

Comunicado à Imprensa

Ratings de emissor e de emissão da Voke rebaixados para 'brBBB' e 'brBBB+', respectivamente; perspectiva negativa

9 de maio de 2025

Resumo da Ação de Rating

- Nos 12 meses findos em dezembro de 2024, a **Agasus S.A.** (Voke) reportou receita líquida de R\$ 507 milhões, EBITDA ajustado de R\$ 318 milhões, com dívida bruta ajustada sobre EBITDA de 4,0x e fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) negativo.
- Projetamos que a empresa deve atingir receita de R\$594 milhões e EBITDA de R\$350 milhões, o que, em conjunto com investimentos (capex) de aproximadamente R\$220 milhões, devem resultar em FOCF ainda negativo em 2025. Com isto, também esperamos que a dívida bruta ajustada sobre EBITDA permaneça próxima a 4x nesse período.
- A Voke apresenta uma alta necessidade de refinanciamento nos próximos 12 meses, mas consideramos que a companhia conseguirá emitir novas dívidas para arcar com os vencimentos de curto prazo e necessidades de capex e capital de giro.
- Nesse contexto, em 9 de maio de 2025, rebaixamos nosso rating de crédito de emissor de longo prazo atribuído à Voke de 'brA-' para 'brBBB'. Ao mesmo tempo, rebaixamos também o rating de emissão das debêntures *senior secured* da empresa de 'brA' para 'brBBB+'. O rating de recuperação '2' atribuído à dívida permanece inalterado. Por fim, alteramos a perspectiva do rating de crédito de emissor de estável para negativa.
- A perspectiva negativa reflete o ambiente macroeconômico desafiador que pode impactar negativamente as receitas, rentabilidade e geração de caixa da Voke, o que poderia resultar em uma piora da alavancagem e maior pressão na liquidez da empresa caso as métricas operacionais e de crédito não melhorem nos próximos 6-12 meses.

Fundamento da Ação de Rating

Rentabilidade mitiga parcialmente a alta necessidade de capex da companhia. A Voke reportou receita líquida de R\$ 507 milhões no final de 2024, um crescimento de 1% em relação ao mesmo período do ano anterior. O baixo crescimento anual resultou do ambiente desafiador em 2024, com um volume menor de vendas e uma base mais forte em 2023 em função dos benefícios fiscais. Em nossas projeções, consideramos que as operações da Voke demandam um nível elevado de investimentos, uma vez que a empresa compra os equipamentos necessários, que são contabilizados como parte do seu imobilizado, para atender à demanda do cliente na assinatura do contrato. Nesse contexto, projetamos capex de aproximadamente R\$ 220 milhões em 2025-2026. Por outro lado, também consideramos em nossas projeções que a Voke conta com um volume expressivo de receita contratada (*backlog*) majoritariamente protegida por cláusulas de rescisão, além da venda de seminovos acima do valor residual.

Analista principal

Debora Benardo
São Paulo
55 (11) 3818-4124
debora.bernardo
@spglobal.com

Contato analítico adicional

Fabio Rebelo
São Paulo
55 (11) 3039-9728
fabio.rebelo
@spglobal.com

Líder do comitê de rating

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

Apesar da gestão de passivos, alavancagem da empresa segue pressionada. No último trimestre de 2024, a Voke assumiu novas obrigações financeiras totalizando R\$ 235 milhões, com uma taxa média de CDI acrescida de 3,5%. Segundo a companhia, desse montante, R\$ 65 milhões foram utilizados para antecipar o pagamento de dívidas que apresentavam custo médio de CDI + 4,7%, além de ter sido negociada a extensão do prazo de vencimento dessas obrigações, passando do curto prazo para um período de quatro anos.

Apesar desses esforços, a Voke encerrou 2024 com um índice de dívida bruta sobre EBITDA de 4,0x em 2024 e esperamos que atinja 3,9x em 2025 e 3,6x em 2026, conforme a empresa adequa suas estratégias de *liability management*, mesmo em meio às altas taxas de juros.

Eficiência operacional e ganho de sinergias podem sustentar as margens. No final de 2024, a Voke apresentou um EBITDA de R\$ 318 milhões, com margem EBITDA de 62,7%. Esperamos que a empresa continue com seus esforços de aumento da eficiência, com cortes de custos e despesas decorrentes da operação, bem como o aumento nas sinergias das aquisições mais recentes. Por outro lado, projetamos uma margem próxima a 59% devido a pressões de custo e a rentabilidade dos contratos resultando em um EBITDA ajustado de aproximadamente R\$ 350 milhões em 2025.

Perspectiva

A perspectiva negativa indica nossa visão de que a trajetória de recuperação das métricas da Voke pode ser mais longa, levando em consideração o menor fluxo de receita proveniente, principalmente dos contratos de aluguel de *hardware*. Projetamos também que os usos de caixa excederão as fontes, evidenciando a necessidade de refinanciamento em meio as obrigações de curto prazo.

Neste cenário, esperamos que a dívida bruta ajustada sobre EBITDA da companhia permaneça em torno de 4x-3,5x nos próximos dois anos, resultado de uma menor geração de EBITDA que não mitiga o impacto da dívida bruta, enquanto o FOCF continua negativo diante da alta necessidade de capex e pagamento de juros.

Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar os ratings da Voke se a empresa apresentasse métricas mais fracas do que as nossas projeções, não correspondendo às nossas expectativas em relação à recuperação da rentabilidade. Também poderíamos rebaixar os ratings se a companhia adotasse uma estratégia de crescimento mais agressiva, comprometendo ainda mais sua liquidez e, eventualmente, quebrando as cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) relacionadas à sua dívida.

Neste cenário, veríamos um consumo de caixa superior ao projetado e índices de dívida bruta sobre EBITDA e de cobertura de juros pelo EBITDA consistentemente acima de 4,0x e 1,5x, respectivamente.

Cenário de elevação

Poderíamos alterar a perspectiva do rating de crédito de emissor da Voke para estável caso a empresa apresentasse resultados melhores do que esperado, resultando em dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 3.5x, de forma consistente bem como melhores índices de cobertura de juros e FOCF. Além disso, esperaríamos ver a manutenção contínua da liquidez da empresa, reduzindo os riscos de refinanciamento e reestruturações nos próximos anos, com índice de fontes de liquidez sobre usos consistentemente acima de 1x.

Descrição da Empresa

Sediada em São Paulo e com filiais em Nova Lima, Fortaleza e Rio de Janeiro, a Voke é uma companhia de capital aberto, que, juntamente com suas subsidiárias, atua na locação, manutenção, reparo e varejo de equipamentos de informática e eletrônicos. Para viabilizar suas operações, o grupo adquire equipamentos novos que são locados por contratos de curto e longo prazo (superiores a 12 meses), passando por processos de reforma e formatação ao final de sua vida útil para, então, serem vendidos a pessoas físicas e jurídicas. Além disso, a companhia também compra hardwares de companhias relacionadas visando a revenda.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil em torno de 1,9% em 2025, 2,0% em 2026 e 2,1% em 2027;
- Inflação média no Brasil próxima a 5,2% em 2025, 4,7% em 2026 e 3,8% em 2027;
- Taxa básica de juros média de 14,6% em 2025, 13,1% em 2026 e 10,4% em 2027;
- Projetamos que as receitas provenientes de contratos de longo prazo crescerão em média 10-15% nos próximos três anos, refletindo a maturação de contratos anteriores e as expectativas da empresa em relação a novos contratos;
- Projetamos que as receitas provenientes de contratos de curto prazo deverão permanecer estáveis;
- Crescimento da venda de equipamentos e serviços em linha com a inflação nos próximos três anos;
- Projetamos receita líquida de cerca de R\$ 594 milhões em 2025, R\$ 621 milhões em 2026 e R\$ 684 milhões em 2027;
- Margem EBITDA melhorando gradualmente para 59%-60% nos próximos anos com a esperada diluição de despesas e custos fixos;
- Capex de R\$ 220 milhões-R\$ 250 milhões nos próximos anos, seguindo a expectativa da empresa de novos contratos e as necessidades esperadas de equipamentos para amparar esses contratos;
- Sem pagamentos de dividendos;
- Projetamos novas emissões de dívida no montante de R\$240 milhões em 2025 para fins de refinanciamento e apoio à expansão.

Principais métricas

Agasus S.A. – Resumo das projeções*

R\$ milhões	2023R	2024R	2025P	2026E	2027E	2028E	2029E
Receita	502,2	506,9	593,9	620,8	684,3	660,5	599,5
EBITDA	290,3	318,0	350,4	372,5	410,6	396,3	359,7
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	147,4	144,9	141,3	162,3	207,0	209,9	180,6
Investimentos (capex)	143,3	247,8	220,0	220,0	250,0	250,0	262,9
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	(1,4)	(51,3)	(89,4)	(71,8)	(51,0)	(48,1)	(90,3)
Dívida	1.000,2	1.263,1	1.379,4	1.392,6	1.462,1	1.528,6	1.637,3
Índices ajustados							
FFO/dívida (%)	14,7	11,5	10,2	11,7	14,2	13,7	11,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	1,9	1,8	1,6	1,8	2,2	2,5	2,2
FOCF/dívida (%)	(0,1)	(4,1)	(6,5)	(5,2)	(3,5)	(3,1)	(5,5)
Margem EBITDA (%)	57,8	62,7	59,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Retorno sobre capital (%)	12,9	15,2	15,2	15,2	15,8	14,3	12,1
Dívida/EBITDA (x)	3,4	4,0	3,9	3,7	3,6	3,9	4,6

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

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Voke como menos que adequada, uma vez que, em nossas projeções, o índice de fontes sobre usos da empresa não alcançaria 1x nos próximos 12 meses.

Além disso, não acreditamos que a Voke tenha demonstrado uma gestão prudente dos riscos para sustentar uma liquidez mais forte, dada a elevada dívida de curto prazo e a menor posição de tesouraria. Por fim, ainda não consideramos a posição da empresa no mercado de crédito como satisfatória, dada a menor emissão de debêntures, o que demonstra uma baixa capacidade de absorver eventos de baixa probabilidade e elevado impacto sem refinanciamento.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 189 milhões em 31 de dezembro de 2024;
- FFO projetado de cerca de R\$ 150 milhões nos 12 meses a partir de 31 de dezembro de 2024;
- Recentes linhas de crédito já contratadas, somando aproximadamente R\$ 130 milhões.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 264 milhões em 31 de dezembro de 2024;
- Necessidade de capital de giro de cerca de R\$ 30 milhões ao longo de 2025;
- Capex de R\$ 220 milhões;
- Obrigações de curto prazo com aquisições de R\$ 40 milhões.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Um dos *covenants* ao qual a Voke está submetida define um limite de dívida líquida sobre EBITDA de, no máximo, 3,0x. Este *covenant* está relacionado com uma única linha de dívida (nota comercial), que deverá ser amortizada durante 2025 com os recursos das novas emissões.

Além disso, o acordo mais restritivo define um limite de dívida sobre EBITDA de 3,5x, que a empresa deverá cumprir com uma margem de manobra limitada em 2025.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Agasus S.A.				
3ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	R\$ 250 milhões	Março de 2027	brBBB+	2(85%)

Principais fatores analíticos

- Avaliamos as perspectivas de recuperação da Voke usando um cenário hipotético de default simulado com uma abordagem de avaliação múltiplo de EBITDA de acordo com nossas premissas. Em nosso cenário simulado, o default ocorreria em 2027, resultado de uma forte desaceleração econômica e redução no nível de investimentos da empresa, em meio a uma maior competição na indústria.
- Nesse cenário, os fluxos de caixa da companhia não seriam suficientes para cobrir suas despesas com juros e capex mínimo destinado à manutenção das operações, com o EBITDA da empresa caindo cerca de 75% em comparação com o projetado para 2025.
- Analisamos as perspectivas de recuperação da Voke 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, dado seu papel fundamental nas operações diárias de seus clientes que dependem dos equipamentos fornecidos pela empresa.
- Aplicamos um múltiplo de 6,0x ao EBITDA de emergência projetado da Voke, alinhado com outros pares da indústria, resultando em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado de aproximadamente R\$ 797 milhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2027
- EBITDA de emergência: R\$ 132,8 milhões
- Múltiplo: 6,0x
- EV bruto estimado: R\$ 797 milhões
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 757,1 milhões
- Dívida *secured*: R\$ 308 milhões (empréstimos bancários com garantia real, incluindo a 3ª emissão de debêntures)
- Expectativa de recuperação das debêntures *secured*: 85% (teto jurisdicional* para dívida *secured*)

Ratings de emissor e de emissão da Voke rebaixados para 'brBBB' e 'brBBB+', respectivamente; perspectiva negativa

- Dívida *unsecured*: R\$ 796 milhões (empréstimos sem garantia real e obrigações a pagar por aquisições)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição. *Em certos países, como no Brasil, os ratings de recuperação são limitados de acordo com as perspectivas de recuperação para o credor nessas jurisdições.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brBBB/Negativa/--
Risco de negócio	Vulnerável
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Moderadamente alto
Risco financeiro	Altamente alavancado
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Administração e governança	Moderadamente negativa
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Ratings de emissor e de emissão da Voke rebaixados para 'brBBB' e 'brBBB+', respectivamente; perspectiva negativa

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 <https://disclosure.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/ratings-criteria> para mais informações. As descrições de cada categoria de rating da S&P Global Ratings estão disponíveis nas “Definições de Ratings da S&P Global Ratings”, em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/ratings-definitions>. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigo

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

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
Agasus S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	16 de novembro de 2023	1º de abril de 2024

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 reflete 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.

Ratings de emissor e de emissão da Voke rebaixados para 'brBBB' e 'brBBB+', respectivamente; perspectiva negativa

Copyright © 2025 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 COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

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.