

Comunicado à Imprensa

Rating preliminar 'brA' atribuído à Positivo Tecnologia S.A.; perspectiva estável

5 de outubro de 2021

Resumo da Ação de Rating

- A **Positivo Tecnologia S.A.** (Positivo), maior fabricante de computadores do Brasil, deve continuar apresentando forte crescimento de receita em 2021 e 2022, como resultado da elevada demanda por computadores pessoais (PCs) no Brasil desde o início da pandemia da COVID-19 e dos maiores preços devido à desvalorização do real. A Positivo apresentou receita líquida de R\$ 2,9 bilhões nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2021.
- Ademais, o aumento de escala, combinado a menores custos com matéria-prima e maior diversificação de seu portfólio de produtos e serviços com maiores margens, deve permitir que a Positivo continue apresentando melhora consistente de margem EBITDA para cerca de 8%-9% nos próximos dois anos.
- Porém, a empresa ainda apresenta menores escala e diversificação geográfica comparadas às dos grandes players globais, que também são seus competidores diretos no mercado doméstico, limitando suas vantagens competitivas. Além disso, as elevadas necessidades de capital de giro resultam em geração de fluxo de caixa livre negativa.
- Em 5 de outubro de 2021, a S&P Global Ratings atribuiu o rating de crédito de emissor preliminar 'brA' na Escala Nacional Brasil à Positivo. O rating preliminar é condicional ao sucesso da emissão de nova dívida para refinanciamento de seus próximos vencimentos.
- A perspectiva do rating é estável, indicando nossa expectativa de que a Positivo continuará apresentando sólido crescimento de receita nos próximos anos, ao mesmo tempo em que apresenta melhora gradual de rentabilidade e menor alavancagem. A perspectiva reflete ainda nossa expectativa de redução dos riscos de refinanciamento mediante o contínuo *liability management*.

Fundamento da Ação de Rating

O rating da Positivo reflete suas menores escala e diversificação geográfica vis-à-vis seus pares e seu portfólio altamente exposto à venda de computadores. A venda de notebooks e desktops representaram aproximadamente 60% da receita líquida da Positivo no primeiro semestre de 2021. Apesar de esperarmos maior diversificação no seu portfólio de produtos e serviços, a sua elevada exposição ao segmento de PCs, que é altamente competitivo, fragmentado e maduro, limita suas vantagens competitivas. Além disso, a Positivo apresenta escala e diversificação geográfica menores do que os de seus principais competidores, como a **Lenovo Group Ltd** (BBB-/Positiva/-), a **Dell Technologies Inc.** (BBB/Estável/-) e a **HP Inc.** (BBB/Estável/A-2), que são os grandes players globais e têm forte participação no mercado brasileiro.

ANALISTA PRINCIPAL

Fabiana Gobbi
São Paulo
55 (11) 3039-9733
fabiana.gobbi
@spglobal.com

CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni
@spglobal.com

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

Por outro lado, o rating da Positivo incorpora a crescente diversificação de seu portfólio. A empresa vem expandindo os segmentos de operação, como a produção de máquinas de pagamentos, dispositivos para casa inteligentes, *Positivo As a Services* (Haas), e aluguel de equipamentos para empresas e instituições públicas, além de projetos especiais, como a fabricação das urnas eletrônicas para as eleições de 2022. Para os próximos anos, esperamos que essas linhas de produtos continuem ganhando representatividade em sua receita total e que permitam aumento de margem EBITDA.

Esperamos melhora gradual na rentabilidade e alavancagem, mas a estrutura de custos atrelada ao dólar pode resultar em certa volatilidade de tempos em tempos. Projetamos que a Positivo continuará apresentando melhora gradual de rentabilidade nos próximos anos, diante da crescente receita, maior representatividade do portfólio de produtos e serviços com maiores margens, e menor exposição à volatilidade de taxas de câmbio e disrupção da cadeia de fornecimento. Esperamos margem EBITDA em torno de 8,0%-9,0% em 2021 e 2022, comparado com 5,7% em 2020 e 7,6% em 2019. Além disso, a melhora constante de margem EBITDA, combinada com a manutenção do nível de dívida ajustada por fornecedores convênio e derivativos em torno de R\$900 milhões – R\$1 bilhão ao final de 2021, deve continuar se traduzindo em menor alavancagem. Projetamos um índice de dívida bruta sobre EBITDA por volta de 3,0x ao final do ano, comparado a 3,8x nos doze meses findos em 30 de junho de 2021 e 7,1x no ano passado.

Mesmo diante da nossa expectativa de melhora gradual em suas métricas operacionais e financeiras, cerca de 90% da estrutura de custos da Positivo é atrelada ao dólar, pois a maior parte das matérias-primas é proveniente da China. Ademais, a habilidade da Positivo de repassar os aumentos de custos aos preços é limitada, pois não acompanha as oscilações cambiais, trazendo volatilidade às suas métricas.

Elevadas necessidades de capital de giro devem manter a geração de caixa e liquidez da Positivo pressionadas. Projetamos as necessidades de capital de giro entre R\$ 300 milhões -R\$ 400 milhões em 2021 e 2022, devido aos elevados níveis de estoque para se proteger de potenciais disrupções na cadeia de suprimentos, e ao maior prazo de recebimento, devido aos contratos firmados com instituições públicas, como para o fornecimento das urnas eletrônicas. O prazo médio de recebimento da Positivo gira em torno de 80 dias, podendo chegar a 180 dias em contratos firmados com órgãos públicos. As elevadas necessidades de capital de giro, combinadas com os próximos vencimentos de dívida, continuarão pressionando o fluxo de caixa e posição de liquidez da Positivo se a empresa não for bem-sucedida no seu plano de *liability management*. A empresa vem trabalhando para melhorar sua estrutura de capital, como observado no alongamento de seu prazo médio de vencimentos e redução do custo da dívida, assim como na sua 2ª emissão de debêntures no valor de R\$ 300 milhões em março de 2021.

O rating preliminar da Positivo está atrelado ao sucesso da potencial emissão de nova dívida. A emissão de dívida proposta, no valor mínimo de R\$ 250 milhões e com expectativa de prazo de pelo menos três anos, alongará o prazo médio de vencimento da dívida da empresa para próximo de 3,5 anos, versus cerca de 2,2 anos ao final de junho de 2021. Ao final desse período, a Positivo reportou posição de caixa de R\$ 496,5 milhões e dívida de curto prazo de R\$ 419,5 milhões. A possível emissão de dívida também reduzirá sua exposição a riscos de refinanciamento, proporcionando maior conforto ao seu rating atual.

Perspectiva

A perspectiva estável incorpora nossa expectativa de que a Positivo continuará apresentando um sólido crescimento de receita nos próximos dois anos, através da venda aquecida de notebooks no Brasil, dos esforços da empresa para diversificar o mix de ofertas de produtos e serviços e ajustes

de preços. Também esperamos melhora da margem EBITDA para 8%-9% no mesmo período, devido à menor volatilidade do câmbio e menores custos de produção, uma vez que esperamos normalização da cadeia de suprimentos nos próximos meses. Também projetamos um índice de dívida bruta sobre EBITDA perto de 3,0x em 2021, se reduzindo para próximos de 2,0x em 2022, embora o fluxo de caixa permanecerá pressionado devido às elevadas necessidades de capital de giro.

Ademais, a perspectiva estável indica nossa expectativa de que a companhia realizará a emissão de nova dívida conforme o esperado, fornecendo maior conforto de liquidez.

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating da Positivo nos próximos 12-18 meses se a empresa continuar trabalhando no *liability management*, reduzindo os riscos de refinanciamento nos próximos anos e mantendo o índice de fontes sobre os usos de liquidez em torno de 1,2x.

Além disso, esperaríamos ver resultados em linha com as nossas expectativas de aumento de escala, expansão das linhas de negócios e manutenção da margem EBITDA em torno de 8%-9%. Nesse cenário, também esperaríamos dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 3,0x e fluxo de caixa discricionário sobre dívida acima de 5%.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating se a emissão de nova dívida da empresa não suceder da maneira proposta. Nesse cenário, veríamos a liquidez mais apertada e a estrutura de capital pressionada.

Descrição da Empresa

Fundada em 1989, a Positivo Tecnologia é atualmente a maior fabricante de computadores no Brasil, representando 15,0% das vendas totais de notebooks no país em 30 de junho de 2021. Além da fabricação de computadores, a Positivo também desenvolve, fabrica e distribui hardwares, softwares e soluções, incluindo computadores e periféricos, servidores, tablets, celulares, tecnologias educacionais, máquinas de pagamento, dispositivos para casas inteligentes baseados em Internet das Coisas (IoT). Ademais, a empresa participa de projetos especiais para o desenvolvimento de hardware sob demanda, como urnas eletrônicas, conversores de TV digital, celulares customizados, entre outros.

A Positivo conta com cinco fábricas nos estados do Amazonas, Bahia e Paraná. A empresa é controlada pela família fundadora, que detém 45% de suas ações, e o restante é negociado livremente na bolsa de valores brasileira B3 – Brasil, Bolsa, Balcão.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- Crescimento do PIB brasileiro em torno de 5,1% em 2021, 1,8% em 2022 e 2,2% em 2023.
- Inflação média do Brasil próxima de 8,0% em 2021, 6,0% em 2022 e 3,5% em 2023.
- Taxa básica de juros média de 4,4% em 2021 e 7,0% em 2022 e 2023.
- Taxa de câmbio média em relação do dólar de R\$ 5,30 em 2021, R\$ 5,53 em 2022 e R\$ 5,45 em 2023.
- Crescimento de 80% no volume de notebooks vendidos em 2021 versus 2020, atingindo em torno de 1,2 bilhão de unidades vendidas. Isso reflete a demanda extremamente alta neste ano, devido à necessidade de maior mobilidade no modelo de *home office* e

homeshooling, dada a extensão da pandemia. Esperamos que o volume vendido cresça 7,5% em 2022 e permaneça relativamente estável em 2023, por menor demanda.

- Crescimento de 1,5% no volume de desktops vendidos em 2021, com cerca de 146.600 unidades vendidas ao longo do ano, indicando a continuidade da maior demanda por notebooks em detrimento de desktops, principalmente no segmento corporativo.
- Para os próximos anos, projetamos queda de volume de 14,5% em 2022 e 2,5% em 2023, ainda refletindo a maior demanda por notebooks e os esforços da empresa para renovar os parques tecnológicos ao longo de 2020/2021.
- Forte crescimento de cerca de 45% no volume de vendas de dispositivos móveis em 2021 e 2022 em comparação com os anos anteriores, atingindo quase 2 bilhões de unidades vendidas em 2021 e refletindo os esforços da Positivo em expandir o portfólio de produtos e uma possível parceria de licenciamento de marca.
- Reajuste de preços em 2021 em linha com o já realizado no primeiro semestre do ano. Para os próximos anos, consideramos a variação cambial somada à inflação.
- Melhora da margem EBITDA a partir de 2021 como resultado da menor volatilidade cambial e mix de receitas, apesar dos maiores custos de produção de logística.
- Necessidades de capital de giro entre R\$ 300 milhões-R\$ 380 milhões em 2021-2023, devido a elevados níveis de estoque e aumento de dias a receber, após acordo com governo.
- Investimentos (capex) entre R\$ 30 milhões-R\$ 40 milhões por ano, alocados principalmente para manutenção das operações e melhorias em linhas de produção.
- Manutenção de distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior.
- Refinanciamento de dívidas nos próximos anos.

Principais métricas:

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para 2021-2023:

| | 2019R | 2020R | 2021E | 2022P | 2023P |
|-------------------------|---------|---------|-------------|-------------|-------------|
| Receita Líquida ('000) | 1.915,3 | 2.192,2 | 4.000-4.500 | 5.400-5.800 | 6.000-6.400 |
| Margem EBITDA (%) | 7,6 | 5,7 | 8,0-9,0 | 8,0-9,0 | 9,0-9,5 |
| Dívida Bruta/EBITDA (x) | 5,9 | 7,1 | 2,5-3,5 | 2,0-3,0 | 1,5-2,5 |
| FFO*/Dívida (%) | 9,1 | 9,6 | 20-30 | 30-40 | 40-50 |
| DCF**/Dívida | (2,9) | (29,6) | (20)-(10) | (5)-5 | (5)-5 |

R: Realizado. E: Esperado. P: Projetado. *Geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*). **Fluxo de caixa discricionário (DCF - *discretionary cash flow*).

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Positivo como menos que adequada, condicionada à emissão de uma nova dívida de aproximadamente R\$ 250 milhões nos próximos meses para refinanciar dívidas de curto prazo. Caso seja bem-sucedida na emissão da nova dívida, veríamos o índice de fontes sobre usos de liquidez de cerca de 1,2x nos próximos 12 meses, e as fontes menos os usos permanecendo positivas.

Caso a emissão proposta não seja bem-sucedida, poderemos revisar nosso rating, uma vez que veríamos uma pressão na liquidez e estrutura de capital da empresa.

Em nossa visão, a Positivo não conseguiria absorver eventos de baixa probabilidade e alto impacto sem necessidade de refinanciamento, dados os elevados vencimentos de dívida de curto prazo e necessidades de capital de giro para os próximos anos.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 496,5 milhões em 30 de junho de 2021.
- FFO projetado de cerca de R\$ 314 milhões no período de doze meses a partir de 30 de junho de 2021.
- Desembolso restante da linha com a Finep de R\$ 40 milhões até final de 2021.
- Nova dívida de R\$ 250 milhões nos próximos meses.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de aproximadamente R\$ 419,5 milhões em 30 de junho de 2021.
- Necessidades de capital de giro projetadas em cerca de R\$ 420 milhões, já considerando picos entre trimestres, nos próximos doze meses.
- Capex em torno de R\$ 36 milhões nos próximos doze meses.
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 45,5 milhões nos próximos doze meses.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Esperamos que a Positivo mantenha folga significativa em seu *covenant* financeiro de dívida líquida sobre EBITDA menor que 3x.

Tabela de Classificação de Ratings

| | |
|---------------------------------|----------------------------|
| Rating de Crédito de Emissor | |
| Escala Nacional Brasil | brA(preliminar)/Estável/-- |
| Risco de negócios | Vulnerável |
| Risco-país | Moderadamente Alto |
| Risco da indústria | Moderadamente Alto |
| Posição competitiva | Vulnerável |
| Risco financeiro | Agressivo |
| Fluxo de caixa/Alavancagem | Agressivo |
| Modificadores | |
| Diversificação/Efeito-portfolio | Neutro |
| Estrutura de capital | Neutra |
| Liquidez | Menos que adequada |
| Política financeira | Neutra |
| Administração e governança | Regular |
| Análise de ratings comparáveis | Neutra |

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 | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [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 de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.

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](#), 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, 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.

Copyright © 2021 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 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, consultores 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/usratingfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.