

Comunicado à Imprensa

# Ratings da Brisanet elevados para ‘brAA-’ por melhora nas métricas de crédito; perspectiva estável

29 de maio de 2024

## Resumo da Ação de Rating

- A **Brisanet Participações S.A.** (Brisanet) vem apresentando melhores métricas de crédito nos últimos exercícios fiscais, com crescimento sustentado de receitas e EBITDA, redução da alavancagem e manutenção de um bom índice de cobertura de juros, apesar dos desafios macroeconômicos e da indústria altamente competitiva na região em que atua.
- A empresa reportou uma queda da alavancagem mais rápida do que o esperado, com índice de dívida bruta ajustada sobre EBITDA de 2,5x nos últimos 12 meses, o que evidencia sua qualidade de crédito em comparação com os demais provedores regionais de internet avaliados.
- Esperamos que o início da operação móvel contribua para um gradual aumento de escala e participação de mercado da Brisanet, apesar de alguma pressão nas margens durante 2024 devidos às despesas iniciais necessárias para o 5G.
- A empresa registrou receita de cerca de R\$ 1,3 bilhão, com EBITDA próximo a R\$ 590 milhões nos últimos 12 meses. Para 2024, nosso cenário-base considera receitas de cerca de R\$ 1,5 bilhão, com margem EBITDA em torno de 43%. Para o médio prazo, projetamos crescimento anual de receitas de cerca de 20% e margem se aproximando de 46%.
- Nesse contexto, em 29 de maio de 2024, a S&P Global Ratings elevou os ratings de crédito de emissor e de emissão na Escala Nacional Brasil atribuídos à Brisanet de ‘brA+’ 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 estável reflete nossa visão de que a Brisanet continuará expandindo suas operações e consolidando sua posição de liderança nos mercados em que atua, com gradual avanço da operação no segmento de telefonia móvel em conjunto com o não comprometimento do nível histórico de margens, além de manter a alavancagem inferior a 3x.

### 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

**Consistência na execução da estratégia de crescimento.** A Brisanet segue consolidando sua posição de liderança no segmento de banda larga fixa na região Nordeste do Brasil, com execução prudente e consistente de seu crescimento orgânico e entrada no segmento móvel. Após atingir 1,3 milhão de clientes e 158 cidades atendidas com fibra ótica na região, a empresa vem reduzindo o ritmo de sua expansão geográfica e direcionando seus investimentos para o aumento da ocupação de sua rede, atualmente em cerca de 19%. Além disso, a Brisanet também está

focando no início da operação do 5G, que já conta com quase 80 mil clientes e cobertura para cerca de seis milhões de habitantes.

**Forte posição competitiva entre os provedores regionais de internet.** A empresa tem apresentado evolução constante das métricas de crédito, especialmente em relação à alavancagem. Esses fatores reforçam nossa visão sobre sua qualidade de crédito em relação aos pares avaliados como a Vero (brA+/Estável/--) e a Desktop S.A. (brA+/Estável/--), que têm apresentado crescimento impulsionado por aquisições e que possuem patrocinadores financeiros em suas estruturas de capital. O índice de dívida bruta ajustada sobre EBITDA da Brisanet foi de 2,5x no acumulado dos últimos 12 meses, versus 3,3x da Desktop e 5,4x da Vero.

**Melhores receitas com margens sustentadas e redução da alavancagem.** Apesar dos desafios e investimentos para a implementação do 5G, que devem impactar as margens operacionais em 2024, esperamos que a Brisanet siga apresentando crescimento sustentado de receitas, além de margens acima de 43% nos próximos anos, além de alavancagem abaixo de 3,0x. Temos observado uma redução mais rápida do que o esperado da alavancagem, que foi de cerca de 2,5x nos últimos 12 meses, ante 3,5x em 2022.

Estimamos que a receita líquida se aproxime de R\$ 1,5 bilhão em 2024, chegando a R\$ 1,8 bilhão em 2025. Projetamos margem EBITDA de cerca de 43% em 2024, uma redução significativa em relação à margem projetada de 47,6% para 2023, principalmente devido ao atraso no lançamento das operações móveis, que resultou no adiamento de parte das despesas operacionais relacionadas ao 5G para 2024. Assim, esperamos agora que as vendas mais fortes de planos móveis contribuam para maior alavancagem operacional, com margem estabilizando-se entre 45%-46% no médio prazo.

**Forte geração de caixa operacional, porém com elevado nível esperado de investimentos.**

Esperamos que a Brisanet siga gerando caixa operacional robusto e mantendo índice de cobertura de juros pelo EBITDA em torno de 4x nos próximos anos. Por outro lado, o fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) deve permanecer negativo devido aos investimentos (capex) anuais esperados de R\$ 800 milhões-R\$ 850 milhões em tecnologia para o 5G e conectividade do cliente.

**Endividamento controlado com cronograma de vencimento adequado.** Acreditamos que a empresa seguirá recorrendo ao mercado de capitais para financiar sua expansão, além de utilizar as fontes subsidiadas de financiamento de longo prazo às quais tem acesso devido à região onde opera, o que deve contribuir para que o custo da dívida e a carga de juros sejam menores do que a média do setor. Esperamos aumento gradual do endividamento para financiar os níveis relevantes e esperados de capex, mas que a alavancagem permaneça abaixo de 3x em 2024, caindo para níveis próximos de 2x até 2026 devido à evolução consistente do EBITDA.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating reflete nossa visão de que a Brisanet continuará expandindo suas operações e consolidando sua posição de liderança nos mercados em que opera, com gradual avanço da operação no segmento de telefonia móvel. Estimamos um índice de dívida bruta ajustada sobre EBITDA abaixo de 3,0x nos próximos anos, com margem EBITDA entre 44% e 46%, e FOCF negativo devido ao volume significativo de investimentos.

## Cenário de rebaixamento

Um rebaixamento dos ratings poderia resultar de pressões de liquidez decorrentes do robusto plano de capex, caso não acompanhado de geração de caixa operacional. Além disso, veríamos eventual dificuldade de acesso a fontes de financiamento para o crescimento da Brisanet, tanto por parte dos bancos quanto do mercado de capitais. Nesse cenário, esperaríamos margem EBITDA abaixo de 40%, dívida bruta sobre EBITDA acima de 3,0x, FOCF negativo de forma consistente e deterioração da posição de liquidez.

## Cenário de elevação

Podemos elevar nossos ratings atribuídos à Brisanet caso a empresa aumente sua escala mais rápido do que o esperado, com manutenção da sólida rentabilidade e ganho de participação de mercado. Nesse cenário, veríamos desalavancagem contínua, com índice de dívida bruta sobre EBITDA abaixo de 2,0x, geração de caixa operacional livre positiva e posição de liquidez adequada.

## Descrição da Empresa

Fundada em 1998 na cidade de Pereiro (CE), a Brisanet é uma das maiores provedoras brasileiras de fibra ótica do Nordeste. Atualmente, mantém liderança no setor de banda larga fixa na região Nordeste, atuando em todos os estados, com presença em 158 cidades. Além da banda larga, que representou cerca de 92% de sua receita em 2023, a empresa também oferece serviços de telefonia fixa, TV a cabo e telefonia móvel. Em maio de 2024, as famílias Nogueira e Estevam detinham 78,7% de participação na Brisanet, seguidos pelos conselheiros e diretores da companhia (0,5%), tesouraria (0,7%) e os 20,0% de ações remanescentes são negociados livremente no mercado.

## Nosso Cenário de Caso-Base

### Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 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, 9,5% em 2025 e 9,0% em 2026;
- As operações de banda larga fixa (B2C + B2B) devem representar cerca de 90% da receita em 2023, estabilizando-se entre 75%-85% nos próximos anos devido ao crescimento de suas outras linhas, em especial com o início das operações móveis/5G;
- Crescimento anual médio de cerca de 13% nos acessos de banda larga fixa nos próximos anos, como resultado da estratégia da empresa de manter o foco em melhorar a ocupação de rede, em vez de investir extensivamente em seu *backbone*;
- Margem EBITDA esperada em torno de 43% em 2024 com o início da operação móvel, crescendo para 44%-46% devido aos ganhos de escala e alavancagem operacional;
- Capex entre R\$ 800 milhões-R\$ 900 milhões nos próximos anos, alocado para manutenção, tecnologia e desenvolvimento contínuo da infraestrutura móvel/5G;
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido do exercício anterior;
- Novas emissões de dívida para financiar a expansão, com alavancagem medida por dívida bruta sobre EBITDA mantida abaixo de 3,0x.

## Principais métricas

### Brisnet Participações S.A. – Principais indicadores

R\$ milhões	2022R	2023R	2024E	2025P	2026P
Acessos B2C (mil)	1.085	1.265	~1.450	~1.600	~1.800
Receita	985,2	1.227,9	~1.500	~1.800	~2.200
EBITDA	438,0	584,9	~650	~800	~1.000
Margem EBITDA (%)	44,5	47,6	~43,5	~44,5	~46,0
FOCF	(503,9)	62,4	~(380)	~(280)	~(180)
Dívida/EBITDA (x)	3,1	2,5	~2,8	~2,6	~2,3
FOCF/dívida (%)	(33,2)	4,3	~(20)	~(15)	~(10)
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,1	4,0	~3,8	~4,0	~4,5

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. A dívida bruta ajustada inclui os passivos de arrendamento, parcelamento de tributos e obrigações com a Anatel (4G/5G). R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado.

## Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez de Brisnet como menos que adequada. Esperamos que a relação entre fontes e usos de liquidez fique em torno de 1,1x nos próximos 12 meses. Em nossa visão, a empresa não conseguiria absorver eventos de baixa probabilidade e alto impacto sem necessidade de refinanciamento, principalmente em razão de seu relevante plano de capex.

### Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 436 milhões em 31 de março de 2024;
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) projetada de cerca de R\$ 450 milhões nos próximos 12 meses.

### Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de cerca de R\$ 180 milhões em 31 de março de 2024;
- Necessidade de capital de giro de aproximadamente R\$ 40 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de cerca de R\$ 500 milhões nos próximos 12 meses, demonstrando alguma flexibilidade da empresa em reduzir os investimentos caso necessário;
- Distribuição de dividendos de cerca de R\$ 35 milhões nos próximos 12 meses.

## Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Atualmente, os *covenants* das debêntures *senior unsecured* da Brisnet exigem a manutenção de um índice de dívida líquida sobre EBITDA menor que 3,5x.

Em 31 de março de 2024, a empresa estava em conformidade com as exigências contratuais de seus *covenants* financeiros, e acreditamos que continuará cumprindo-os nos próximos anos.

## Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

### Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
<b>Brisanet Participações S.A.</b>				
1ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 300 milhões	Agosto de 2027	brAA-	3(65%)
<b>Brisanet Serviços de Telecomunicações S.A.</b>				
1ª emissão de debêntures <i>senior secured</i>	R\$ 500 milhões	Março de 2028	brAA-	3(65%)

### Principais fatores analíticos

- Os ratings de recuperação '3' das debêntures da Brisanet indicam 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 (*valuation*) de múltiplo de EBITDA.
- Nosso cenário simulado considera um default no pagamento em 2028, resultante de uma severa desaceleração econômica, redução na renda disponível dos consumidores e forte competição no setor, que provocariam uma queda significativa na geração de fluxo de caixa da empresa.
- Em nosso cenário simulado, estimamos que o EBITDA da Brisanet cairia para aproximadamente R\$ 190 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 seria reestruturada em vez de liquidada, dada sua forte marca regional no setor de telecomunicações brasileiro.
- Utilizamos um múltiplo de 5,0x aplicado ao EBITDA de emergência projetado da empresa, devido às suas menores escala e diversificação geográfica em comparação com outros pares. Para a Telefônica Brasil, por exemplo, utilizamos um múltiplo de 6,0x, alinhado com a média do setor.

### Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2028
- EBITDA de emergência: R\$ 190 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- Valor de empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado: R\$ 935 milhões
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 890 milhões
- Jurisdição: Brasil

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

- Dívidas *secured* e *unsecured*: R\$ 1,0 bilhão (debêntures e dívidas bancárias)
- Expectativa de recuperação das 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-/Estável/--
Risco de negócio	Fraço
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
Liquidez	Menos que adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Neutra
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.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.

**Comunicado à Imprensa: Ratings da Brisanet elevados para 'brAA-' por melhora nas métricas de crédito; perspectiva estável**

- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

**Artigo**

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

<b>Emissor</b>	<b>Data de atribuição do rating inicial</b>	<b>Data da ação de rating anterior</b>
<b>Brisanet Participações S.A.</b>		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	6 de maio de 2021	6 de maio de 2021

## 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 \(incluindo Apelações\)](#)".

### FREQÜÊNCIA 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.