

Análise Detalhada

# Positivo Tecnologia S.A.

26 de outubro de 2022

## Resumo de Classificação de Ratings

### Rating de Crédito de Emissor

Positivo Tecnologia S.A.

*Escala Nacional Brasil*

brA/Estável/--

#### ANALISTA PRINCIPAL

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

#### CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

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

**Diego Ocampo**  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2116  
diego.ocampo  
@spglobal.com

## Destaques da Análise de Crédito

### Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Sólido reconhecimento de marca e expertise do mercado brasileiro	Elevada exposição à indústria de PCs, na qual compete com os grandes <i>players</i> globais
Crescente diversificação de produtos/segmentos	Menores escala e diversificação geográfica quando comparada aos seus principais competidores
Alavancagem relativamente confortável para o nível de rating atual	Estrutura de custos atrelada ao dólar, podendo acarretar volatilidade de métricas
	Liquidez pressionada, dada a elevada concentração de dívida de curto prazo

#### **A crescente diversificação de receitas vem permitindo à Positivo Tecnologia S.A. manter**

**crecimento sólido, apesar do ambiente macroeconômico mais desafiador.** Depois de dois anos de forte crescimento, beneficiados principalmente pela maior demanda em face do aumento do ensino à distância e do *home office* durante a pandemia, a Positivo reportou queda de cerca de 51% no volume de PCs vendidos no segmento de varejo (*consumer*) no primeiro semestre de 2022 comparado ao mesmo período do ano passado, com o ambiente inflacionário persistente impactando diretamente os gastos discricionários da população em geral. Por outro lado, o retorno das pessoas aos escritórios com o arrefecimento da pandemia e a necessidade das empresas e instituições públicas de acompanhar as tendências do mundo digital impulsionaram a venda de computadores no segmento corporativo (*commercial*), com o volume vendido crescendo cerca de 88% no primeiro semestre. Tal dinâmica, alinhada a um maior ticket médio tanto para notebooks quanto desktops, tem sido mais do que suficiente para mitigar a contração no varejo, e esperamos que isso permita um crescimento de cerca de 38% na receita provenientes de PCs ao final deste ano versus 2021.

Ademais, a Positivo tem investido cada vez mais na expansão das suas outras linhas de negócios, o que em nossa visão tem contribuído para o seu crescimento sustentável. No final de 2021, a empresa lançou sua nova marca de smartphones, Infinix, em parceria com a Transsion Holdings (não avaliada). O lançamento tem permitido um aumento gradual do ticket médio da linha de produtos *mobile* (considerando celular e tablets) diante do crescimento gradual de vendas da marca no primeiro semestre deste ano, e que devem continuar crescendo ao longo dos próximos anos como resultado dos esforços da empresa para sua maturação. Também nos últimos meses, a empresa fechou com êxito contratos importantes para o fornecimento de soluções de pagamentos e servidores, e continuou crescendo no Positivo as a Service (HaaS), solução em que oferece a opção aos clientes de alugar os equipamentos ao invés da venda direta. Além disso, os contratos de licitações fechados nos últimos anos para fornecimento das urnas eletrônicas para as eleições de 2022 e 2024 devem se traduzir em cerca de R\$ 1 bilhão de receita adicional para a empresa tanto em 2022 quanto 2023.

Esperamos que os fatores acima permitam que a Positivo atinja cerca de R\$ 6 bilhões em receita líquida já ao fim deste ano, um crescimento de cerca de 78% comparado a 2021, e que mantenha um desempenho sólido nos anos seguintes, ao mesmo tempo que continua investindo na diversificação de suas receitas além de PCs.

#### **Relativa estabilidade de câmbio e melhor mix de produtos devem permitir melhora gradual na**

**rentabilidade.** Apesar do ambiente macroeconômico mais incerto, as oscilações cambiais têm se mantido relativamente mais brandas ao longo dos últimos meses comparado a 2020 e 2021, o que têm permitido à Positivo repassar de maneira mais assertiva qualquer aumento de custos provocado pela variação do dólar. Aliado a esse fator, a crescente diversificação em prol de produtos de maior valor agregado tem se traduzido em margens EBITDA gradualmente mais fortes, tendo atingido 11,2% nos

últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2022, comparado a 9,3% no mesmo período do ano passado.

Considerando os fatores acima, esperamos que a Positivo reporte margem EBITDA em torno de 11%-12,5% em 2022 e 2023, mas caindo para cerca de 9%-10% em 2024, dada a previsão de que o fluxo mais relevante de receitas relacionadas ao projeto das urnas eletrônicas, cujas margens são mais altas, se encerre já em 2023, o que deve impactar a rentabilidade da empresa principalmente em 2024. Ainda assim, esperamos que as margens se mantenham acima do reportado historicamente.

**Alavancagem confortável, apesar do maior nível de dívida para financiar o capital de giro.** A Positivo vem reportando maiores necessidades de capital de giro ao longo de 2022, devido principalmente ao maior nível de insumos em estoque para fazer frente aos grandes projetos, como as urnas eletrônicas, e também ao maior prazo de recebimento de tais projetos. Assim, projetamos necessidades de capital de giro em torno de R\$ 750 milhões–R\$ 850 milhões ao fim desse ano, revertendo para uma geração positiva em torno de R\$ 100 milhões–R\$ 200 milhões em 2023, diante da gradual normalização do estoque e do maior fluxo de recebimento proveniente dos projetos especiais.

Nesse contexto, a empresa tem financiado as maiores necessidades de capital de giro com dívida, atingindo uma posição de dívida bruta, ajustada por fornecedores convênio e derivativos, de cerca de R\$ 1,6 bilhão ao fim de junho de 2022, comparada com R\$ 900 milhões em dezembro de 2021. Ainda assim, o maior volume de receitas aliado à crescente melhora na rentabilidade deve permitir com que a Positivo mantenha a alavancagem relativamente controlada nos próximos anos, com índice de dívida bruta sobre EBITDA em torno de 2,0x-2,5x em 2022 e 2023.

**Liquidez pressionada.** A Positivo reportou uma posição de dívida de curto prazo de R\$ 637,9 milhões em 30 de junho de 2022, versus uma posição de caixa de R\$ 376,2 milhões. Tais vencimentos relevantes, combinados com as elevadas necessidades de capital de giro, têm mantido a liquidez da empresa pressionada. Por outro lado, reconhecemos que a Positivo vem trabalhando para melhorar sua estrutura de capital mediante a diversificação de suas fontes de financiamento, ao mesmo tempo que alonga o perfil de vencimento de suas obrigações e reduz o custo médio da dívida. Nesse contexto, esperamos que a empresa consiga refinar seus vencimentos de curto prazo como observado historicamente, dado seu bom relacionamento com os bancos e seu posicionamento adequado no mercado de capitais, o que deve proporcionar um conforto maior à sua liquidez.

## Perspectiva

A perspectiva estável incorpora nossa expectativa de que a Positivo continuará apresentando um sólido crescimento de receita nos próximos dois anos, através dos esforços da empresa para diversificar o mix de ofertas de produtos e serviços e ajustes de preços. Esperamos que tais fatores, aliados à menor volatilidade do câmbio e menores custos de produção, permita à empresa manter margem EBITDA entre 11%-12% em 2022 e 11,5%-12,5% em 2023. Nesse contexto, projetamos um índice de dívida bruta sobre EBITDA em torno de 2,0x-2,5x em 2022 e 2023, ainda que o fluxo de caixa se mantenha pressionado este ano devido às elevadas necessidades de capital de giro.

## Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating da Positivo nos próximos 12-18 meses se a empresa continuar trabalhando no seu *liability management*, reduzindo os riscos de refinanciamento nos próximos anos e reportando um índice de fontes sobre 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 conforme esperado. Nesse cenário, também esperaríamos dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 2,0x e fluxo de caixa discricionário sobre dívida acima de 5%.

## Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings caso a Positivo tenha maiores dificuldades em seguir com seu plano de *liability management*, o que manteria sua liquidez pressionada, com um índice de fontes sobre usos de liquidez consistentemente abaixo de 1x. Também poderíamos realizar uma ação negativa diante de resultados abaixo das nossas expectativas que acarretassem uma pior geração de caixa e maior alavancagem, com índice de dívida bruta sobre EBITDA consistentemente acima de 3,0x.

## Nosso Cenário-Base

### Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro em torno de 2,5% em 2022, 0,6% em 2023 e 2,0% em 2024.
- Inflação média do Brasil próxima de 9,6% em 2022, 5,1% em 2023 e 4,4% em 2024.
- Taxa básica de juros média de 12,4% em 2022, 11,4% em 2023 e 8,2% em 2024.
- Taxa de câmbio média em relação do dólar de R\$ 5,13 em 2022, R\$ 5,18 em 2023 e R\$ 5,23 em 2024.
- Queda no volume total de PCs (notebooks e desktops) vendidos em 2022 e 2023 para cerca de 978 mil e 854 mil unidades vendidas, respectivamente, ante 1,1 milhão em 2021, à medida que os impactos positivos na demanda da pandemia se dissipam e a inflação persistente impacta os gastos discricionários do consumidor do varejo. Ainda assim, a alta demanda do segmento *commercial*, que inclui tanto o setor privado quanto o público, deve evitar uma queda maior.
- Com melhores condições macroeconômicas, esperamos que o volume de PCs vendidos retome seu crescimento a partir de 2024.
- Queda no volume de celulares e tablets vendidos em 2022 seguindo o mesmo raciocínio dos PCs. Por outro lado, projetamos que o segmento voltará a crescer em volume já em 2023, refletindo o esforço da empresa em expandir sua nova marca de smartphones, cujos impactos maiores no volume de vendas devem ser sentidos principalmente a partir de 2024.
- Reajuste de preços em 2022 em linha com o já realizado no primeiro semestre do ano. Para os próximos anos, consideramos a variação cambial somada à inflação.
- Para soluções de pagamento e servidores, projetamos crescimento impulsionado pelos recentes contratos já firmados e os esforços da empresa em expandir as receitas de ambos os segmentos nos próximos anos. Além disso, para projetos especiais, que atualmente refletem principalmente a fabricação das urnas eletrônicas, consideramos as receitas de ambas as licitações já vencidas em 2020 e 2021, cujo fluxo de recebimento deve se prolongar até 2023.
- Melhora da margem EBITDA em 2022 e 2023 como resultado da menor volatilidade cambial e mix de receitas, apesar dos maiores custos de produção de logística, mas reduzindo em 2024, considerando que o fluxo das receitas provenientes do projeto das urnas eletrônicas, cujas margens são mais altas, deve se encerrar em 2023.
- Necessidades de capital de giro entre R\$ 750 milhões-R\$ 850 milhões em 2022, devido a elevados níveis de estoque para fazer frente aos projetos maiores e aumento de dias a receber, após acordo com governo. Projetamos que isso se reverta para geração positiva de cerca de R\$ 100 milhões-R\$ 150 milhões em 2023, à medida que a empresa começa a receber fluxos de caixa mais relevantes desses projetos e o estoque normaliza.
- Investimentos (capex) em torno de R\$ 70 milhões em 2022 e R\$ 30 milhões-R\$ 40 milhões em 2023-2024, 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

### Positivo Tecnologia S.A. - Principais indicadores\*

	- Ano fiscal findo em 31 de dezembro de -				
	2020r	2021r	2022e	2023e	2024e
Receita (R\$ milhões)	2.192	3.366	5.900-6.100	6.000-6.500	6.500-7.000
Margem EBITDA (%)	5,7	10,2	11-12	11,5-12,5	22,5-23,5
Dívida/EBITDA (x)	7,1	3,1	2,0-2,5	2,0-2,5	2,0-2,5
FFO/Dívida (%)	9,6	25,8	30-40	35-45	27-37
DCF/Dívida (%)	(29,6)	(24,1)	(35)-(25)	30-40	(25)-(15)

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. R: Real. E: Estimado.

## Descrição da Empresa

Fundada em 1989, a Positivo Tecnologia é atualmente a maior fabricante de computadores no Brasil. Além da fabricação de computadores, a Positivo também desenvolve, fabrica e distribui hardwares, softwares e soluções, incluindo 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 três 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 livremente negociado na bolsa de valores brasileira B3 Brasil, Bolsa, Balcão.

### Positivo Tecnologia S.A. – Resumo Financeiro

#### Setor da indústria: Tecnologia - diversos

	- Ano fiscal findo em 31 de dezembro de -			
	2021	2020	2019	2018
<b>(R\$ milhões)</b>				
Receitas	3.365,5	2.192,2	1.915,3	1.890,7
EBITDA	342,8	125,3	145,7	111,3
Geração interna de caixa (FFO)	274,5	84,9	78,6	28,5
Despesas com juros	89,2	58,5	68,4	57,1
Juros-caixa pagos	68,3	40,4	63,8	82,8
Fluxo de caixa operacional (OCF)	(145,7)	(223,7)	(6,1)	(64,6)
Investimentos (capex)	43,5	31,3	19,4	18,5
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(189,3)	(255,0)	(25,5)	(83,1)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(256,5)	(262,4)	(25,5)	(84,7)
Caixa e investimentos de curto prazo	359,0	544,2	460,7	393,3
Caixa disponível bruto	359,0	544,2	460,7	393,3

**Análise Detalhada: Positivo Tecnologia S.A.**

Dívida	1.065,0	885,3	865,0	666,5
Patrimônio líquido	1.181,7	1.033,1	534,9	509,9
<b>Índices ajustados</b>				
Margem EBITDA (%)	10,2	5,7	7,6	5,9
Retorno sobre capital (%)	13,9	5,7	7,1	6,1
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,8	2,1	2,1	1,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	5,0	3,1	2,2	1,3
Dívida/EBITDA (x)	3,1	7,1	5,9	6,0
FFO/dívida (%)	25,8	9,6	9,1	4,3
OCF/dívida (%)	(13,7)	(25,3)	(0,7)	(9,7)
FOCF/dívida (%)	(17,8)	(28,8)	(2,9)	(12,5)
DCF/dívida (%)	(24,1)	(29,6)	(2,9)	(12,7)

## Reconciliação dos valores reportados pela Positivo Tecnologia S.A. com os montantes ajustados pela S&amp;P Global Ratings (R\$ milhões)

-12 meses findos em 30 de junho de 2022-

Montantes reportados pela empresa (R\$ milhões)							
	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR
	1.404,3	1.276,5	4.565,2	489,5	445,1	173,6	509,7
Ajustes da S&P Global Ratings							
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(87,4)
Passivos de arrendamento reportados	33,5	--	--	--	--	--	--
Despesas de remuneração em ações	--	--	--	2,0	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	--	--	(18,6)	--	--
Participação de não controladores/Participação minoritária	--	8,0	--	--	--	--	--
Dívida: Derivativos	(24,9)	--	--	--	--	--	--
Dívida: Outros	200,4	--	--	--	--	--	--
EBITDA: Ganho/(perda) com venda de imobilizado	--	--	--	3,5	3,5	--	--
EBITDA: Outros	--	--	--	14,7	14,7	--	--
<b>Ajustes totais</b>	<b>209,0</b>	<b>8,0</b>	<b>0,0</b>	<b>20,2</b>	<b>(0,4)</b>	<b>0,0</b>	<b>(87,4)</b>
Ajustes da S&P Global Ratings							
	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO
	1.613,3	1.284,4	4.565,2	509,7	444,7	173,6	422,3

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da Positivo como menos que adequada. Tendo em vista ambas as posições de caixa e de dívida de curto prazo da empresa em 30 de junho de 2022, consideramos em nossa análise de liquidez que a empresa emitiria nos próximos meses nova dívida no valor aproximado de R\$ 200 milhões–R\$ 300 milhões para refinanciamento dos seus vencimentos, o que manteria o seu índice de fontes sobre usos de liquidez em torno de 1,0x.

Ademais, acreditamos que a Positivo continuará trabalhando em seu plano de *liability management*, focando em estender o perfil de vencimento de suas obrigações, ao mesmo tempo que reduz o custo médio da dívida. Em 30 de junho de 2022, cerca de 55% da dívida financeira da empresa era de longo prazo, comparado com 49% no mesmo período do ano passado, com um prazo médio de vencimento em torno de 2,3 anos.

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 e necessidades de capital de giro para os próximos anos.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
– Posição de caixa de R\$ 376,2 milhões em 30 de junho de 2022	– Dívida de curto prazo de R\$ 637,9 milhões em 30 de junho de 2022
– FFO projetado de cerca de R\$ 520 milhões nos próximos doze meses	– Necessidades de capital de giro projetados em cerca de R\$ 428 milhões, já considerando picos entre trimestres, nos próximos doze meses
– Potencial nova dívida no valor em cerca de R\$ 200 – R\$ 300 milhões, para refinanciamento	– Capex em torno de R\$ 52 milhões nos próximos doze meses
	– Distribuição de dividendo de cerca de R\$ 82 milhões nos próximos doze meses

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (Covenants)

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

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

### Indicadores de Crédito ESG

E-1	<b>E-2</b>	E-3	E-4	E-5	S-1	<b>S-2</b>	S-3	S-4	S-5	G-1	<b>G-2</b>	G-3	G-4	G-5
-----	------------	-----	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----

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 se reflete 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 “Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG”, publicado em 13 de outubro de 2021.

Os fatores de crédito ambientais, sociais e de governança têm impacto neutro em nossa avaliação de rating da Positivo.



## Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

### Principais Fatores Analíticos

- O rating de recuperação '3' da 3ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Positivo indica nossa expectativa de uma recuperação significativa (65%) para os credores em um cenário hipotético de default.
- Avaliamos as perspectivas de recuperação da Positivo usando um cenário de default simulado com uma abordagem de avaliação múltiplo de EBITDA.
- Em nosso cenário simulado, o default ocorreria em 2025, resultado de uma forte desaceleração econômica, mudanças no comportamento do consumidor e queda na renda discricionária, em meio a um acirramento da competição na indústria.
- Nesse cenário, os fluxos de caixa da empresa cairiam a um nível insuficiente para cobrir suas despesas com juros e investimentos mínimos destinados à manutenção de suas operações, enquanto o EBITDA da empresa declinaria cerca de 70% comparado à nossa projeção para 2022.
- Analisamos as perspectivas de recuperação da Positivo com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), pois acreditamos que a empresa seria reestruturada em vez de liquidada no caso de um default, dada a sua sólida posição em seus segmentos de atuação na indústria brasileira de tecnologia.
- Aplicamos um múltiplo de 6,0x ao EBITDA de emergência projetado da empresa, alinhado a outros pares da indústria, resultando em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado de aproximadamente R\$ 1,2 bilhão.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2025
- EBITDA de emergência: R\$ 207 milhões
- Múltiplo: 6,0x
- EV bruto estimado: R\$ 1,2 bilhão
- Jurisdição: Brasil

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

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 1,1 bilhão
- Dívida *unsecured*: R\$ 1,4 bilhão (debêntures e empréstimos bancários)
- Expectativa de recuperação das debêntures *unsecured*: 65%

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

### Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brA/Estável/--
<b>Risco de negócio</b>	<b>Vulnerável</b>
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Vulnerável
<b>Risco financeiro</b>	<b>Agressivo</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
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](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [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.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [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 © 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, 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, 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.