

Comunicado à Imprensa

# Ratings da Algar Telecom rebaixados para 'brAA+' por alavancagem acima do esperado; perspectiva negativa

17 de maio de 2024

## Resumo da Ação de Rating

- Atualizamos nossas projeções para a **Algar Telecom S/A** após a divulgação dos resultados de 2023, que demonstraram margens e alavancagem mais fracas do que o esperado. A margem EBITDA ajustada da empresa em 2023 foi de 35,0%, com dívida líquida ajustada sobre EBITDA de 3,9x, antes nossas estimativas de cerca de 42,0% e 3,0x, respectivamente.
- Além disso, a empresa detectou falhas em seus sistemas de controle, que acabaram gerando atraso na divulgação dos resultados, além de reclassificações contábeis e constituição de provisões de R\$ 73 milhões no exercício. Isto, em nossa visão, demonstra fragilidade em sua gestão de controles internos e gerenciamento de riscos.
- Continuamos esperamos uma recuperação importante de margens nos próximos anos, resultado da maturação das operações integradas da Vogel e do plano de melhorias operacionais atualmente em curso, cujos benefícios devem se materializar nos próximos trimestres. Projetamos margem EBITDA em torno de 42,0% em 2024, contribuindo para uma redução da alavancagem para cerca de 3,2x.
- Nesse contexto, em 17 de maio de 2024, a S&P Global Ratings rebaixou os ratings de crédito de emissor e de emissão na Escala Nacional Brasil atribuídos à Algar Telecom de 'brAAA' para 'brAA+'. O rating de recuperação '3' das emissões permanece inalterado, indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa (65%) para os credores em um cenário hipotético de default.
- A perspectiva negativa reflete a alavancagem acima do esperado da Algar Telecom nos últimos dois anos, além das recentes considerações negativas de gestão e governança, que podem afetar nossa visão sobre a qualidade de crédito da empresa caso a gestão de risco e os controles internos não melhorem nos próximos trimestres.

### 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

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

## Fundamento da Ação de Rating

**Alavancagem crescente nos últimos anos, apesar da geração de caixa operacional livre positiva.** Apesar de entendermos que os resultados recentes foram impactados por despesas extraordinárias com provisões e plano de melhorias operacionais, a redução da margem EBITDA ajustada para 35,0% em 2023, ante de 40,3% em 2022, contribuiu para que a alavancagem atingisse 3,9x no ano passado, significativamente acima dos cerca de 3,0x projetados. Vale destacar que o cálculo da dívida ajustada inclui os passivos de arrendamentos, além de obrigações por aquisição de sociedade e com outorga Anatel.

Esperamos que a maturação das operações integradas da Vogel e as iniciativas em andamento para maior eficiência operacional contribuam para que a empresa apresente recuperação

significativa de seu EBITDA em 2024, com margem chegando a 42,0%. Além disso, esperamos redução gradual do índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDA para 3,2x em 2024 e abaixo de 3,0x nos próximos anos.

A Algar Telecom segue reportando geração de caixa operacional relevante, entre R\$ 700 milhões e R\$ 800 milhões anualmente, e plano de investimentos focado em expansão da base de clientes, sem novos desembolsos relevantes para ampliação da rede de fibra. Assim, esperamos manutenção do fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) positivo nos próximos anos.

**Reclassificações contábeis por falha em controles internos.** A Algar Telecom atrasou a publicação das demonstrações contábeis de 2023 devido à necessidade de apuração de alguns lançamentos e baixas realizadas em seu ativo imobilizado, identificadas através de uma denúncia recebida por seu canal de ética.

Foi constituído um comitê composto por membros do comitê de auditoria e gestão de riscos, além de terceiros externos independentes. Durante as análises, foram identificadas falhas nos controles internos e na integração de alguns sistemas, o que levou à capitalização indevida de cerca de R\$ 15 milhões em itens que deveriam ter sido lançados como despesas operacionais.

Nas demonstrações auditadas, a empresa realizou a contabilização correta, baixando a despesa contra o resultado, além de constituir uma provisão para perdas no valor de R\$ 73 milhões para possíveis itens adicionais que podem ter sido capitalizados incorretamente devido às diferenças entre os controles de aplicação física e a contabilidade.

**Ajustes contábeis não impactaram materialmente nossas projeções, apesar de serem um ponto a ser monitorado nos próximos resultados.** Vale destacar que os ajustes efetuados tiveram natureza exclusivamente contábil, sem impacto no caixa ou na dívida da empresa. Além disso, a administração se comprometeu a implementar medidas para revisar e automatizar processos de controles internos durante 2024.

Embora nosso cenário-base não considere a constituição de novas provisões ou a ocorrência de perdas materiais, avaliamos agora a governança da empresa como moderadamente negativa devido à falha nos controles internos. Acompanharemos nos próximos resultados a evolução das iniciativas para a resolução do problema.

**Estratégia da empresa segue com foco no segmento corporativo e no aumento da ocupação da rede existente.** O segmento corporativo (B2B – *business to business*) representa quase 70% da receita líquida da empresa e deve continuar crescendo mais rápido do que o setor de varejo (B2C – *business to consumer*), com ampliação dos serviços e soluções integradas para as empresas ganhando representatividade, o que tende a aumentar a fidelidade dos clientes com baixo investimento adicional. Após alguns anos de expansão da rede de fibra, os investimentos da Algar Telecom nos próximos anos devem ser direcionados majoritariamente para aquisição de novos clientes.

## Perspectiva

A perspectiva negativa reflete a alavancagem acima do esperado da Algar Telecom nos últimos dois anos, além das recentes considerações negativas de gestão e governança, que podem afetar a qualidade de crédito da empresa caso a gestão de risco e os controles internos não melhorem nos próximos trimestres.

## Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar os ratings atribuídos à Algar Telecom se acreditássemos que os ajustes contábeis impactassem de forma negativa os negócios da empresa ou se outras provisões relevantes fossem criadas. Uma ação de rating negativa também poderia ocorrer se não observássemos uma redução consistente da alavancagem para mais perto de 3,0x nos próximos trimestres, em conjunto com uma menor geração de caixa e um FOCF negativo.

## Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva do rating de crédito de emissor para estável nos próximos 6-12 meses se a Algar Telecom reportar uma recuperação consistente das margens nos próximos trimestres, levando à desalavancagem esperada. Nesse cenário, veríamos índice de dívida ajustada sobre EBITDA caindo para abaixo de 3,0x. Além disso, esperamos evidências de melhoria consistente em seus controles internos.

## 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 é listada na Bolsa de Valores de São Paulo, sendo controlada majoritariamente pela Algar S.A. Empreendimentos e Participações (Algar S.A.; não avaliada), *holding* de um grupo que atua na área de telecomunicações e tecnologia, entretenimento e agronegócio, e que detém 67,7% de participação na empresa. Desde 2018, o Fundo Soberano de Singapura detém 25,3% das ações da Algar Telecom.

## Nosso Cenário de Caso-Base

### Premissas

- PIB brasileiro crescendo 1,8% em 2024, 2,0% em 2025 e 2,1% em 2026;
- Inflação média no Brasil de 4,1% em 2024, 3,7% em 2025 e 3,5% em 2026;
- Taxa básica de juros média de 10,1% em 2024, 9,0% em 2025 e 9,0% em 2026;
- Segmento B2B continuará sendo o mais relevante na geração de receitas da empresa, representando cerca de 70% da receita bruta consolidada. Projetamos um crescimento anual entre 6%-8% nos próximos três anos;
- Esperamos que a base de clientes do segmento B2C se mantenha relativamente estável. Isso, em conjunto com os reajustes periódicos dos preços, deve resultar em um crescimento anual de receita de cerca de 5% nos próximos anos;
- Recuperação significativa de margens para cerca de 42% em 2024, sem incidência de novas provisões relevantes. Também consideramos o resultado das iniciativas recentes para melhorar a eficiência operacional e de custos, que devem contribuir para a margem EBITDA ajustada entre 43%-44% em 2025 e 2026;
- Investimentos (capex) anuais entre R\$ 600 milhões-R\$ 700 milhões nos próximos três anos, destinados majoritariamente para expansão da base clientes e manutenção das operações, sem desembolsos significativos para expansão da rede de fibra;
- Distribuição de dividendos de 30% a 35% do lucro líquido do ano fiscal anterior, de acordo com a política da empresa;

- Endividamento relativamente estável nos próximos anos, com refinanciamento anual dos vencimentos.

## Principais métricas

### Algar Telecom S.A. – Principais indicadores

R\$ bilhões	2022R	2023R	2024E	2025P	2026P
Receita	2.798,9	2.746,74	-2.900	-3.100	-3.300
EBITDA	1.128,4	962,1	-1.200	-1.300	-1.450
Margem EBITDA (%)	40,3	35,0	-42	-43	-44
FFO	816,4	535,9	-720	-870	-950
FOCF	132,7	251,8	-110	-120	-130
Dívida/EBITDA (x)	3,2	3,9	-3,2	-3,0	-2,8
FOCF/dívida (%)	3,7	6,7	-3,0	-4,0	-5,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,8	2,2	-2,5	-3,0	-3,0

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. A dívida líquida ajustada inclui os passivos de arrendamento, além de obrigações por aquisição de sociedade e com outorga Anatel.

R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado.

## Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da Algar Telecom como adequada. Esperamos índice de fontes sobre usos de liquidez em torno de 1,4x nos próximos 12 meses, já que a empresa tem certa flexibilidade para reduzir investimentos nos casos em que a sua liquidez está pressionada. Isso garante também que suas fontes excedam os usos mesmo que o EBITDA caia 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\$ 1,2 bilhão em 31 de dezembro de 2023;
- Geração interna de caixa projetada de cerca de R\$ 530 milhões nos próximos 12 meses;

### Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de cerca de R\$ 840 milhões em 31 de dezembro de 2023;
- Necessidade de capital de giro de aproximadamente R\$ 80 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de manutenção de cerca de R\$ 300 milhões nos próximos 12 meses.

## Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Atualmente, os *covenants* mais restritivos 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 2,0x. Para os cálculos dos *covenants* não são incluídos os passivos de arrendamento na dívida líquida.



## Influência do Grupo

De acordo com nossa metodologia de grupo, consideramos a Algar Telecom como uma subsidiária *core* para a Algar S.A., 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, é bastante improvável que seja vendida. Esperamos que a empresa continue representando mais de 70% da receita líquida e EBITDA do grupo.

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

- Gestão de risco, cultura e supervisão

## Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

### Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
<b>Algar Telecom S.A.</b>				
7ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 600 milhões	Abril de 2025	brAA+	3(65%)
8ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 350 milhões	Fevereiro de 2026	brAA+	3(65%)
9ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 350 milhões	Outubro de 2024	brAA+	3(65%)
11ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 700 milhões	Julho de 2031	brAA+	3(65%)
12ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1.050 milhões	Janeiro de 2032	brAA+	3(65%)
13ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 300 milhões	Fevereiro de 2027	brAA+	3(65%)
14ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 700 milhões	Novembro de 2033	brAA+	3(65%)

## Principais fatores analíticos

- O rating de recuperação '3' das emissões de debêntures *senior unsecured* da Algar Telecom indica nossa expectativa de uma recuperação significativa (65%) para os credores *unsecured* em um cenário hipotético de default.
- Avaliamos as perspectivas de recuperação da Algar Telecom em um cenário simulado de default, com uma abordagem de avaliação de múltiplo de EBITDA (*valuation*).
- Nosso cenário considera um default no pagamento das dívidas da empresa em 2028, resultante de uma severa desaceleração econômica, redução na renda disponível dos consumidores e forte competição no setor, levando a um declínio significativo da geração de fluxo de caixa. Neste cenário, estimamos que seu EBITDA cairia para cerca de R\$ 530 milhões.
- Com isso, a geração de fluxo de caixa da empresa não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros e investimentos destinados à manutenção de suas operações.
- Em um 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 comparada a outros pares.
- Aplicamos esse múltiplo ao nosso EBITDA de emergência projetado de R\$ 530 milhões, o que resulta em um valor de empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado em cerca de

R\$ 2,9 bilhões, do qual subtraímos 5% para despesas administrativas relacionadas à reestruturação.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2028
- EBITDA em emergência: R\$ 530 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x
- EV bruto estimado: R\$ 2,9 bilhões
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 2,8 bilhões
- Jurisdição: Brasil

### Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)\*

- Dívidas *senior unsecured*: R\$ 4,2 bilhões (debêntures e estimativa de cancelamento de arrendamento operacional)
- Expectativa de recuperação das emissões de debêntures: entre 50% e 90% (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.

### Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA+/Negativa/--
Risco de negócio	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	Moderadamente negativa
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Status da entidade dentro do grupo	Core

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.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) 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.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro 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 com 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
<b>Algar Telecom S/A</b>		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	11 de junho de 2007	11 de julho de 2018

## 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.

Copyright © 2024 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 COMERCIALIZAÇÃO, 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.