazos menores de pagamento;
- Capex de cerca de R\$ 95 milhões em 2022, R\$ 86 milhões em 2023 e cerca de R\$ 78 milhões em 2024; e
- Aporte de R\$ 300 milhões em 2022 referente ao acordo de investimento com a Crescera.
- **Ensino presencial:** Diminuição do número de alunos da Uniasselvi e Unicesumar em 2022, com leve recuperação em 2023. O ticket médio da Unicesumar e da Uniasselvi deve crescer abaixo da inflação em função dos novos alunos, que iniciam a universidade com tickets menores. No entanto, mesmo com o aumento da receita líquida deste segmento a partir de 2024, esperamos que sua representatividade na receita líquida total da empresa diminua de 11% em 2022 para 7% em 2024, dado o foco no segmento EAD.
- **Cursos de formação continuada:** Esperamos que este segmento aumente em termos de alunos e receita em ambas as universidades, resultado da diminuição da inflação. No entanto, esperamos que a representatividade na receita líquida total da empresa permaneça estável entre 5% e 6% nos próximos três anos.
- **Curso de medicina:** Esperamos um aumento entre 11% e 12% no número de alunos de graduação em medicina da Unicesumar nos próximos três anos, fruto das novas vagas aprovadas e da maturação das já existentes. Além disso, esperamos que os tickets médios aumentem como resultado da inflação do período.
- Esperamos que o curso de medicina da Unicesumar represente 13% da receita líquida total da Vitru em 2022, diminuindo para 11% em 2023 e 2024 mesmo com o aumento de receita esperado para os próximos anos, devido ao foco da empresa no EAD.
- **Educação à distância:** Desde sua criação, a empresa tem como foco o segmento EAD e tem como objetivo a expansão dos polos de suas duas marcas, Uniasselvi e Unicesumar. Esperamos que crescimento entre 25%-30% na base de alunos da Vitru em 2022 e uma média de 12% em 2023 e 2024. No entanto, não esperamos que o ticket médio aumente, devido à alta concorrência do setor. Além disso, acreditamos que este segmento representará entre 80% e 90% da receita líquida total do grupo nos próximos três anos.

Principais métricas

Com base nas premissas abaixo, chegamos às seguintes métricas de crédito para 2022-2024:

Vitru Brasil Empreendimentos, Participações e Comércio S.A. - Principais Métricas*					
(R\$ Milhões)	2020r	2021r	2022e	2023p	2024p
Crescimento da receita (%)	12,6	21,6	130,7	25-30	10-15
Margem EBITDA (%)	41,2	43,7	40,4	40-45	40-45
Dívida/EBITDA (x)	2,7	1,1	4,7	3-4	2-3
FOCF/Dívida (%)	3,4	2,2	9,1	10-15	25-30

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. A dívida foi ajustada por arrendamentos e aquisições a pagar. r-Realizado, e-Estimado, p-Projetado.

Margens em linha com a alta exposição no segmento EAD. Esperamos que a Vitru apresente margem bruta entre 67%-68% e margem EBITDA de 40%-43% nos próximos três anos, devido à alta concentração no seguimento EAD, que costuma apresentar margens maiores. Além disso, esperamos ganhos de sinergia com a última aquisição realizada, principalmente melhores condições com fornecedores, e menores custos com pessoal.

Reconciliação

Reconciliação dos valores reportados pela Vitru Limited. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2021--

Montantes reportados pela Vitru Limited. (R\$ milhões)					
	Dívida	EBITDA	Lucro operacional	Despesa com juros	EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings
	--	243,9	78,8	24,7	275,7
Montantes ajustados pela S&P Global Ratings					
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	-18,5
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	-64,1
Arrendamentos operacionais reportados	161,5	--	--	--	--
Despesas de remuneração baseada em ações	--	14,7	--	--	--
Receita (despesa) não operacional	--	--	-6,8	--	--
Dívida: Outros	149,8	--	--	--	--
EBITDA: Outros	--	17,1	17,1	--	--
Despesa com juros: Outros	--	--	--	40,4	--
Ajustes totais	311,3	31,8	10,3	40,4	-82,6
Montantes ajustados pela S&P Global Ratings					
	Dívida	EBITDA	EBIT	Despesa com juros	FFO*
	311,3	275,7	89	65,1	193,1

*FFO (Funds from operations): Geração interna de caixa

Liquidez

Avaliamos a liquidez da empresa como adequada. Esperamos que as fontes de caixa excedam os usos em mais de 2,1x nos próximos 12 meses e que se mantenham positivas mesmo que haja um declínio de 15% no EBITDA ajustado em relação à nossa projeção de caso-base. Em nossa opinião, a empresa possui presença satisfatória nos mercados de capitais e de crédito.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 252 milhões em 30 de setembro de 2022; e
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) estimada entre R\$ 600 milhões e R\$ 650 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 97 milhões em setembro de 2022;
- Necessidades de capital de giro de cerca de R\$ 45 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de R\$ 76 milhões nos próximos 12 meses; e
- Aquisições a pagar de R\$ 155 milhões nos próximos 12 meses.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Os *covenants* da Vitru estabelecem um índice ajustado de dívida líquida sobre EBITDA ajustado abaixo de 4,5x até junho de 2023, com queda para até 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 2,0x até dezembro de 2024, métrica essa que não pode ser superada por dois trimestres consecutivos. Esperamos que a empresa mantenha um colchão confortável para cumprir os *covenants* nos próximos anos.

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, Neuberger Berman e Crescera detêm atualmente quase 60% de participação na Vitru.

Indicadores de Crédito ESG

E-1	E-2	E-2	E-4	E-5	S-1	S-2	S-3	S-4	S-5	G-1	G-3	G-3	G-4	G-5
- Não aplicável (N/A)					- Não aplicável (N/A)					- Estrutura de governança				
Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores reflete-se em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1 = positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "ESG Credit Indicators: Definition and Applications", publicado em 13 de outubro de 2021														

Rating de Emissão – Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

Atribuímos o rating 'brAA-' à 1ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Vitru, no valor de R\$ 1,9 bilhão. Além disso, atribuímos o rating de recuperação '3' às debêntures, 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 2026, em razão de uma severa desaceleração econômica com redução na renda das famílias, causando diminuição em sua base de alunos e 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.

Analizamos as perspectivas de recuperação da Vitru sob uma 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 consiga refinar sua dívida.

Presumimos um capex mínimo de R\$ 30 milhões, que resulta em um EBITDA de emergência de cerca de R\$ 228 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\$ 1,3 bilhão, do qual subtraímos 5% para despesas relacionadas à reestruturação, atingindo um EV de R\$ 1,2 bilhão.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2026
- EBITDA de emergência: R\$ 228 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x
- EV bruto estimado: R\$ 1,3 bilhão
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 1,2 bilhão
- Dívida *senior unsecured* (debêntures): R\$ 1,5 bilhão
- Expectativa de recuperação para as debêntures *senior 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/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
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.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 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](#)

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

ATRIBUTOS E LIMITAÇÕES DO RATING DE CRÉDITO

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

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

FONTES DE INFORMAÇÃO

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

AVISO DE RATINGS AO EMISSOR

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

FREQUÊNCIA DE REVISÃO DE ATRIBUIÇÃO DE RATINGS

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

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

CONFLITOS DE INTERESSE POTENCIAIS DA S&P GLOBAL RATINGS

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

FAIXA LIMITE DE 5%

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

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflète uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

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

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, 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.