

Análise Detalhada

Algar Telecom S.A.

9 de junho de 2021

Lista de Ratings	
Algar Telecom S.A.	
<i>Rating de Crédito Corporativo</i>	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
<i>Rating de Emissão</i>	
Debêntures <i>senior unsecured</i>	brAAA
Rating de Recuperação	3(65%)

ANALISTA PRINCIPAL
Marcelo Pappiani, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9753
marcelo.pappiani
@spglobal.com

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

Destaques da Análise de Crédito

Principais pontos fortes	Principais riscos
Sólida rentabilidade e liquidez adequada.	Menor escala que os principais concorrentes.
Possível aquisição da Vogel será benéfica, sem trazer riscos de alavancagem excessiva.	Diversificação geográfica ainda limitada.
Foco no mercado B2B gera maiores oportunidades de crescimento.	Elevados investimentos pressionam o fluxo de caixa livre.

Possível aquisição traz potencial de crescimento adicional à empresa. Em 8 de maio de 2021, a Algar Telecom S.A. (Algar Telecom) anunciou a celebração de um contrato de compra e venda com a Vogel Soluções em Telecomunicações e Informática S.A. (Vogel; não avaliada), pelo valor de até R\$ 600 milhões. Tomamos como premissa que os órgãos regulatórios (CADE e Anatel) não deverão impor restrições à aquisição, pelo fato de não haver sobreposição relevante e sim complementariedade dos negócios. Em nossa visão, a transação trará benefícios econômicos e financeiros, uma vez que permitirá a Algar Telecom acessar uma rede complementar e um ativo premium de difícil replicação. Além disso, será possível a oferta de produtos para uma base adicional de clientes de aproximadamente 40.000 micro e pequenas empresas, capturando sinergias e elevando sua geração de caixa recorrente. Acreditamos que a aquisição não traz nenhum risco para a alavancagem da empresa, dado que esperamos a manutenção de sua métrica de dívida ajustada sobre EBITDA entre 2,0x e 2,5x nos próximos três anos.

Segmento B2B continuará sendo motor de crescimento futuro. Nos últimos anos, a Algar Telecom tem concentrado esforços em expandir sua linha de segmento B2B (*business to business*), um mercado que tinha carência de infraestrutura, serviços específicos e atendimento de qualidade. Enquanto os demais competidores olhavam para o setor de varejo, a Algar Telecom optou por oferecer melhores serviços de telecomunicação a empresas, provendo um suporte eficiente, atendimento individualizado e com produtos específicos à necessidade de cada um. Dessa forma, encontrou maiores oportunidades de crescimento em um nicho sem muita competição, o que em nossa visão pode ser um diferencial para seu crescimento futuro.

Atuação concentrada e estratégia de expansão conservadora. Em nossa visão, a Algar Telecom ainda apresenta menor escala e pouca diversificação geográfica quando 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.

Perspectiva

A perspectiva do nosso rating de crédito de emissor atribuído à Algar Telecom é estável porque esperamos que a empresa continue apresentando uma crescente geração de fluxo de caixa como resultado da expansão de suas operações, manutenção de medidas de eficiência operacional e iniciativas digitais, mesmo em meio aos elevados investimentos (capex) na expansão de suas operações. Esperamos que a empresa apresente uma margem EBITDA próxima a 43%, dívida ajustada sobre EBITDA em torno de 2,3x e fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) sobre dívida abaixo de 10% nos próximos anos. Caso a aquisição da Vogel seja bem-sucedida, esperamos que a métrica de dívida sobre EBITDA se mantenha entre 2,0x e 2,5x nos próximos três anos.

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 poderia acontecer se o rating do Brasil na Escala Nacional Brasil fosse rebaixado, dado que este limita os ratings da Algar Telecom atualmente.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 3,4%, 2,5% e 2,4%, nos próximos três anos, respectivamente.
- Taxa de inflação média de 5,3% em 2021 e em torno de 3,9% em 2022 e 3,3% em 2023.
- Taxa básica de juros média de 3,4% em 2021, 4,8% em 2022 e 5,5 em 2023.
- No segmento B2C (*business to consumer*), esperamos uma queda na base de clientes, principalmente em função da redução em voz e da descontinuidade da TV paga, resultando em leve queda de 5,0% na receita líquida em 2021. Para os próximos anos, projetamos um crescimento entre 5,0% e 6,0%.
- No segmento B2B, projetamos um sólido crescimento de 25,0% em 2021, considerando a aquisição da Vogel e de 17,0% e 6,0% em 2022 e 2023, à medida que seu negócio vai se tornando mais maduro. Se a aquisição não for aprovada, presumimos um crescimento médio inferior, mas ainda significativo, entre 8,0% e 8,5% ao ano.
- Manutenção de iniciativas de eficiência de custos e de digitalização.
- Capex em torno de 20% das receitas líquidas anuais, direcionado sobretudo à expansão da rede de fibra ótica e à manutenção das operações.
- Distribuição de dividendos de 30,0% a 35,0% do lucro líquido do ano anterior, de acordo com as diretrizes da empresa.
- Emissão de dívida em torno de R\$ 700 milhões em 2021 para suportar a aquisição da Vogel e pré-pagar as dívidas desta, e para fazer frente às necessidades de investimentos. Se a aquisição não for aprovada, presumimos que a empresa refinanciaria suas dívidas constantemente, assim como tem feito nos últimos anos, de modo a permanecer com a alavancagem nos patamares atuais.

Principais Métricas

	2020A	2021E	2022E	2023E
Margem EBITDA (%)	43,8	43,0	43,0	43,0
Dívida/EBITDA (x)	2,4	2,0-2,5	2,0-2,5	2,0-2,5
FFO*/Dívida (%)	33,2	25-30	30-35	30-35
FOCF/Dívida (%)	11,5	5-10	0-5	5-10

E: Esperado

A: Anual

Margens menores, por aumento relativo de custos. Projetamos margens EBITDA próximas a 43% daqui para frente, versus 45,6% em 2019 e 43,8% em 2020. Com a cisão da Algar TI Consultoria S.A. (Algar TI, não avaliada) e o foco maior no mercado B2B, acreditamos que as margens ficarão mais pressionadas, mas à medida que novos clientes entram e o negócio matura, deve haver um ganho de margem incremental.

Alavancagem estável, mesmo diante da possível aquisição da Vogel. Em nosso cenário-base, esperamos que os órgãos regulatórios aprovem, sem restrições, a aquisição da Vogel, por não haver sobreposição de negócios e por ser um mercado de nicho sem concentração. Para isso, se a transação for bem-sucedida, esperamos que a Algar Telecom levante em torno de R\$ 700 milhões para financiar a compra e os investimentos, fato este, que não deve impactar suas métricas de crédito significativamente, uma vez que esperamos que o EBITDA aumente em conformidade com a expansão dos negócios e os ganhos de sinergia.

Alto capex pressiona o fluxo de caixa livre. Pressupomos um gasto de 20% da receita líquida para capex nos próximos anos. O modelo de negócio da Algar Telecom exige maior dispêndio para manutenção e expansão de sua base, principalmente enquanto substitui parte de sua rede de legado de fibra ótica, o que acaba por afetar seu fluxo de caixa livre e o torna um limitador para o rating da empresa.

Descrição da Empresa

A Algar Telecom é uma empresa brasileira de telecomunicações que oferece serviços de voz fixa e móvel, banda larga e TV a cabo diretamente a clientes e empresas. Em operação desde 1954, a Algar Telecom está hoje presente em 16 estados brasileiros e no Distrito Federal.

A empresa, de capital aberto, mas não listada, é 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 para a expansão de suas operações, troca de rede por fibra ótica e aquisições estratégicas, a Algar Telecom tem sido capaz de converter tais investimentos em crescimento de receitas, o qual esperamos que se mantenha daqui em diante. Acreditamos que após melhora do momento macroeconômico, 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.

Por outro lado, no segmento B2C, ainda esperamos queda de receita este ano e um crescimento real ainda baixo nos anos seguintes, principalmente devido à redução em voz e à descontinuidade do segmento de TV paga. Mesmo esperando crescente oferta de planos de banda larga em fibra, que apresenta maiores preços do que os praticados em tecnologias anteriores e a contínua conversão de clientes pré em pós-pagos, acreditamos que não serão suficientes para compensar as quedas na receita mencionadas acima. Como resultado da expansão de sua rede de fibra ótica, acreditamos que, nos próximos anos, a Algar Telecom continuará aumentando o total de *homes passed* (HP), que, ao final do primeiro trimestre de 2021, era de 867 mil domicílios (15% acima do quarto trimestre de 2020), e a representatividade de clientes B2C com conexão banda larga em fibra de 79,0%.

Acreditamos que mesmo diante do atual cenário com elevadas taxas de câmbio, que afetam a compra de aparelhos para suportar a expansão de suas operações, a empresa deve apresentar margem EBITDA robusta, como resultado da captura de sinergias de suas iniciativas digitais, mas com custos pressionando as margens no futuro. Assim, esperamos que a Algar Telecom reporte margem EBITDA em torno de 43% nos próximos três anos.

Perfil de Risco Financeiro: Regular

Apesar de esperarmos que a Algar Telecom apresente um aumento de dívida bruta de cerca de R\$ 500 milhões ao final de 2021, comparado com 2020, para suportar a aquisição da Vogel e também os investimentos necessários para o período, sua crescente geração de EBITDA, em conjunto com a geração adicional da adquirida, lhe permite continuar registrando um nível de endividamento relativamente estável, com dívida ajustada sobre EBITDA em torno de 2,0x e 2,5x nos próximos três anos. Ainda assim, esperamos que mantenha seus representativos investimentos para expansão e manutenção de suas operações, pressionando sua geração de fluxo de caixa livre no futuro.

No caso de a aquisição não ser aprovada, acreditamos que a empresa refinanciará suas dívidas de curto prazo à medida que vencem, mantendo um nível de dívida bruta inferior ao cenário descrito acima, mas com geração de EBITDA também inferior, de modo que suas métricas de crédito permaneceriam ainda no patamar de 2,0x e 2,5x dívida sobre EBITDA.

A Algar Telecom apresentava um alongado prazo médio de vencimento de dívida de aproximadamente 2,5 anos ao final do primeiro trimestre de 2021, como resultado dos constantes refinanciamentos de dívidas com prazos mais longos.

Resumo financeiro

Tabela 2 - Resumo financeiro

(Milhões de R\$)	2020	2019	2018	2017	2016
Receita	2.350,8	2.871,1	2.867,3	2.715,5	2.544,9
EBITDA	979,9	990,8	1.126,6	942,5	851,2
FFO	786,1	664,7	782,1	608,9	558,0
Despesa de juros	136,0	183,1	174,9	192,8	201,9
Despesa de juros caixa	109,4	220,5	262,5	272,0	245,5
Fluxo de caixa operacional (CFO)	755,4	607,0	599,0	568,8	524,6
Investimentos	483,9	716,9	704,9	496,0	407,3
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	271,5	(109,9)	(105,8)	72,8	117,3
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	171,3	(215,2)	(532,4)	10,3	64,7
Caixa e investimentos de curto prazo	612,1	424,4	225,9	212,0	171,5
Caixa disponível bruto	612,1	424,4	225,9	212,0	171,5
Dívida	2.364,9	2.198,9	2.329,3	2.040,8	1.960,1
Patrimônio líquido	1.455,8	1.323,2	1.436,9	1.170,0	1.093,5
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	41,7	34,5	39,3	34,7	33,4
Retorno sobre o capital (%)	10,4	13,2	18,8	16,2	14,9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	7,2	5,4	6,4	4,9	4,2
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	8,2	4,0	4,0	3,2	3,3
Dívida/EBITDA (x)	2,4	2,2	2,1	2,2	2,3
FFO/Dívida (%)	33,2	30,2	33,6	29,8	28,5
CFO/Dívida (%)	31,9	27,6	25,7	27,9	26,8
FOCF/Dívida (%)	11,5	(5,0)	(4,5)	3,6	6,0
DCF/Dívida (%)	7,2	(9,8)	(22,9)	0,5	3,3

Liquidez

A liquidez da Algar Telecom permanece adequada, mesmo mais pressionada por vencimentos de curto prazo. Esperamos que suas fontes sobre os usos de liquidez ultrapassem 1,2x nos próximos 12 meses em relação a 1,5x no último ano, já que a empresa apresenta certa flexibilidade para reduzir investimentos nos casos de pressões de liquidez, o que garante também que suas fontes excedam os usos mesmo que o EBITDA seja inferior às nossas projeções em 15%. 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\$ 575 milhões em 31 de março de 2021.
- FFO projetado de cerca de R\$ 800 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 860 milhões em 31 de março de 2021.
- Necessidades de capital de giro em torno de R\$ 100 milhões nos próximos 12 meses.
- Capex de manutenção de cerca de R\$ 130 milhões nos próximos 12 meses.
- Distribuição obrigatória de dividendos de aproximadamente R\$ 47 milhões em 2021.

Vencimentos de dívida

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

- Abril de 2021 a março de 2022: R\$ 860,0 milhões
- Abril de 2022 a março de 2023: R\$ 555,0 milhões
- Abril de 2023 a março de 2024: R\$ 310,0 milhões
- Abril de 2024 a março de 2025: R\$ 520,0 milhões
- Abril de 2025 a março de 2026: R\$ 125,0 milhões

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Expectativa de cumprimento

Em 31 de dezembro de 2020, a Algar Telecom apresentava uma folga confortável nas medições de seus *covenants* e esperamos que se mantenha assim 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 a nossa metodologia de grupo, consideramos a Algar Telecom como uma subsidiária *core* para a Algar S.A. Empreendimentos e Participações (Algar S.A.; sem rating 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.

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
5ª emissão de debêntures	R\$ 210 milhões	Maior de 2022	brAAA	3(65%)
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%)

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 2025, 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\$ 340 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, que é menor que o 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\$ 340 milhões, o que resulta em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado em cerca de R\$ 1,8 bilhão, do qual subtraímos 5% para despesas administrativas relacionadas à reestruturação.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2025
- EBITDA em emergência: R\$ 340 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x
- EV bruto estimado: R\$ 1,8 bilhão
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 1,7 bilhão
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall)

- Dívidas *senior unsecured*: R\$ 2,4 bilhão (notas promissórias, debêntures e estimativa de cancelamento de arrendamento operacional)
- Expectativa de recuperação das debêntures existentes: entre 50% e 70% (estimativa arredondada: 65%)

Reconciliação

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

Últimos 12 meses findos em 31 de dezembro de 2020	Dívida	EBITDA	Lucro operacional	Despesa com juros	EBITDA ajustado pela S&P Global Ratings	Fluxo de caixa operacional	Capex
Montantes reportados pela Algar Telecom S.A.	2.435,6	1.029,6	515,9	132,7	979,9	864,8	487,2
Ajustes da S&P Global Ratings							
Impostos - caixa pagos	--	--	--	--	(84,5)	--	--
Juros - caixa pagos	--	--	--	--	(106,1)	--	--
Passivos de arrendamentos reportados	517,3	--	--	--	--	--	--
Caixa acessível	(612,1)	--	--	--	--	--	--
Juros capitalizados	--	--	--	3,3	(3,3)	(3,3)	(3,3)
Receita (despesa) não operacional	--	--	(83,2)	--	--	--	--
Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos	--	--	--	--	--	(106,1)	--
Dívida: Outros	24,1	--	--	--	--	--	--
EBITDA - Ganhos/(Perdas) sobre disposições de propriedade, planta e equipamento (PP&E)	--	3,2	3,2	--	--	--	--
EBITDA: Outros	--	(52,9)	(52,9)	--	--	--	--
Capital de giro: Impostos	--	--	--	--	--	84,5	--
Fluxo de caixa das operações: Impostos	--	--	--	--	--	(84,5)	--
Ajustes totais	(70,6)	(49,7)	(132,9)	3,3	(193,9)	(109,4)	(3,3)
Montantes ajustados pela S&P Global Ratings							
	Dívida	EBITDA	EBIT		FFO	Fluxo de caixa operacional	
	2.364,9	979,9	382,9	136,0	786,1	755,4	483,9

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

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

Copyright© 2021 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, 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 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 sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).