

Análise Detalhada

Algar Telecom S.A.

8 de junho de 2022

Lista de Ratings

Algar Telecom S.A.

Rating de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
------------------------	------------------

Rating de Emissão

Debêntures <i>senior unsecured</i>	brAAA
------------------------------------	-------

Rating de Recuperação	3(65%)
-----------------------	--------

ANALISTA PRINCIPAL

Henrique Koch
São Paulo
55 (11) 3818-4113
h.koch
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

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

Destques da Análise de Crédito

Principais pontos fortes	Principais riscos
Posição de liderança nos mercados em que atua, sólida rentabilidade e liquidez adequada.	Desafios macroeconômicos nos próximos anos, como baixo crescimento de PIB e altas taxas de inflação, juros e desemprego.
O foco no mercado B2B gera maiores oportunidades de crescimento.	Diversificação geográfica ainda limitada.
Baixa alavancagem, mesmo diante de aquisições e investimentos.	Menor escala que os principais concorrentes.

O segmento corporativo (B2B – *business to business*) continua sendo o motor de crescimento. Nos últimos anos, a Algar Telecom S.A. (Algar Telecom) concentrou seus esforços em expandir sua linha de segmento B2B, mercado que carecia de infraestrutura, serviços específicos e atendimento de qualidade. Enquanto os demais competidores focavam o setor de varejo, a Algar Telecom optou por oferecer melhores serviços de telecomunicação a empresas, provendo um suporte eficiente, atendimento individualizado e produtos específicos à necessidade de cada um. Isso lhe proporcionou oportunidades de crescimento relevante em um nicho com baixa competição, o que em nossa visão pode ser um diferencial para seu crescimento. Além disso, a empresa incorporou os ativos da Vogel Solução em Telecomunicações e Informática S.A., o que fortaleceu ainda mais seu segmento B2B. Durante o primeiro trimestre de 2022, o segmento representou 63% da receita líquida da Algar, e esperamos que continue crescendo a uma velocidade maior do que o setor de varejo (B2C – *business to consumers*), atingindo 69% das receitas em 2024.

Segmento B2C deve atingir o ponto de inflexão do número de usuários em 2022. Nos últimos anos, a empresa vem reportando queda no número de acessos do segmento B2C, principalmente devido à redução estrutural no serviço de telefonia fixa e à menor demanda por telefonia móvel pré-paga e banda larga em outras tecnologias que não a fibra ótica. Esperamos que a empresa atinja o ponto de inflexão durante 2022, terminando o ano com número de usuários B2C estável, uma vez que atingiu 96% da sua base de clientes banda larga com fibra ótica durante o primeiro trimestre de 2022 (comparado com 79% durante o primeiro trimestre de 2021) e pela demanda por telefonia móvel pós-paga nas regiões atendidas pela Algar Telecom, onde é líder de mercado. A estabilidade no número de usuários, em conjunto com uma maior receita média por usuário (ARPU – *average revenue per user*), deve resultar no crescimento anual de receita B2C entre 6%-8% durante 2022-2024. Ainda não incluímos investimentos ou estimativas de receita relevantes para o 5G, dadas as incertezas com relação ao tempo de adoção dos consumidores e limpeza de espectro, mas esperamos que esta tecnologia comece a se tornar mais significativa a partir de 2024. Quando tivermos maior visibilidade sobre sua expansão, começaremos a incorporá-la em nosso cenário-base.

Margens menores em 2022 devido à aquisição da Vogel, mas melhorando gradativamente. Projetamos margens EBITDA próximas a 42% em 2022 devido à aquisição da Vogel, que apresentava margens bem menores do que a da Algar Telecom. Porém, projetamos aumento na margem EBITDA para 43% já em 2023 e 44% 2024, conforme a empresa incorpore as sinergias com a Vogel e dilua os custos e despesas através do aumento de escala.

Alavancagem estável, mesmo diante da aquisição recente. Apesar do aumento da dívida bruta da empresa durante 2021 para financiar a aquisição da Vogel, a empresa apresentou apenas um pequeno aumento na alavancagem, medida pelo índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDA, para 2,8x, versus 2,4x em 2020. Além disso, esperamos uma desalavancagem gradual nos próximos anos, atingindo 2,6x em 2022, 2,4x em 2023 e 2,1x em 2024, conforme a empresa execute seu plano de expansão.

Atuação concentrada e estratégia de expansão conservadora. Em nossa visão, a Algar Telecom ainda apresenta menor escala e pouca diversificação geográfica comparadas às dos grandes participantes do setor de telecomunicações internacional e doméstico, como, por exemplo, a Telefônica Brasil S.A. (brAAA/Estável/-). Suas vantagens competitivas são regionais, e a empresa não deve competir agressivamente por maior capilaridade ou maior rede, mas sim no desenvolvimento de novos produtos e soluções customizadas, concentrando seus esforços onde consegue extrair melhores resultados. Dadas as incertezas macroeconômicas, esperamos que a empresa seja mais conservadora com seu plano de investimentos em 2022, resultando em geração positiva de fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) durante o ano.

Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a Algar Telecom continuará apresentando crescente geração de fluxo de caixa operacional como resultado da expansão de suas operações, manutenção de medidas de eficiência operacional e iniciativas digitais. Para os próximos três anos, projetamos margem EBITDA de 42%-44%, dívida ajustada sobre EBITDA em torno de 2x-3x e FOCF sobre dívida abaixo de 10%.

Cenário de rebaixamento

Apesar de improvável nos próximos 12 meses, poderíamos rebaixar os ratings da Algar Telecom se a empresa decidisse adotar uma estratégia de investimentos mais agressiva do que esperamos, financiada por dívida e acompanhada de uma menor geração de caixa. Nesse cenário, veríamos a dívida ajustada sobre EBITDA consistentemente acima de 3,0x e geração de fluxo de caixa livre negativa. Além disso, um rebaixamento seria possível se realizássemos a mesma ação no rating do Brasil na Escala Nacional Brasil, dado que este limita os ratings da Algar Telecom atualmente.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento real do PIB de 0,4% em 2022, 1,7% em 2023 e 2% em 2024;
- Taxa de inflação média de 8,9% em 2022, 4,1% em 2023 e 3,3% em 2024;
- Taxa básica de juros média ao final do ano de 12,4% em 2022, 10,0% em 2023 e 7,9% em 2024;
- No segmento B2B, projetamos um crescimento de 10,0% em 2022, considerando a aquisição da Vogel, de 16,0% em 2023 e 21% em 2024 à medida que seu negócio vai se tornando mais maduro;
- No segmento B2C (*business to consumer*), esperamos que a base de clientes se mantenha estável, o que, em conjunto com o aumento dos preços, deve resultar em um crescimento de receita de 7% em 2022, 6,5% em 2023 e 8% em 2024;

- Manutenção de iniciativas de eficiência de custos e de digitalização resultando em margem EBITDA ajustada de 42% em 2022, 43% em 2023 e 44% em 2024;
- Capex em torno de R\$ 440 milhões durante 2022, direcionado sobretudo à expansão da rede de fibra ótica e à manutenção das operações;
- Distribuição de dividendos de 30% a 35% do lucro líquido do ano fiscal anterior, de acordo com as diretrizes da empresa;
- Emissão de dívida em torno de R\$ 1 bilhão realizada em fevereiro de 2022.

Principais Métricas

	- Ano fiscal findo em 31 de dezembro de -				
	2020r	2021r	2022e	2023e	2024e
Receita (R\$ milhões)	2.351	2.588	2.700-2.900	3.000-3.200	3.600-3.800
Margem EBITDA (%)	41,7	42,4	42-43	43-44	43-44
Dívida/EBITDA (x)	2,4	2,7	2,5-3,0	2,0-2,5	2,0-2,5
FFO*/Dívida (%)	33,2	29,1	20-25	25-30	30-35
FOCF/Dívida (%)	11,5	10,8	5 - 10	0 - 5	-5 - 0

* Todos os números são ajustados pela S&P Global Ratings. R: Realizado. E: Estimado.

Descrição da Empresa

A Algar Telecom é uma empresa brasileira de telecomunicações que oferece serviços de banda larga, dados, telefonia móvel, telefonia fixa e soluções de TI, diretamente a clientes e empresas.

A empresa tem capital aberto, mas não listada, sendo controlada majoritariamente pela Algar S.A. (com 67,7% das ações), holding de um grupo que atua na área de telecomunicações e tecnologia, entretenimento e agronegócio. Desde 2018, o Fundo Soberano de Singapura detém 25,3% das ações da empresa.

Perfil de Risco de Negócios

Após anos de elevados investimentos na expansão de suas operações, troca de rede por fibra ótica e aquisições estratégicas, a Algar Telecom converteu tais investimentos em crescimento de receitas, o qual esperamos que se mantenha. Acreditamos que o segmento B2B deve continuar apresentando forte crescimento de receitas impulsionado por dados e se beneficiando da entrada da empresa em novas localidades e da maior penetração em regiões onde já está presente.

No segmento B2C, esperamos que a empresa consiga manter o número de usuários estável durante 2022. Isso, em conjunto com maiores níveis de ARPU, deve resultar em crescimento entre 6%-8% durante os próximos 3 anos. Como resultado da expansão de sua rede de fibra ótica, acreditamos que nos próximos anos a Algar Telecom continuará aumentando o total de domicílios passados (HP – *homes passed*) e incrementando a penetração nestes domicílios.

Apesar do atual cenário com elevadas taxas de juros, inflação e câmbio, a empresa deve apresentar margem EBITDA robusta, como resultado da captura de sinergias de suas iniciativas digitais, mas com custos e a incorporação da Vogel pressionando as margens de 2022. Assim, esperamos que a Algar Telecom reporte margem EBITDA em torno de 42%-44% nos próximos três anos.

Perfil de Risco Financeiro

Apesar do aumento de dívida bruta de cerca de R\$ 400 milhões ao final de 2021 comparado com 2020, devido à aquisição da Vogel e investimentos, a crescente geração de EBITDA da Algar Telecom, em conjunto com a geração adicional da adquirida, lhe permite continuar registrando um nível de endividamento relativamente estável, com dívida ajustada sobre EBITDA entre 2x e 3x nos próximos três anos. Além disso, projetamos menores investimentos em 2022 devido às incertezas macroeconômicas, o que deve resultar em de fluxo de caixa livre positivo durante o ano.

A Algar Telecom apresentava um prazo médio de vencimento de dívida alongado, de mais de 4 anos, ao final do primeiro trimestre de 2022, como resultado dos constantes refinanciamentos de dívidas com prazos mais longos.

Resumo financeiro

Tabela 2 - Resumo financeiro

	- Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
	2021	2020	2019	2018	2017
(R\$ milhões)					
Receita	2.588,4	2.350,8	2.871,1	2.867,3	2.715,5
EBITDA	1.098,0	979,9	990,8	1.126,6	942,5
FFO	877,7	786,1	664,7	782,1	608,9
Despesa de juros	183,0	136,0	183,1	174,9	192,8
Despesa de juros caixa	162,8	109,4	220,5	262,5	272,0
Fluxo de caixa operacional (CFO)	828,8	755,4	607,0	599,0	568,8
Investimentos	504,3	483,9	716,9	704,9	496,0
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	324,5	271,5	(109,9)	(105,8)	72,8
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	257,5	171,3	(215,2)	(532,4)	10,3
Caixa e investimentos de curto prazo	280,7	612,1	424,4	225,9	212,0
Caixa disponível bruto	280,7	612,1	424,4	225,9	212,0
Dívida	3.015,2	2.364,9	2.198,9	2.329,3	2.040,8
Patrimônio líquido	1.606,5	1.455,8	1.323,2	1.436,9	1.170,0
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	42,4	41,7	34,5	39,3	34,7
Retorno sobre o capital (%)	10,4	10,4	13,2	18,8	16,2
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	6,0	7,2	5,4	6,4	4,9
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	6,4	8,2	4,0	4,0	3,2
Dívida/EBITDA (x)	2,7	2,4	2,2	2,1	2,2
FFO/Dívida (%)	29,1	33,2	30,2	33,6	29,8
CFO/Dívida (%)	27,5	31,9	27,6	25,7	27,9
FOCF/Dívida (%)	10,8	11,5	(5,0)	(4,5)	3,6
DCF/Dívida (%)	8,5	7,2	(9,8)	(22,9)	0,5

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da Algar Telecom como adequada, apesar da maior pressão dos vencimentos de curto prazo. Esperamos que seu índice de fontes sobre os usos de liquidez

ultrapasse 1,2x nos próximos 12 meses, ante 1,5x no último ano, já que a empresa tem certa flexibilidade para reduzir investimentos nos casos de pressões de liquidez. Isso garante também que suas fontes excedam os usos mesmo que o EBITDA reduza 15% em relação às nossas projeções. Em nossa visão, a Algar Telecom possui sólido relacionamento com bancos e apresenta uma gestão de risco financeiro prudente, antecipando futuras necessidades de refinanciamento e de captação para investimentos.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 800 milhões em 31 de março de 2022.
- FFO projetado de cerca de R\$ 680 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 633 milhões em 31 de março de 2022.
- Necessidades de capital de giro em torno de R\$ 170 milhões nos próximos 12 meses.
- Capex de manutenção de cerca de R\$ 150 milhões nos próximos 12 meses.
- Distribuição obrigatória de dividendos de aproximadamente R\$ 66 milhões em 2022.

Vencimentos de dívida

Em 31 de março de 2021, o cronograma de vencimento das dívidas da Algar Telecom compreendia:

- Abril de 2022 a março de 2023: R\$ 641,2 milhões
- Abril de 2023 a março de 2024: R\$ 330,9 milhões
- Abril de 2024 a março de 2025: R\$ 523,2 milhões
- Abril de 2025 a março de 2026: R\$ 125,0 milhões
- Após março de 2026: R\$ 1.777,6 milhões

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Expectativa de cumprimento

Em 31 de dezembro de 2021, a Algar Telecom apresentava uma folga confortável nas medições de seus *covenants*, e esperamos que isso se mantenha ao longo dos próximos anos.

Requisitos/Exigências

Os *covenants* atuais da empresa são os de índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x e de cobertura de juros pelo EBITDA maior ou igual a 2x.

Influência do Grupo

De acordo com nossa metodologia de grupo, consideramos a Algar Telecom como uma subsidiária *core* para a Algar S.A. Empreendimentos e Participações (Algar S.A.; não avaliada pela S&P Global Ratings), pois, em nossa opinião, a empresa é essencial para a estratégia de longo prazo do grupo. Além disso, a Algar Telecom representa a maior parte da geração de receitas e EBITDA do grupo e, portanto, em nossa visão é bastante improvável que seja vendida. Mesmo após a cisão da Algar TI, esperamos que a Algar Telecom continue representando mais de 70% da receita líquida e EBITDA do grupo.

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

Consideramos os fatores ambientais, sociais e de governança atualmente como neutros para nossa análise da Algar Telecom.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Avaliamos as seguintes emissões do grupo:

Tabela 3 - Ratings de emissão

	Valor	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
6ª emissão de debêntures	R\$ 432 milhões	Março de 2024	brAAA	3(65%)
7ª emissão de debêntures	R\$ 600 milhões	Abril de 2025	brAAA	3(65%)
8ª emissão de debêntures	R\$ 350 milhões	Fevereiro de 2026	brAAA	3(65%)
9ª emissão de debêntures	R\$ 350 milhões	Outubro de 2024	brAAA	3(65%)
10ª emissão de debêntures	R\$ 150 milhões	Abril de 2021	brAAA	3(65%)
12ª emissão de debêntures	R\$ 1.050 milhões	Janeiro de 2032	brAAA	3(65%)

Principais fatores analíticos

- O rating de recuperação ‘3’ das debêntures *senior unsecured* indica nossa expectativa de uma recuperação significativa (65%) para os credores em um cenário hipotético de default.
- Avaliamos as perspectivas de recuperação da empresa mediante um cenário simulado de default, com uma abordagem de avaliação de múltiplo de EBITDA (*valuation*).
- Nosso cenário simulado para a Algar Telecom considera um default no pagamento em 2026, resultante de severa desaceleração econômica, redução na renda disponível dos consumidores e forte competição no setor, provocando uma queda significativa na geração de fluxo de caixa da empresa.
- Em nosso cenário simulado de default, estimamos que o EBITDA da Algar Telecom se reduziria para aproximadamente R\$ 370 milhões e não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros e investimentos mínimos destinados à manutenção de suas operações.
- Nesse cenário de default, acreditamos que a Algar Telecom passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidada, dada a sua forte marca regional no setor de telecomunicações brasileiro.
- Utilizamos um múltiplo de 5,5x, abaixo do padrão da indústria de 6,0x, devido às menores escala e diversificação geográfica da empresa se comparadas às de outros pares.
- Aplicamos esse múltiplo ao nosso EBITDA de emergência projetado de R\$ 370 milhões, o que resulta em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado em cerca de R\$ 2 bilhões, do qual subtraímos 5% para despesas administrativas relacionadas à reestruturação.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2026
- EBITDA em emergência: R\$ 370 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x
- EV bruto estimado: R\$ 2 bilhões
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 1,9 bilhão
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Dívidas *senior unsecured*: R\$ 2,6 bilhões (notas promissórias, debêntures e estimativa de cancelamento de arrendamento operacional)
- Expectativa de recuperação das debêntures existentes: entre 50% e 70% (estimativa arredondada: 65%*)

*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição. Os ratings de recuperação são limitados em certos países, como o Brasil, para se ajustar às perspectivas reduzidas de recuperação para os credores nessas jurisdições.

Reconciliação

Tabela 4 - Reconciliação dos montantes reportados pela Algar Telecom S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2021-					
Montantes reportados pela Algar Telecom S.A.					
	Divida	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings	Fluxo de caixa operacional
	2655,786	1114,967	520,006	1097,999	991,614
Ajustes da S&P Global Ratings					
Impostos-caixa pagos	--	--	--	-57,516	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	-162,804	--
Passivos de arrendamentos reportados	616,769	--	--	--	--
Caixa acessível e investimentos líquidos	-280,706	--	--	--	--
Receita (despesa) não operacional	--	--	-64,422	--	--
Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos	--	--	--	--	-162,804
Dívida: Outros	23,39	--	--	--	--
EBITDA - Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	--	8,57	8,57	--	--
EBITDA: Outros	--	-25,538	-25,538	--	--
Capital de giro: Impostos	--	--	--	--	58
Fluxo de caixa das operações: Impostos	--	--	--	--	-57,516
Ajustes totais	359	(17)	(81)	(220)	(163)
Montantes ajustados pela S&P Global Ratings					
	Divida	EBITDA	EBIT	FFO	Fluxo de caixa operacional
	3.015	1.098	439	878	829

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócios	Regular
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Indicadores de Crédito ESG	E-2, S-2, G-2

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

- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério Geral: Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito Para a Indústria de Telecomunicações e Cabos](#), 22 de junho de 2014
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 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
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [ARQUIVADO - Critério Geral: Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

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, 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 COMERCIABILIDADE, 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.