

Análise Detalhada

Brisanet Participações Ltda.

25 de maio de 2022

Ratings de Crédito de Emissor

Brisanet Participações Ltda.

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

Rating de Emissão

Brisanet Serviços de Telecomunicações Ltda.

1ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	brA+
--	------

Rating de recuperação	3(50%)
-----------------------	--------

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 fibra ótica, com rede 100% integrada.	Escala, diversificação geográfica e penetração de mercado inferiores às dos pares nacionais e internacionais.
Forte expansão orgânica nos últimos anos.	Risco de execução da estratégia em 5G, mercado novo com previsão de investimentos relevantes.
Posição de liderança nos mercados que atua.	Plano de investimentos pressionando o fluxo de caixa dos próximos anos.

Expansão orgânica das atividades tem sustentado crescimento de receitas. A Brisanet

Participações Ltda. (Brisanet) vem expandindo de forma consistente sua rede de *backbone* na região Nordeste, com cerca de 930 mil clientes atendidos e adição de mais de 2,0 milhões de *homes passed* (pontos de acesso) nos últimos 12 meses, atingindo 5,3 milhões em abril de 2022. Os importantes investimentos em infraestrutura contribuíram para o crescimento de 54,5% nas receitas em 2021, porém com pressão na margem EBITDA, que foi de 32,9% no ano. Esperamos que o ritmo de crescimento orgânico siga forte, tanto com a ampliação das cidades atendidas, incluindo as capitais como Recife, onde a operação começou no mês de fevereiro de 2022, quanto pelo leve, porém contínuo, aumento da receita média por usuário (ARPU - *average revenue per user*), através da criação de novos produtos de maior *ticket* médio. Estimamos que a Brisanet apresente receitas da ordem de R\$ 1,0 bilhão em 2022.

Margem EBITDA aquém de nossa expectativa, porém com recuperação esperada em 2022. A

Brisanet apresentou margens mais fracas em 2021, resultado principalmente dos elevados custos e despesas referentes à expansão de rede. Em nossa visão, este ano ainda será desafiador para a empresa, considerando o cenário macroeconômico com taxas de juros elevadas e inflação acima da meta, porém a ocupação da estrutura de *backbone* que vem sendo adicionada deve diluir custos fixos e aumentar as margens, trazendo-as para os níveis mais próximos aos da média da indústria, em torno de 40%.

Plano de investimento deverá seguir pressionando o fluxo de caixa livre.

A expansão da rede exige investimentos expressivos em capital fixo (*capex*), como observado em 2021, quando os valores desembolsados superaram R\$ 800 milhões. Apesar de projetarmos geração de caixa operacional positiva e crescente, o *capex* anual esperado da ordem de R\$ 1,0 bilhão nos próximos anos, que incluem os investimentos iniciais em infraestrutura para o 5G, deverá continuar contribuindo para o fluxo de caixa livre negativo pelo menos até 2023. O plano de investimentos deverá ser financiado pelos recursos oriundos da abertura de capital, parte ainda estava disponível em caixa no final do primeiro trimestre de 2022, e por eventuais novas emissões.

Alavancagem elevada em 2021, retornando a patamares que suportam o rating atual em 2022.

Esperamos que, mesmo com a expansão prevista, a empresa mantenha-se prudente em sua estratégia de alavancagem. A frustração na expectativa do EBITDA em 2021 acarretou alavancagem de 4,7x em 2021, bastante superior à nossa estimativa, que era entre 2,5x e 3,5x. Entretanto, projetamos uma relação de dívida sobre EBITDA não superior a 3,5x nos próximos anos.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de emissor indica nossa expectativa de que a Brisanet continuará expandindo suas operações e consolidando sua posição de liderança nos mercados que opera. Estimamos que o índice de dívida bruta sobre EBITDA da empresa ficará em torno de 3,0x-3,5x nos próximos anos, com fluxo de caixa operacional livre negativo devido ao volume significativo de investimentos.

Cenário de elevação

Acreditamos que uma elevação dos ratings é improvável no curto a médio prazo, devido à menor escala e diversificação de negócios da empresa em relação aos pares nacionais e internacionais no setor de telecomunicações. Ainda assim, poderemos elevá-los caso a Brisanet consiga aumentar sua escala mais rápido do que prevemos, ganhando participação de mercado ao manter sólida rentabilidade. Nesse cenário, esperaríamos ver, de forma consistente, margem EBITDA acima de 40% e dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 3,0x.

Cenário de rebaixamento

Um rebaixamento poderia resultar de pressões de liquidez decorrentes do importante plano de investimentos, caso não acompanhado de geração de caixa operacional. Além disso, veríamos eventual dificuldade de acesso a fontes de financiamento para seu crescimento, tanto por parte dos bancos quanto do mercado de capitais. Nesse cenário, esperaríamos margem EBITDA abaixo de 30% e dívida bruta sobre EBITDA acima de 4,0x.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 0,4% em 2022, 1,5% em 2023 e 2,0% em 2024.
- Taxa média de inflação de 8,9% em 2022, 4,1% em 2023 e 3,3% em 2024.
- Taxa básica de juros média de 12,4% em 2022, 10,0% em 2023 e 7,9% em 2024.
- Esperamos que a banda larga fixa continue representando a maior parte das receitas da empresa, cerca de 90% da receita total nos próximos 2-3 anos, até o desenvolvimento da operação de 5G.
- Banda Larga: o acesso total deverá crescer 35% nos próximos dois anos, resultado da estratégia de expansão da rede de *backbone*, mantendo os preços mais atraentes em relação aos pares.
- Preços devem apresentar leve aumento, uma vez que a Brisanet deve crescer principalmente em escala, porém com adição constante de novos produtos trazendo melhora a seu mix.
- Demais segmentos crescendo alinhados à estratégia de oferta triple play, devendo se manter com representatividade baixa nas receitas totais.
- Melhora da margem EBITDA em 2022 para perto de 40%, mantendo-se nesse nível nos anos seguintes. Esperamos ganhos de escala e alavancagem operacional suportando a melhora na rentabilidade nos próximos anos.
- Capex anual de cerca de R\$ 1,0 bilhão nos próximos anos, para suportar a expansão de suas operações e desenvolvimento da infraestrutura para as operações no 5G.
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido do ano anterior.
- Emissão de dívidas entre R\$ 600 milhões-R\$ 800 milhões anuais nos próximos anos para refinanciamento e capex.

Principais Métricas

Brisanet Participações Ltda.*					
R\$ Milhões	2020r	2021r	2022p	2023e	2024e
Receita	472	729	900-1.100	1.300-1.600	1.800-2.200
EBITDA	175	240	380-430	550-650	800-900
Margem EBITDA (%)	37,2	32,9	38-40	39-41	40-42
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	181	(470)	(800)-(900)	(600)-(700)	(500)-(600)
Dívida sobre EBITDA (x)	4,0	4,7	3,0-3,5	3,0-3,5	3,0-3,5

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

Descrição da Empresa

A Brisanet Participações Ltda., fundada em 1998 na cidade de Pereiro (CE), é uma das maiores provedoras brasileiras de fibra ótica, atuando em 139 cidades da região Nordeste. A empresa oferece banda larga (92,4% das receitas em 2021), telefonia fixa (4,8% das receitas), além de TV a cabo e telefonia móvel (2,8%).

Em abril de 2022, as famílias Nogueira e Estevam detinham 78,6% da Brisanet (sendo 33,0% a participação do fundador e CEO José Roberto Nogueira). Os 21,4% restantes são negociados livremente no mercado.

Comparação com os pares

A Brisanet tem a região nordeste do Brasil como foco principal. 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:

- **Unifique Telecomunicações S.A.** (brAA-/Estável/--): empresa de capital aberto, assim como a Brisanet fez sua oferta pública inicial de ações (IPO) em 2021. É hoje a líder entre os provedores independentes de banda larga fixa da região Sul do país, segundo o ranking da Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel), com presença forte no estado de Santa Catarina.
- **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. Tem perfil de risco financeiro limitado pela presença de dois patrocinadores financeiros em seu controle.
- **Triple Play Brasil Participações S.A.** (brA+/Estável/--): empresa focada em banda larga fixa nas regiões Nordeste e Sudeste, com crescimento bastante concentrado em aquisições. Assim como a America Net, conta com patrocinador financeiro em sua estrutura de capital.

Comparação com os pares

	Brisanet	Unifique	America Net	Triple Play
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brA+/Estável/--	brAA-/Estável/--	brA/Estável/--	brA+/Estável/--
Período	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	2021-12-31	2021-12-31	2021-12-31	2021-12-31
Milhões	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	729	458	433	470
EBITDA	240	222	239	158
Geração interna de caixa (FFO)	152	189	214	119
Investimentos (capex)	828	304	192	182
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(470)	(145)	(3)	(92)
Caixa e investimentos de curto prazo	1,001	529	6	119
Dívida	1,129	517	574	1,188
Patrimônio líquido	1,342	959	350	348
Margem EBITDA (%)	32.9	48.5	55.1	33.6
Retorno sobre capital (%)	7.1	15.4	17.3	1.5
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2.8	7.3	6.7	6.8
Dívida/EBITDA (x)	4.7	2.3	2.4	7.5

Risco de Negócios

A Brisanet atua em um mercado bastante competitivo, porém com boas oportunidades de crescimento. Possui a fibra ótica como principal linha de negócios e é hoje a maior empresa entre os provedores independentes de banda larga fixa do país, segundo o ranking da Anatel, com presença forte na região Nordeste, onde atende cerca de 935 mil de clientes em 142 cidades. A empresa vem crescendo de forma significativa nos últimos anos, com uma parte do plano de investimentos financiada por novas dívidas e outra pelos recursos obtidos com a abertura de capital ocorrida em julho de 2021 (cerca de R\$ 1,2 bilhão).

Em novembro de 2021, a Brisanet ganhou três lotes no leilão 5G realizado pela Anatel, garantindo o direito de uso de radiofrequências de dois blocos regionais de 80 MHz na banda de 3,5 GHz, sendo um bloco na região Nordeste e outro na região Centro-Oeste, assim como um lote de 50MHz na região Nordeste na banda de 2,3 GHz, todos eles por um período de 20 anos. O valor total oferecido para os três lotes foi de cerca de R\$ 1,4 bilhão, dos quais somente R\$ 170 milhões sairão do caixa da empresa agora, sendo o restante coberto por compromissos de prestação de serviços 5G em determinadas áreas até 2030. A Brisanet já começou a investir no desenvolvimento da infraestrutura necessária em algumas cidades da região Nordeste sob um programa piloto, com R\$ 230 milhões aplicados no 1T22. A empresa espera começar a gerar receitas de forma mais consistente com o 5G a partir de 2023. Apesar da oportunidade que a nova tecnologia traz, entendemos que há risco de execução na estratégia, principalmente por se tratar da entrada em um mercado novo, inclusive em termos de regulação.

Esperamos que a Brisanet continue apresentando consistente crescimento da base de clientes e de receitas, resultado de sua estratégia de expansão da rede na região Nordeste, onde possui conhecimento de mercado e histórico de atuação positivo, com ampliação da presença nas principais capitais e oferta de novos produtos. Assim, projetamos uma recuperação na margem EBITDA da empresa em 2022, voltando para níveis mais próximos a 40%.

Risco Financeiro

Esperamos que a Brisagnet mantenha alavancagem medida pelo índice de dívida bruta ajustada pelo EBITDA inferior a 3,5x nos próximos anos, resultado da recuperação de margens, apesar do crescimento do endividamento para financiar sua expansão em fibra e entrada no 5G, que devem exigir investimentos anuais da ordem de R\$ 1,0 bilhão nos próximos anos. Em nossa visão, a empresa apresenta uma estrutura de vencimento de dívida adequada, com cerca de 28% no curto prazo e 35% vencendo somente após 2025.

Resumo Financeiro				
Fim do período	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Período do reporte	2018r	2019r	2020r	2021r
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	215	293	472	729
EBITDA	87	138	175	240
Geração interna de caixa (FFO)	74	105	130	152
Despesas com juros	18	16	43	86
Fluxo de caixa operacional (OCF)	68	79	223	358
Investimentos (capex)	118	174	403	828
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(49)	(95)	(181)	(470)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(53)	(114)	(190)	(472)
Caixa e investimentos de curto prazo	12	39	181	1.048
Dívida	145	284	693	1.129
Patrimônio líquido	61	108	127	1.342
Índices Ajustados				
Margem EBITDA (%)	40,4	47,0	37,2	32,9
Retorno sobre capital (%)	52,1	60,4	24,8	0,3
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,9	8,5	4,1	2,8
Dívida/EBITDA (x)	1,7	2,1	4,0	4,7
FFO/dívida (%)	51,4	37,1	18,7	13,4
OCF/dívida (%)	47,2	27,9	32,1	31,7
FOCF/dívida (%)	(34,0)	(33,5)	(26,1)	(41,6)
DCF/dívida (%)	(36,5)	(40,3)	(27,5)	(41,8)

r-Realizado

Vencimentos de dívida

Em 31 de março de 2022, o perfil de vencimento de dívida da Brisagnet era aproximadamente o seguinte:

- Curto prazo: R\$ 315 milhões
- 2023: R\$ 100 milhões
- 2024: R\$ 100 milhões
- 2025: R\$ 220 milhões
- 2026 em diante: R\$ 400 milhões

Reconciliação

Reconciliação dos valores reportados pela Brisanet Participações Ltda. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Patrimônio líquido	EBITDA	Lucro operacional	EBITDA ajustado pela S&PGR
Exercício fiscal: 31-Dez-21					
Montantes reportados pela empresa	1.086,7	1.342,1	237,4	79,8	239,6
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	(18,1)
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	(70,0)
Receita (despesa) não operacional	-	-	-	35,4	-
Dívida: impostos	6,9	-	-	-	-
Passivos de arrendamentos reportados	35,5	-	-	-	-
EBITDA - Ganhos/(Perdas) com venda de ativos (PP&E)	-	-	2,2	2,2	-
Ajustes totais	42,4	0,0	2,2	37,6	(88,1)
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	EBITDA	EBIT	FFO
	1.129,1	1.342,1	239,6	117,4	151,5

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Brisanet como menos que adequada. Em nossa visão, a empresa não conseguiria absorver eventos de baixa probabilidade, mas de alto impacto, sem necessidade de refinanciamento, principalmente dados os seus relevantes plano de investimentos e os vencimentos de dívida de curto prazo. Esperamos que a relação entre fontes e usos de liquidez fique em torno de 1,0x nos próximos 12 meses.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 519 milhões, posição de 31 de março de 2022.
- Geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) projetada de cerca de R\$ 260 milhões para os próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de R\$ 315 milhões no curto prazo, posição de 31 de março de 2022.
- Gastos de capital de giro de R\$ 40 milhões projetados para os próximos 12 meses.
- Capex de cerca de R\$ 400 milhões nos próximos 12 meses (40% do total estimado), para manutenção e investimentos contratados.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Atualmente, os *covenants* das debêntures da empresa requerem a manutenção de um índice de dívida líquida sobre EBITDA menor que 3,5x. Acreditamos que a empresa os cumprirá nos próximos anos.

A Brisanet negociou um *waiver* (perdão) em 2021, após descumprir seus *covenants* anteriores, que requeriam um índice de dívida líquida sobre EBITDA menor que 2,5x ao final de 2020.

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 Brisanet. Além dos dois membros independentes, o conselho de administração conta com membros que estão envolvidos nas atividades diárias da empresa. O presidente do conselho também é *chief operating officer* (COO) e *chief technology officer* (CTO) da empresa, enquanto o *chief executive officer* (CEO) também atua como *chief financial officer* (CFO).

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\$ 500 milhões	Março de 2028	brA+	3(55%)

Principais fatores analíticos

- O rating de recuperação ‘3’ das debêntures *senior secured* indica nossa expectativa de uma recuperação substancial (50%) para os credores em um cenário hipotético de default.
- As debêntures foram emitidas pela subsidiária Brisanet Serviços de Telecomunicações Ltda. e contam com a garantia irrevogável da Brisanet Participações Ltda.
- 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 Brisanet 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 se reduziria para aproximadamente R\$ 130 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, 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 (por exemplo, múltiplo de 6,0x para a Telefônica Brasil).
- Aplicamos esse múltiplo ao nosso EBITDA de emergência projetado em R\$ 130 milhões, o que resulta em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado de cerca de R\$ 650 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\$ 130 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- EV bruto estimado: R\$ 650 milhões
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 615 milhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall)

- Dívidas *senior secured*: R\$ 1,1 bilhão (dívidas bancárias e debêntures)
- Expectativa de recuperação das debêntures: entre 50% e 60% (estimativa arredondada: 55%)

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-portfolio	Neutra
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.