

Análise Detalhada

# Algar Telecom S.A.

15 de maio de 2020

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

**ANALISTA PRINCIPAL**

Fabiana Gobbi  
São Paulo  
55 (11) 3039-9733  
fabiana.gobbi  
@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.	Menor escala que os principais concorrentes.
Baixa alavancagem, mesmo diante de elevados investimentos.	Diversificação geográfica ainda limitada.
Liquidez adequada.	Fluxo de caixa livre pressionado por elevados investimentos.

*Resiliência do setor de telecomunicações deve resultar em leves impactos para a Algar Telecom como resultado da pandemia da COVID-19.* Em nossa visão, um dos principais efeitos da pandemia para o setor de telecomunicações deve ser o aumento da inadimplência que, no caso da Algar Telecom S.A. (Algar Telecom), hoje é em torno de 1% da receita líquida. Acreditamos que essa representatividade poderá se elevar em 50-100 pontos-base e, ainda assim, não afetar significativamente a rentabilidade e geração de caixa operacional da empresa, considerando suas iniciativas digitais e foco em eficiência operacional que contrabalançam esse impacto. Por outro lado, a empresa realizou recentemente sua 10ª emissão de debêntures no valor de R\$150 milhões com prazo de 12 meses para suportar liquidez durante o atual momento incerto. Com isso, não prevemos impactos significativos da pandemia na qualidade de crédito da Algar Telecom em 2020.

*Elevado plano de investimentos deve se traduzir em forte crescimento de receitas B2B.* Esperamos que os elevados investimentos da Algar Telecom nos últimos anos para expandir sua rede para novas localidades, adensar em outras que já tinha presença e ainda efetuar aquisições, como a da Smart Telecomunicações e Serviços Ltda. em 2019 na região Nordeste do país, se traduzam em crescente base de clientes e ticket médio nos próximos anos. Acreditamos que a empresa deve continuar com um significativo plano de investimentos nos próximos anos para manutenção de suas operações e, principalmente, para suportar um constante plano de expansão.

## Perspectiva

A perspectiva estável do nosso rating de crédito de emissor atribuído à Algar Telecom reflete nossa expectativa de que a empresa continuará 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 45%, 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.

### 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, como, por exemplo, aumentando o capex em R\$ 1,2 bilhão comparado ao nosso cenário-base, financiado por dívida e acompanhado de uma menor geração de caixa. Nesse cenário, veríamos a dívida ajustada sobre EBITDA consistentemente acima de 3,0x e nenhuma geração de fluxo de caixa livre.

Além disso, um rebaixamento poderia acontecer se o rating soberano do Brasil na Escala Nacional Brasil fosse rebaixado, dado que estes limitam os ratings da Algar Telecom.

## Nosso Cenário-Base

### Premissas

- Contração do PIB brasileiro de 4,6% em 2020, seguido de crescimento de 3,3% em 2021 e 2,9 em 2022;
- Taxa de inflação média de 3,3% em 2020 e em torno de 3,8% em 2021 e 4,1% em 2022;
- Taxa básica de juros média de 3,25% em 2020 e entre 4%-4,5% em 2021-2022;
- No segmento B2C, esperamos uma queda na base de clientes de 3% em média nos próximos anos, principalmente em função da redução em voz e descontinuidade da TV paga, não suficientemente compensadas pelo forte crescimento da base de clientes de 10% em banda larga. Crescimento entre 3,5%-5% na receita média por usuário, sobretudo em função da banda larga, compensando a queda em TV paga e voz fixa;
- A combinação dos pontos acima resulta em uma estabilização de receitas do segmento B2C em 2020 e uma contração de 3,1% e 2,5% em 2021 e 2022, respectivamente;
- No segmento B2B, projetamos aumentos da receita em torno de 12% em 2020-2022 como resultado dos investimentos em expansão das operações e melhoria dos serviços, aliados a esforços comerciais para atrair novos clientes;
- Manutenção de iniciativas de eficiência de custos e de digitalização;
- Capex em torno de R\$ 525 milhões em 2020, R\$ 600 milhões em 2021 e R\$ 730 milhões em 2022, direcionados sobretudo à expansão de rede e base no segmento B2B, à manutenção de suas operações, e à substituição da rede de cobre por fibra ótica;
- Distribuição de dividendos de 35% do lucro líquido do ano anterior, de acordo com as diretrizes da empresa;
- Redução de dívida em R\$ 150 milhões em 2021 e refinanciamento dos próximos vencimentos em 2021 e próximos anos.

### Principais Métricas

	2019A	2020E	2021E	202E
Margem EBITDA (%)	34,5%	44%-46%	44%-46%	45%-47%
Dívida/EBITDA (x)	2,2x	2,0x-2,5x	1,7x-2,2	1,5x-2,0x
FFO*/Dívida (%)	30,5%	30%-35%	35%-40%	40%-45%
FOCF/Dívida (%)	-5,0%	6%-9%	8%-10%	4%-8%

E: Esperado

A: Anual; E: Expectativa

\*Geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*)

## Descrição da Empresa

A Algar Telecom é uma empresa brasileira de telecomunicações fornecendo 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 agro. Desde 2018, o Fundo Soberano de Singapura detém 25,3% das ações da empresa.

## Perfil de Risco de Negócios

Em nossa visão, após anos de elevados investimentos para a expansão de suas operações, troca de rede por fibra ótica e aquisições estratégicas, a Algar Telecom será capaz de converter tais investimentos em crescimento de receitas a partir de 2020. Acreditamos que, mesmo diante do atual momento macroeconômico incerto, 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 receitas constantes nos próximos anos, 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) e a representatividade de clientes B2C com conexão banda larga em fibra que ao final de 2019 era de 69% e 57,7% respectivamente.

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 acima da média da indústria, como resultado da captura de sinergias de suas iniciativas digitais e constante controle de custos e despesas. Esperamos que a Algar Telecom apresente margem EBITDA em torno de 44%-46% nos próximos três anos.

Porém, a empresa ainda apresenta menor escala e pouca diversificação geográfica quando comparadas às dos grandes participantes do setor de telecomunicações doméstico e internacional.

## Perfil de Risco Financeiro

Apesar de esperarmos que a Algar Telecom apresente um aumento de dívida bruta de cerca de R\$ 150 milhões ao final de 2020 comparado com 2019, para garantir uma liquidez confortável diante das incertezas advindas da pandemia da COVID-19, sua crescente geração de EBITDA lhe permite continuar registrando um nível de endividamento relativamente estável, com dívida ajustada sobre EBITDA em torno de 2x-2,5x em 2020. Ainda assim, esperamos que a Algar Telecom mantenha seus representativos investimentos para expansão e manutenção de suas operações pressionando sua geração de fluxo de caixa livre nos próximos anos.

A Algar Telecom apresentava um alongado prazo médio de vencimento de dívida, próximo de quatro anos ao final de 2019, como resultado dos constantes refinanciamentos de dívidas com prazos mais longos.

## Resumo Financeiro

Tabela 2 - Resumo Financeiro

(R\$ Milhões)	Ano fiscal findo em 31 de dezembro de				
	2019	2018	2017	2016	2015
Receita	2.871,1	2.867,3	2.715,5	2.544,9	2.418,4
EBITDA	990,8	1.126,6	942,5	851,2	788,2
FFO	664,7	782,1	608,9	558,0	548,0
Despesa de juros	183,1	174,9	192,8	201,9	182,0
Despesa de juros caixa	220,5	262,5	272,0	245,5	198,1
Fluxo de caixa operacional (CFO)	607,0	599,0	568,8	524,6	537,8
Investimentos	716,9	704,9	496,0	407,3	417,2
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(109,9)	(105,8)	72,8	117,3	120,5
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	(215,2)	(532,4)	10,3	64,7	75,3
Caixa e investimentos de curto prazo	424,4	225,9	212,0	171,5	190,5
Caixa disponível bruto	424,4	225,9	212,0	171,5	190,5
Dívida Ajustada	2.206,7	2.329,3	2.040,8	1.960,1	1.759,3
Patrimônio líquido	1.323,2	1.436,9	1.170,0	1.093,5	971,3
Índices ajustados					
Margem EBITDA (%)	34,5	39,3	34,7	33,4	32,6
Retorno sobre o capital (%)	13,2	18,8	16,2	14,9	15,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	5,4	6,4	4,9	4,2	4,3
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	4,0	4,0	3,2	3,3	3,8
Dívida/EBITDA (x)	2,2	2,1	2,2	2,3	2,2
FFO/Dívida (%)	30,5	33,6	29,8	28,5	31,1
CFO/Dívida (%)	27,9	25,7	27,9	26,8	30,6
FOCF/Dívida (%)	(5,0)	(4,5)	3,6	6,0	6,8
DCF/Dívida (%)	(9,9)	(22,9)	0,5	3,3	4,3

## Liquidez

A liquidez da Algar Telecom continua adequada, pois esperamos que suas fontes sobre os usos de liquidez ultrapassem 1,5x nos próximos 12 meses, 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 fosse 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\$ 424,4 milhões em 31 de dezembro de 2019;
- FFO projetado de cerca de R\$ 750 milhões em 2020;
- 10ª emissão de debêntures no montante de R\$ 150 milhões realizada em abril de 2020.

### Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 44,9 milhões em 31 de dezembro de 2019;
- Necessidades de capital de giro em torno de R\$ 140 milhões em 2020;
- Investimentos de cerca de R\$ 525 milhões em 2020;
- Distribuição de dividendos de aproximadamente R\$100 milhões em 2020.

## Vencimentos de dívida

Em 31 de dezembro de 2019, o cronograma de vencimento das dívidas da Algar Telecom compreendia:

- Dívida de curto prazo: R\$ 44,9 milhões
- 2021: R\$ 418,5 milhões
- 2022: R\$ 456,7 milhões
- 2023: R\$ 417,2 milhões
- 2025 e anos posteriores: R\$ 937,7 milhões.

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

### Expectativa de cumprimento

Em 31 de dezembro de 2019, 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 Tech, 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	Maio 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%)

### 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 2024, 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\$ 325 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\$ 325 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: 2024
- EBITDA em emergência: R\$ 325 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\$ 2,5 bilhão (notas promissórias, debêntures e estimativa de cancelamento de arrendamento operacional)
- Expectativa de recuperação das debêntures existentes: entre 50% e 70% (estimativa arredondada: 65%)

\*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

## 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 2019	Dívida	EBITDA*	Lucro operacional	Despesas com juros	EBITDA ajustado da S&P Global Ratings	Fluxo de caixa das operações	Capex
Montantes reportados pela Algar Telecom S/A							
	2.247,4	1.052,9	558,2	170,9	990,8	827,5	729,2
Ajustes da S&P Global Ratings							
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	(105,6)	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	(208,3)	--	--
Passivos de arrendamentos reportados	356,4	--	--	--	--	--	--
Caixa acessível	(424,4)	--	--	--	--	--	--
Juros capitalizados	--	--	--	12,2	(12,2)	(12,2)	(12,2)
Custo de transação	27,3	--	--	--	--	--	--
Lucro não operacional (Despesa)	--	--	(16,6)	--	--	--	--
Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos	--	--	--	--	--	(208,3)	--
EBITDA - Ganhos/(Perdas) sobre disposições de propriedade. planta e equipamento (PP&E)							
	--	72,7	72,7	--	--	--	--
EBITDA: Outros	--	(134,8)	(134,8)	--	--	--	--
Capital de giro: Impostos	--	--	--	--	--	105,6	--
Fluxo de caixa das operações:							
Impostos	--	--	--	--	--	(105,6)	--
Ajustes totais	(40,7)	(62,1)	(78,6)	12,2	(326,1)	(220,5)	(12,2)
Montantes ajustados pela S&P Global Ratings							
	Dívida	EBITDA	EBIT	Despesas com juros	FFO	Fluxo de caixa operacional	Capex
	2.206,7	990,8	479,5	183,1	664,7	607,0	716,9

\*Já desconsiderando equivalência patrimonial.



## Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócios	
Risco-país	Regular
Risco da indústria	Moderadamente Alto
Posição competitiva	Intermediário
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Regular
Significativo	
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](http://www.standardandpoors.com.br) 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.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [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
- ARQUIVADO: [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

Copyright © 2020 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 sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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).