

Comunicado à Imprensa

Rating 'brA' atribuído à America Net S.A. e à sua 1ª emissão de debêntures; perspectiva estável

23 de março de 2021

Resumo da Ação de Rating

- Esperamos que a America Net S.A. (America Net), um provedor local de banda larga fixa no Brasil, com operações principalmente na região sudeste, continue apresentando forte crescimento de receitas e EBITDA nos próximos anos, à medida que expande suas operações organicamente e consolida as aquisições realizadas nos últimos 12 meses.
- Por outro lado, a escala, diversificação geográfica e penetração de mercado da empresa ainda são menores que as dos pares nacionais e internacionais, limitando suas vantagens competitivas, em nossa visão. Ainda assim, sua rentabilidade é superior à da média da indústria devido à sua oferta de produtos e boa eficiência operacional.
- Atualmente, a America Net é controlada por seu fundador Lincoln Oliveira, que detém uma participação de 41%, e por dois fundos de *private equity*, Warburg Pincus, com 41%, e Invest Tech, com 18%. Em nossa visão, a presença de dois patrocinadores financeiros no controle da empresa limita seu perfil de risco financeiro, pois acreditamos que esses fundos normalmente têm uma postura mais agressiva para aumentar o retorno aos seus investidores.
- Em 23 de março de 2021, atribuímos o rating de crédito de emissor de longo prazo 'brA' na Escala Nacional Brasil à America Net e à sua 1ª emissão de debêntures. O rating de recuperação das debêntures é '3', indicando nossa expectativa de uma recuperação substancial (65%) para os credores em um cenário hipotético de default.
- A perspectiva do rating de emissor é estável, porque esperamos que a empresa continue expandindo suas operações nos próximos anos, elevando significativamente seu EBITDA e desalavancando o balanço, enquanto mantém a rentabilidade superior à média da indústria.

Fundamento da Ação de Rating

Acreditamos que as sete empresas adquiridas pela America Net em 2020 foram eventos transformadores, o que ampliou a base de clientes, passando de 70 mil ao final de 2019 para aproximadamente 290 mil usuários em 2020, além de ter complementado sua atual rede de fibra ótica. No entanto, o rating resulta da escala, diversificação geográfica e penetração de serviços da empresa de certa forma inferiores às dos seus principais pares nacionais, como a Telefônica Brasil S.A. (brAAA/Estável/--), Algar Telecom S.A. (brAAA/Estável/--), e internacionais, como a VTR Finance B.V. (B+/Positiva/--) e WOM S.A. (B+/Estável/--).

Por atuar principalmente na região sudeste do país, onde a penetração de internet já é elevada, acreditamos que a empresa deverá enfrentar competição para continuar expandindo suas operações. Porém, a qualidade de seus serviços é melhor que a dos principais concorrentes,

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

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' atribuído à America Net S.A.** e à sua 1ª emissão de debêntures; perspectiva estável

proporcionando-lhe vantagens competitivas. Esperamos que a America Net continue expandindo sua rede de backbone e se dedique à integração dos ativos que adquiriu em 2020. Também acreditamos que a oferta de serviços móveis por meio do modelo MVNO (*mobile virtual network operator*) cria uma vantagem competitiva adicional à America Net comparada à dos competidores locais via uma oferta de serviços mais completa e maiores receitas por usuários, refletindo também uma rentabilidade acima da média do setor.

Patrocinadores financeiros limitam o perfil de crédito atual. A America Net é controlada por dois fundos de *private equity* (patrocinadores financeiros), o Warburg Pincus, com 41% de participação, e o Invest Tech, com 18%, além de seu fundador Lincoln Oliveira, com participação de 41%. Em nossa visão, a presença de dois patrocinadores financeiros no controle da empresa limita seu perfil de risco financeiro, pois acreditamos que esses fundos normalmente têm uma postura mais agressiva para aumentar o retorno aos seus investidores. Além disso, a empresa deve continuar operando com uma liquidez que avaliamos como menos que adequada, dadas a pouca folga que deve apresentar em 2021 nas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) e a falta de histórico com o mercado de capitais.

Rentabilidade acima da média da indústria. Esperamos que a America Net apresente margem EBITDA em torno de 47%-50% nos próximos anos, em razão de suas operações escaláveis, iniciativas digitais e integração das aquisições recentes. Prevemos uma margem EBITDA perto de 45% em 2020 devido às elevadas despesas pré-operacionais com a expansão da rede e as aquisições. Acreditamos que, ao longo de 2021, a empresa se concentrará na consolidação dos ativos adquiridos no ano anterior, o que deve ampliar sua rentabilidade pelas sinergias em custos e despesas.

Fluxo de caixa livre deve se manter pressionado em 2021. Dados o forte crescimento das receitas da America Net e o aumento de sua rentabilidade, esperamos uma crescente geração de caixa operacional nos próximos anos, mas os elevados montantes de investimentos e de pagamentos das aquisições feitas em 2020 devem pressionar a geração de fluxo de caixa livre em 2021. A America Net realizará sua 1ª emissão de debêntures de aproximadamente R\$ 250 milhões para financiar seu crescimento ao longo dos próximos meses. Seus investimentos devem se manter em torno de R\$ 140 milhões em 2021, mas se reduzindo para cerca de R\$ 90 milhões nos próximos anos, direcionados principalmente à expansão das operações para novas localidades e ao adensamento em áreas onde já está presente. Com a queda do capex em 2022, acreditamos que a empresa poderá começar a gerar fluxo de caixa livre positivo para financiar internamente seu plano de expansão.

Perspectiva

A perspectiva do rating é estável porque esperamos que a empresa continue expandindo suas operações nos próximos anos, entrando em novas cidades e regiões com sua rede de backbone e integrando as recentes aquisições. Acreditamos que a America Net será bem-sucedida em sua 1ª emissão de debêntures, cujos recursos serão usados para financiar os investimentos. Com isso, também ampliará o perfil de vencimento de sua dívida, aprimorando sua estrutura de capital e liquidez nos próximos anos.

Após a alta alavancagem em 2020 devido às aquisições, esperamos que o índice de dívida bruta sobre EBITDA da America Net fique entre 2,0x-2,5x em 2021 e o fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) sobre dívida, abaixo de 5%.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' atribuído à America Net S.A.** e à sua 1ª emissão de debêntures; perspectiva estável

Cenário de elevação

Acreditamos que uma elevação do rating seja improvável no curto a médio prazo, devido à menor escala e diversificação de negócios da empresa em relação aos pares nacionais e internacionais. Ainda assim, poderíamos elevar o rating se ocorresse um aumento de escala mais rápido do que prevemos, aumentando a participação de mercado da empresa, enquanto mantém a sólida rentabilidade, que é superior à dos pares brasileiros. Nesse cenário, esperaríamos ver margem EBITDA de forma consistente acima de 50% e dívida bruta sobre EBITDA em linha com o nosso cenário-base.

Poderemos também elevar o rating se a America Net apresentar maior folga tanto em sua liquidez, com as fontes de caixa sobre os usos ultrapassando 1,2x consistentemente nos próximos anos, quanto nos seus *covenants* financeiros, além de um histórico mais longo de atuação no mercado de capitais.

Cenário de rebaixamento

Acreditamos que um rebaixamento poderia resultar de uma política financeira enfraquecida devido a decisões mais agressivas da empresa sobre remuneração aos acionistas, que poderia ocorrer por pagamento de dividendos inesperado ou maior endividamento.

Descrição da Empresa

A America Net S.A. é uma empresa brasileira presente em oito estados e no Distrito Federal (aproximadamente 170 cidades), conforme dados de dezembro de 2020. A empresa fornece soluções de voz fixa, móvel e dados para os mercados corporativo e residencial. A empresa possui uma rede 100% própria de fibra ótica com cerca de 35 mil km atualmente.

A America Net foi fundada em 1996 e está sediada em Barueri (SP). O grupo é controlado por seu fundador Lincoln Oliveira (41%) e pelas firmas de *private equity* Warburg Pincus (41% de participação) e Invest Tech (18%).

Nosso Cenário de Caso-Base

Nosso cenário-base considera:

- Crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) brasileiro de 3,2% em 2021 e 2,6% em 2022-2023;
- Inflação média do Brasil de 3,9% em 2021, 3,5% em 2022-2023;
- Taxa básica de juros média de 2,4% em 2021, 3,94% em 2022 e 5,13% em 2023;
- Esperamos que o segmento *business-to-consumer* (B2C) se torne o motor de crescimento da empresa daqui para frente, já que suas sete empresas adquiridas em 2020 atuam nesse mercado. O B2B continuará a ser representativo, respondendo por cerca de 25%-30% da receita em 2021-2023;
- Total de acessos B2C deve alcançar 436 mil em 2021 à medida que a America Net consolida as adquiridas e expande sua rede para novas cidades. Esperamos crescimento no número de acessos de 10% anualmente, em 2022 e 2023. Receita média por usuário (ARPU - *average revenue per user*) de aproximadamente R\$ 124,00 em 2022 conforme a empresa aumenta o preço médio do serviço das empresas adquiridas;
- O acesso à rede B2B deve alcançar 8 mil em 2021 nas regiões onde já opera e crescer 9% em 2022 e 2023. ARPU relativamente estável nos próximos anos;
- Receita líquida de R\$ 587 milhões em 2021, impulsionada principalmente pelas aquisições realizadas em 2020, de R\$ 740 milhões em 2022 e R\$ 820 milhões em 2022, por conta da expansão da rede e crescimento do ARPU médio do B2C;

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' atribuído à America Net S.A.** e à sua 1ª emissão de debêntures; perspectiva estável

- Melhora das margens EBITDA a partir de 2021, após elevados custos pré-operacionais em 2020 relacionados à expressiva expansão da rede e à atividade de fusões & aquisições. Esperamos que os ganhos de escala e as iniciativas digitais melhorem a rentabilidade nos próximos anos;
- Capex de cerca de R\$ 90 milhões-R\$ 140 milhões nos próximos anos, à proporção que expande sua rede;
- Pagamento de cerca de R\$ 60 milhões-R\$ 70 milhões por ano em 2021-2023 relativos às aquisições de 2020;
- Nenhum pagamento de dividendos;
- Emissão de debêntures de cerca de R\$ 250 milhões em 2021 para financiar os pagamentos de expansão e aquisições.

Principais métricas:

Tabela 1 - Métricas de crédito

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para 2021-2023:

	2019A	2020E	2021P	2022P	2023P
Margem EBITDA (%)	44,4	45-47	47-50	50-55	50-55
Dívida* /EBITDA (x)	2,2	4,5-5,0	2,0-2,5	1,5-2,0	1,0-1,5
FFO**/Dívida* (%)	42,7	10-15	25-30	35-45	50-60
FOCF***/Dívida*	(23,8)	(30)-(35)	0-5	20-25	30-40

A: Atual. E: Esperado. P: Projetado

* Dívida bruta ajustada

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

***Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*)

Liquidez

Avaliamos a liquidez da America Net como menos que adequada, pois acreditamos que a empresa não conseguiria absorver eventos de baixa probabilidade e alto impacto sem necessidade de refinanciamento, dados os elevados vencimentos de dívida de curto prazo e seu plano de investimentos para os próximos anos. Além disso, deverá apresentar pouca folga em seus *covenants* em 2021 e não possui um histórico no mercado de capitais, dado que emitirá debêntures pela primeira vez.

Considerando a 1ª emissão de debêntures, veríamos fontes de liquidez sobre usos acima de 1,2x nos próximos 12 meses e as fontes menos os usos de liquidez permanecendo positivas.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa projetada de aproximadamente R\$ 198 milhões ao final de 2020.
- FFO projetado de cerca de R\$ 195 milhões em 2021.
- Nova dívida de R\$ 250 milhões no primeiro trimestre de 2021.

Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de cerca de R\$ 168,7 milhões em 31 de dezembro de 2020.
- Necessidades de capital de giro projetadas em torno de R\$ 50 milhões em 2021.
- Capex próximo de R\$ 142 milhões em 2021.
- Pagamento de aquisições já realizadas de cerca de R\$ 68,5 milhões em 2021.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' atribuído à America Net S.A.** e à sua 1ª emissão de debêntures; perspectiva estável

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A America Net negociou um *waiver* (perdão) após descumprir seu *covenant* financeiro, que requeria um índice de dívida líquida sobre EBITDA menor que 1,8x ao final de 2020, e incluía *sellers finance* no cálculo da dívida. A partir de 2021, o *covenant* da maioria de suas dívidas passará a ser 2,8x e não inclui *sellers finance* no cálculo da dívida. Acreditamos que a empresa conseguirá cumprir com seus *covenants* nos próximos anos, mas apresentará pouca folga para a medição em 2021.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Tabela 2 - Ratings de Emissão

	Valor	Vencimento	Rating de Emissão	Rating de Recuperação
1ª emissão de debêntures	R\$ 250 milhões	Março de 2029	brA	3(65%)

Principais fatores analíticos

- O rating de recuperação '3' das debêntures *senior secured* indica nossa expectativa de uma recuperação substancial (65%) para os credores em um cenário hipotético de default.
- As debêntures contam com um pacote de garantias para seus credores, que consiste em manter recebíveis que representam 30% do valor do montante em uma conta separada. Em nossa visão, apesar de fornecer certo conforto aos credores, a garantia não é suficiente para uma diferenciação no rating de emissão comparado ao corporativo, uma vez que sua maior parte não conta com garantias.
- 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 America Net 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 America Net se reduziria para aproximadamente R\$ 105 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 (Algar Telecom 5,5x e Telefônica Brasil 6,0x).
- Aplicamos esse múltiplo ao nosso EBITDA de emergência projetado em R\$ 105 milhões, o que resulta em um valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto estimado de cerca de R\$ 530 milhões, 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\$ 105 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- EV bruto estimado: R\$ 530 milhões
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 502 milhões

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' atribuído à America Net S.A.** e à sua 1ª emissão de debêntures; perspectiva estável

- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Dívidas *senior secured*: R\$ 603 milhões (dívidas bancárias e debêntures)
- Expectativa de recuperação das debêntures: entre 50% e 90% (estimativa arredondada: 65%)

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

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brA/Estável/--
Risco de negócios	
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Política financeira	FS-6
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' atribuído à America Net S.A.** e à sua 1ª emissão de debêntures; perspectiva estável

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.](#)
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes, 1 de abril de 2019.](#)
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo, 1 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](#)

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 \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência 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 \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [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 em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' atribuído à America Net S.A.** e à sua 1ª emissão de debêntures; perspectiva estável

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, 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.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brA' atribuído à America Net S.A.** e à sua 1ª emissão de debêntures; perspectiva estável

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

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou a manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

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

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

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

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

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