

Análise Detalhada

Triple Play Brasil Participações S.A.

21 de julho de 2022

Rating de Crédito de Emissor

Triple Play Brasil Participações S.A.

Escala Nacional Brasil	brA+/Estável/--
------------------------	-----------------

Rating de Emissão

Triple Play Brasil Participações S.A.

1ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	brA+
Rating de recuperação	3(60%)

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

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Pontos Fortes	Principais Riscos
Atuação concentrada em banda larga fixa, com crescente rede de fibra ótica.	Escala, diversificação geográfica e penetração de mercado inferiores às dos pares nacionais e internacionais.
Forte expansão orgânica e por meio de aquisições nos últimos anos.	Plano de expansão pressionando o fluxo de caixa dos próximos anos.
Marcas com bom reconhecimento regional (Conexão e Multiplay)	Controle por patrocinador financeiro como limitante do perfil de risco financeiro.

Expansão orgânica como motor esperado de crescimento, após dois anos de aquisições relevantes. A Triple Play Brasil Participações S.A. (Triple Play) atingiu 520 mil assinantes no final de março de 2022, um crescimento de cerca de 80% em 2 anos, impulsionado pela aquisição de 6 empresas entre 2020 e 2021, além da compra de 5 ativos de pequenos provedores locais no início de 2022. Esperamos que a empresa mantenha o foco na integração dos ativos nos próximos trimestres, além da expansão orgânica de suas atividades, com crescimento de adições líquidas e iniciativas para redução do *churn*.

Expertise do novo controlador no setor de telecomunicações deve beneficiar a empresa. A Triple Play passou por uma troca de controlador em 2021. Com a saída da Acon Investments e a entrada do fundo Grain Management, que possui investimentos concentrados nos setores de infraestrutura e telecomunicações, houve alteração dos principais executivos e está em andamento uma revisão natural de estratégia da empresa, com otimização de processos e da gestão das operações. Esperamos que as mudanças tragam resultados positivos após o período de transição.

Receitas e margens abaixo de nossa expectativa anterior, porém com recuperação nos próximos anos. Estimamos que a Triple Play apresentará receitas em torno de R\$ 530 milhões e EBITDA de cerca de R\$ 200 milhões em 2022, uma redução de aproximadamente 20% em relação à nossa projeção anterior, quando atribuímos o rating à empresa. Em nossa visão, os números de 2022 ainda refletirão o momento de mudança de controlador, além dos desafios do ambiente macroeconômico. Entretanto, acreditamos que a integração das aquisições realizadas nos últimos 2 anos tem sido bem-sucedida e que a materialização das sinergias, combinada com as iniciativas da nova gestão para otimizar custos, resultará em margens crescentes nos próximos anos, aproximando-se de 40% em 2024.

Alavancagem elevada, mas sob controle, em 2021 e perfil de vencimento adequado. Esperamos que a Triple Play mantenha sua estratégia prudente de endividamento. O EBITDA abaixo das expectativas em 2021 levou a um índice de alavancagem de 5,2x em 2021, ante nossa estimativa de 3,5x-4,0x. Entretanto, projetamos uma relação de dívida bruta ajustada sobre EBITDA em torno de 4,0x em 2022, com redução para 3,0x-3,5x em 2023, tendo em vista principalmente a esperada recuperação das margens.

Investimentos deverão seguir pressionando o fluxo de caixa livre. A expansão das operações demanda investimentos relevantes em instalação e expansão de rede (capex). Apesar de projetarmos geração de caixa operacional positiva e crescente, o capex anual esperado entre R\$ 200 milhões-R\$ 250 milhões nos próximos anos deverá continuar contribuindo para o fluxo de caixa livre negativo pelo menos até 2024.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating indica nossa expectativa de que a empresa continuará expandindo suas operações nos próximos anos através da entrada em novas cidades e regiões, aumentando a taxa de penetração de *homes passed* e integrando as aquisições recentes. Não esperamos aumentos significativos de dívida nos próximos anos. Com isso, projetamos índice de dívida bruta ajustada sobre EBITDA em torno de 4,0x em 2022, com uma gradual redução para 3,0x-3,5x em 2023, principalmente em função da maior geração de caixa esperada.

Cenário de elevação

Acreditamos que uma elevação do rating é improvável nos próximos 12-18 meses, devido à escala e diversificação de negócios da Triple Play menores do que as das principais operadoras brasileiras de telecomunicação. Ainda assim, poderemos elevar o rating se a empresa expandir sua escala mais rápido do que prevemos, ganhando participação de mercado e melhorando sua margem EBITDA para níveis mais próximos de 40%. Nesse cenário, esperaríamos um índice de dívida bruta ajustada sobre EBITDA consistentemente abaixo de 3,0x.

Além disso, uma elevação dependeria de uma redução significativa na participação do patrocinador financeiro para abaixo de 40% e da manutenção dos índices financeiros e de liquidez em linha com os de nosso cenário-base.

Cenário de rebaixamento

Um rebaixamento do rating poderia resultar de uma política financeira mais fraca, decorrente de uma maior remuneração dos acionistas por meio de pagamentos de dividendos inesperados financiados por nova dívida. Além disso, poderemos rebaixar o rating se a empresa enfrentar dificuldades para integrar as empresas adquiridas, afetando assim sua rentabilidade. Nesse cenário, esperaríamos margem EBITDA volátil, abaixo de 30%, e dívida bruta ajustada sobre EBITDA consistentemente acima de 5,0x.

Nosso Cenário-base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 1,2% em 2022, 1,4% em 2023 e 2,0% em 2024.
- Taxa média de inflação de 10,5% em 2022, 5,0% em 2023 e 3,7% em 2024.
- Taxa básica de juros média de 12,4% em 2022, 11,4% em 2023 e 7,9% em 2024.
- A banda larga fixa seguirá representando a maior parte das receitas totais da empresa, respondendo por cerca de 85%-90% nos próximos anos;
- Estimamos que o acesso total de banda larga crescerá em torno de 10% em 2022 devido ao cenário macroeconômico desafiador, retornando a níveis próximos a 40% por ano a partir de 2023, resultado da estratégia de expansão da empresa, com maior penetração de *homes passed*, entrada em novas localidades e aquisições;
- Preços reajustados paulatinamente a cada ano, abaixo da inflação, de forma a manter a competitividade e atrair novos clientes;

- Recuperação da margem EBITDA em 2022 devido às sinergias das aquisições recentes em fibra, apesar do ambiente macroeconômico mais desafiador. Projetamos margens entre 38% e 40% em 2023 e 2024;
- Investimentos (capex) de cerca de R\$ 200 milhões-R\$ 250 milhões nos próximos anos, alocados para a expansão das operações da empresa e manutenção;
- Projetamos saídas de caixa em torno de R\$ 40 milhões por ano em 2022-2023 referentes a pagamentos por aquisições passadas;
- Redução da alavancagem com a recuperação de margens e endividamento relativamente estável.

Principais Métricas

Triple Play Brasil Participações S.A.*					
R\$ Milhões	2020r	2021r	2022p	2023e	2024e
Receita	378	470	500-600	650-750	850-950
EBITDA	139	161	150-250	200-300	300-400
Margem EBITDA (%)	36,6	34,4	36-38	37-39	38-40
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(51)	(92)	(100)-0	(100)-0	(100)-0
Dívida/EBITDA (x)	2,8	5,2	4,0-4,5	3,0-3,5	2,5-3,0

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. r-Realizado, e-Estimado, p-Projetado.

Descrição da Empresa

A Triple Play é uma operadora de telecomunicações brasileira que oferece banda larga (aproximadamente 85% das receitas), telefonia fixa e TV por assinatura, principalmente para o segmento residencial. A empresa atua sobretudo em cidades de pequeno e médio porte nos estados do Ceará, Rio Grande do Norte, Paraíba e Bahia, na região Nordeste, além do interior dos estados de São Paulo e Minas Gerais, na região Sudeste.

A empresa iniciou suas atividades em 2015 e vem crescendo organicamente e por meio de fusões e aquisições estratégicas. Em 31 de março de 2022, possuía mais de 520 mil clientes, além de uma rede própria de fibra ótica de cerca de 14,3 mil km. Da sua base total de clientes, cerca de 88 mil foram adicionados em 2021 e 56 mil no primeiro trimestre de 2022. A empresa passou por uma troca de acionistas em julho de 2021 com a saída da Acon Investments. Atualmente a Triple Play é controlada pelo fundo de *private equity* norte-americano Grain Management, que detém 97,1% de suas ações, sendo a participação remanescente detida pelos gestores da empresa.

Comparação com os pares

A Triple Play tem foco em banda larga fixa nas regiões Nordeste e Sudeste, com crescimento bastante concentrado em aquisições. A empresa ainda possui escala, diversificação geográfica e penetração de serviços inferiores aos maiores *players* nacionais, como **Telefônica Brasil S.A.** (brAAA/Estável/--) e **Algar Telecom S.A.** (brAAA/Estável/--), e internacionais, como a **VTR Finance B.V.** (B+/Estável/--) e **WOM S.A.** (B+/Estável/--). Em nossa visão, os pares mais próximos no setor nacional de telecomunicações com atuação concentrada em fibra ótica são:

- **America Net S.A.** (brA/Estável/--): operadora regional com foco em banda larga fixa, principalmente na região Sudeste apesar da expansão recente para outros estados ao

adquirir várias empresas e carteiras. Assim como a Triple Play, ela tem perfil de risco financeiro limitado pela presença de patrocinador financeiro em sua estrutura de capital.

- **Brisanet Participações Ltda.** (brA+/Estável/--): empresa de capital aberto, fez sua oferta pública inicial de ações (IPO) em 2021. Hoje é a maior empresa entre os provedores independentes de banda larga fixa do país, segundo o ranking da Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel), com forte presença na região Nordeste.
- **Unifique Telecomunicações S.A.** (brAA-/Estável/--): empresa de capital aberto que, assim como a Brisanet, fez sua oferta pública inicial de ações (IPO) em 2021. Atualmente é a líder entre os provedores independentes de banda larga fixa da região Sul do país, segundo o ranking da Anatel, com forte presença no estado de Santa Catarina.

Comparação com os pares

	Triple Play	America Net	Brisanet	Unifique
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brA+/Estável/--	brA/Estável/--	brA+/Estável/--	brAA-/Estável/--
Período	Anual	Anual	Anual	Anual
--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2021--				
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	470	433	729	458
EBITDA	161	239	240	222
Geração interna de caixa (FFO)	123	214	152	189
Investimentos (capex)	182	192	828	304
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(92)	(3)	(470)	(145)
Caixa e investimentos de curto prazo	119	6	1.001	529
Dívida	841	574	1.129	517
Patrimônio líquido	348	350	1.342	959
Margem EBITDA (%)	34,4	55,1	32,9	48,5
Retorno sobre capital (%)	2,0	17,3	7,1	15,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	7,0	6,7	2,8	7,3
Dívida/EBITDA (x)	5,2	2,4	4,7	2,3

Risco de Negócios

Como uma operadora regional, a Triple Play atua em mercados bastante competitivos, porém com boas oportunidades de crescimento. A fibra ótica é sua principal linha de negócios, sendo também o foco das últimas empresas adquiridas, a fim de atender a demanda crescente por internet mais rápida e estável. O crescimento do número de assinantes tem sido substancial nos últimos anos, tendo passado os 500 mil nos primeiros meses de 2022.

Apesar da escala, diversificação geográfica e participação de mercado ainda menores que as de alguns de seus pares nacionais e internacionais, o que limita suas vantagens competitivas, e também do atual cenário com elevadas taxas de juros, inflação e câmbio, esperamos que a empresa apresente recuperação gradual da margem EBITDA nos próximos anos, aproximando-se de 38% em 2023, resultado de seu mix de serviços e da eficiência operacional na integração de empresas adquiridas.

Risco Financeiro

A presença de patrocinador financeiro na estrutura de capital da Triple Play limita seu perfil de risco financeiro. Apesar dos *covenants* atuais permitirem alavancagem de até 5,0x, de forma a dar flexibilidade a seu plano de crescimento, esperamos que a Triple Play apresente índice de dívida bruta ajustada pelo EBITDA próxima a 4,0x em 2022, com redução gradual nos anos seguintes, resultado da recuperação de margens e materialização de sinergias previstas com as últimas aquisições. A empresa possui apenas a primeira emissão de debêntures em sua dívida financeira, sem concentração de vencimentos no curto prazo.

Resumo Financeiro				
--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--				
	2018	2019	2020	2021
	2018r	2019r	2020r	2021r
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	268	319	378	470
EBITDA	92	120	139	161
Geração interna de caixa (FFO)	73	100	120	123
Despesas com juros	12	20	19	23
Fluxo de caixa operacional (OCF)	88	101	111	90
Investimentos (capex)	94	119	162	182
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(6)	(17)	(51)	(92)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(6)	(17)	(51)	(92)
Caixa acessível	0	45	51	349
Dívida	185	264	393	841
Patrimônio líquido	289	300	430	348
Índices Ajustados				
Margem EBITDA (%)	34,4	37,8	36,6	34,4
Retorno sobre capital (%)	8,2	8,0	5,8	2,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	7,8	6,2	7,2	7,0
Dívida/EBITDA (x)	2,0	2,2	2,8	5,2
FFO/dívida (%)	39,4	37,9	30,5	14,6
OCF/dívida (%)	47,7	38,4	28,1	10,7
FOCF/dívida (%)	(3,0)	(6,6)	(13,0)	(10,9)
DCF/dívida (%)	(3,0)	(6,6)	(13,0)	(10,9)

r-Realizado

Vencimentos de dívida

Em 31 de março de 2022, o perfil de vencimento de dívida financeira (debêntures) da Triple Play era o seguinte:

- Curto prazo: R\$ 20,5 milhões
- 2023: R\$ 92,9 milhões
- 2024: R\$ 185,8 milhões
- 2025: R\$ 185,8 milhões
- 2026: R\$ 185,6 milhões

Reconciliação

Reconciliação dos valores reportados pela Triple Play Brasil Participações S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2021--					
	Dívida	Patrimônio líquido	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&PGR
Montantes reportados pela empresa	670,2	347,8	157,6	27,4	161,4
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	(8,7)
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	(30,1)
Passivos de arrendamentos reportados	6,8	-	-	-	-
Caixa acessível (*)	(349,3)	-	-	-	-
Receita (despesa) não operacional	-	-	-	(9,7)	-
Dívida: impostos	38,9	-	-	-	-
Dívida: outros (*)	474,0	-	-	-	-
EBITDA: outros	-	-	2,8	2,9	-
Ajustes totais	170,4	-	2,8	(6,9)	(38,8)
Ajustes da S&P Global Ratings		Patrimônio líquido	EBITDA	EBIT	FFO
	840,6	347,8	161,4	20,6	122,6

(*) Consideramos como caixa acessível o montante de aplicações financeiras vinculadas a obrigações e garantias com investidores relacionadas a aquisições passadas e à incorporação da O.A.M.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A. (O.A.M.S.P.E.) pela Triple Play. Tais montantes possuem contrapartida no endividamento.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Triple Play como adequada, com a relação entre fontes e usos de liquidez em torno de 1,5x nos próximos 12 meses. Em nossa visão, a empresa possui um bom relacionamento com os bancos, porém não conseguiria absorver eventos de baixa probabilidade, mas de alto impacto, sem necessidade de refinanciamento, principalmente dado seu plano de crescimento para os próximos anos.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 88,7 milhões, posição em 31 de março de 2022.
- Geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) projetada em aproximadamente R\$ 170 milhões para os próximos 12 meses.
- Aporte de capital em torno de R\$ 100 milhões realizado pelo controlador em junho de 2022.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de R\$ 22 milhões no curto prazo, posição em 31 de março de 2022.
- Gastos de capital de giro de aproximadamente R\$ 20 milhões projetados para os próximos 12 meses.
- Capex de cerca de R\$ 150 milhões nos próximos 12 meses para instalação e expansão de rede.
- Pagamentos por aquisições já contratadas por volta de R\$ 40 milhões nos próximos 12 meses.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Atualmente os *covenants* das debêntures da Triple Play requerem a manutenção de um índice de dívida líquida sobre EBITDA menor que 5,0x até 31 de dezembro de 2022, com reduções subsequentes de 0,25x por semestre, até atingir 3,5x nas apurações a partir de 30 setembro de 2025. Esperamos que a empresa cumpra com folga o índice regulamentar.

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

Indicadores de Crédito ESG: E-2 S-2 G-3

Os fatores de governança são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating da Triple Play. Avaliamos o perfil de risco financeiro da empresa como altamente alavancado, em linha com nossa visão para a maioria das entidades avaliadas controladas por patrocinadores financeiros, uma vez que o processo corporativo de tomada de decisão tende a priorizar os interesses dos fundos controladores. A avaliação também considera que tais patrocinadores normalmente possuem prazo de investimento finito e foco na maximização de retornos para os acionistas. Consideramos os fatores ambientais e sociais neutros para nossa análise de rating da Triple Play.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Avaliamos a seguinte emissão da empresa:

	Valor	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
1ª emissão de debêntures	R\$ 650 milhões	Julho de 2026	brA+	3(60%)

Principais fatores analíticos

- O rating de recuperação ‘3’ das debêntures *senior secured* indica nossa expectativa de uma recuperação significativa (60%) para os credores em um cenário hipotético de default.
- As debêntures foram emitidas originalmente pela O.A.M.S.P.E. Empreendimentos e Participações S.A., que usou os recursos para adquirir o controle da Triple Play. Atualmente a obrigação consta nos demonstrativos financeiros da Triple Play, que incorporou a O.A.M.S.P.E.
- 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 Triple Play 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 empresa cairia para aproximadamente R\$ 90 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 empresa passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidada, dada a sua forte marca regional no setor de telecomunicações brasileiro.
- Utilizamos um múltiplo de 5,0x, menor que o padrão de 6,0x da indústria, devido às menores escala e diversificação geográfica da empresa em comparação às de outros pares (por exemplo, múltiplo de 6,0x para a Telefônica Brasil).
- Aplicamos esse múltiplo ao nosso EBITDA de emergência, projetado em R\$ 90 milhões, o que resulta em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado de cerca de R\$ 450 milhões, 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\$ 90 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- EV bruto estimado: R\$ 450 milhões
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 430 milhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Dívidas *senior secured*: R\$ 689,3 milhões (debêntures)
- Obrigações não bancárias: 153,8 milhões (valores a pagar por aquisições e impostos parcelados)
- Expectativa de recuperação das debêntures: entre 50% e 90% (estimativa arredondada: 60%)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Tabela de Classificação de Ratings

Tabela de Classificação de Ratings	
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brA+/Estável/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa
Indicadores de Crédito ESG	E-2, S-2, G-3

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 de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Principais Fatores de Crédito Para a Indústria de Telecomunicações e Cabos](#), 22 de junho de 2014
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.

Artigo

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

Copyright © 2022 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, 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 COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (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.