

Comunicado à Imprensa

Ratings da Oi S.A. rebaixados de 'B' para 'B-' por métricas de crédito mais fracas; perspectiva negativa

11 de maio de 2020

Resumo da Ação de Rating

- A operadora de telecomunicações sediada no Rio de Janeiro Oi S.A. (Oi) é uma das principais provedoras de serviços integrados de telecomunicação no Brasil, com aproximadamente 53 milhões unidades geradoras de receitas (RGUs) e receita líquida de R\$ 20 bilhões em 2019.
- Esperamos que os desafios macroeconômicos impostos pela pandemia da COVID-19 prejudiquem a geração de receita e fluxo de caixa da Oi, que combinado com uma significativa depreciação do real, resultará em um índice de dívida sobre EBITDA acima de 7x e geração interna de caixa (FFO - *fund from operations*) sobre dívida abaixo de 10% nos próximos três anos, acionando assim os gatilhos de rebaixamento do rating.
- Além disso, esperamos que a COVID-19 aumente as incertezas quanto à venda de ativos não essenciais (*non-core*), afetando parte relevante do plano de negócios da Oi.
- Em 11 de maio de 2020, a S&P Global Ratings rebaixou os ratings de crédito de emissor e de emissão na escala global atribuídos à Oi de 'B' para 'B-'. Além disso, rebaixamos seu rating de emissor na Escala Nacional Brasil de 'brA-' para 'brBBB-'.
- A perspectiva negativa dos ratings de emissor reflete as restrições de fluxo de caixa e os desafios de execução do plano de investimento (capex) da empresa, o que pode limitar sua capacidade de reverter o declínio da receita nos próximos anos.

ANALISTA PRINCIPAL

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

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Fabiana Gobbi
São Paulo
55 (11) 3039-9733
fabiana.gobbi
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Luciano Gremone
Buenos Aires
54 (11) 4891-2143
luciano.gremone
@spglobal.com

Fundamentos da Ação de Rating

Desafios macroeconômicos devem prejudicar a geração de receita e cobranças. Acreditamos que a pandemia da COVID-19 resultará em recessão, levando a uma contração de 4,6% no PIB do Brasil em 2020. Isso deve afetar as receitas da Oi, principalmente dos segmentos pré-pago e linha fixa, resultando em um declínio acima do esperado nas RGUs este ano e em pressões na receita média por usuário (ARPU - *average revenue per unit*). Projetamos agora receitas líquidas de R\$ 19,3 bilhões em 2020 e 2021, ante nossa projeção anterior de R\$ 21,5 bilhões e R\$ 22,0 bilhões, respectivamente.

Além disso, esperamos uma considerável necessidade de capital de giro este ano devido às dificuldades de cobrança à medida que a taxa de desemprego aumenta e os gastos do consumidor caem após a esperada recessão. Tal fator, combinado com o plano de capex de R\$ 7 bilhões, deve

resultar em uma geração de fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) negativa nos próximos 12 meses. Consequentemente, projetamos agora um FOCF negativo em R\$ 4,3 bilhões em 2020 e em R\$ 3,7 bilhões em 2021, versus nossa projeção anterior de R\$ 2,5 bilhões e R\$ 2,0 bilhões negativos, respectivamente.

A menor geração de fluxo de caixa e a depreciação do real devem enfraquecer as métricas de crédito da Oi. O FOCF negativo, combinado com a esperada depreciação do real de 20% em 2020, resultará em um índice de dívida sobre EBITDA acima de 8x e FFO sobre dívida abaixo de 10% nos próximos três anos, acionando os gatilhos anteriores de rebaixamento dos ratings publicados em 12 de setembro de 2019. Embora a Oi não tenha nenhuma dívida a vencer nos próximos 12 meses e mantenha cerca de US\$220 milhões em caixa como hedge parcial, suas métricas de crédito permanecerão mais fracas do que esperamos, pois projetamos um FOCF negativo e não esperamos uma apreciação cambial expressiva nos próximos anos.

As vendas de ativos concluídas e as emissões de dívida devem ser suficientes para financiar o capex em 2020. No primeiro trimestre de 2020, a Oi conseguiu concluir a venda de sua participação na PT Ventures SGPS S.A. por cerca de US\$ 1 bilhão e de um edifício por R\$ 120 milhões. Os recursos das vendas, combinados com a emissão de debênture no valor de R\$ 2,5 bilhões em janeiro de 2020, geraram liquidez suficiente para dar suporte ao plano de capex da Oi este ano. Entretanto, a empresa depende de mais vendas de ativos para dar continuidade a seu plano nos anos seguintes. Atualmente, presumimos que conseguirá vender suas torres e datacenter em 2020 e alguns imóveis em 2021, mas destacamos que a pandemia da COVID-19 aumenta as incertezas quanto ao montante de recursos e momento das transações.

Perspectiva

A perspectiva negativa reflete os desafios que a empresa enfrenta ao implementar seu plano de capex para reverter o declínio nas receitas e melhorar a rentabilidade e fluxo de caixa em meio à pandemia de COVID-19. A perspectiva reflete ainda os riscos de atraso no plano de capex em 2021-2022, uma vez que depende da conclusão das vendas de ativos planejadas.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings nos próximos 6 a 12 meses se a Oi não conseguir avançar com as vendas de ativos para permitir a expansão de sua operação de rede de fibra ótica até a casa do cliente (FTTH - *fiber to the home*), o que pode afetar as receitas futuras e geração de EBITDA. Consequentemente, as métricas de crédito podem se deteriorar ainda mais e, combinadas com a geração de FOCF negativo, podem indicar uma estrutura de capital insustentável. Além disso, poderemos rebaixar os ratings se a liquidez se deteriorar, o que pode resultar de uma geração de FFO mais fraca do que o esperado, de maiores necessidades de capital de giro ou vencimentos no início de 2022.

Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva para estável nos próximos 6 a 12 meses diante de um avanço acima das expectativas nas vendas de ativos, que permitiria à Oi manter seu plano de capex e melhorar suas métricas de crédito e estrutura de capital. Nesse cenário, veríamos o índice de dívida sobre EBITDA retornar para 6x e o FFO sobre dívida, para 12%.

Descrição da Empresa

A Oi é uma das principais provedoras de serviços integrados de telecomunicações no Brasil, com aproximadamente 53 milhões de RGUs e receita líquida R\$ 20 bilhões em 2019. A empresa oferece uma variedade de serviços de telecomunicações, incluindo telefonia fixa e móvel, uso de redes (interconexão), banda larga e TV por assinatura (DHT) por meio de pacotes duplos, triplos e quádruplos, e serviços de internet para residências, empresas e órgãos governamentais.

A Oi continua em recuperação judicial, cujo pedido foi protocolado em 20 de junho de 2016 devido a uma estrutura de capital insustentável. Os credores homologaram o plano de recuperação em dezembro de 2017, que entrou em vigor em fevereiro de 2018 e consistia no *haircut* (redução) de sua dívida, emissão de novas dívidas e conversão de dívidas em ações, e uma nova estrutura acionária. O plano estabelece diversas restrições, como limites de dívida e de pagamentos de dividendos.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Contração de 4,6% do PIB brasileiro em 2020, e crescimento de 3,3% em 2021 e 2,9% em 2022.
- Taxa de inflação no Brasil de 3,0% em 2020 e de 4,0% em 2021 e 2022.
- Taxa de câmbio média no Brasil de R\$ 4,90/US\$1.00 em 2020 e R\$ 4,75/US\$1.00 em 2021 e R\$ 4,65/US\$1,00 em 2022.
- Taxa de juros média no Brasil de 3,25% em 2020, 4,00% em 2021, e 4,50% em 2022.
- Queda de cerca de 4% na receita líquida em 2020, ocasionada pelo menor número de clientes dos segmentos residencial e pré-pago, combinado com uma ARPU inalterada, pois esperamos que os clientes sejam afetados pela pandemia da COVID-19. Esperamos que a receita permaneça estável em 2021, com aumento aproximado de 4% em 2022, possibilitado por novos clientes dos segmentos de banda larga e pós-pago, bem como um aumento entre 2%-3% na ARPU.
- A Oi deve continuar priorizando a otimização de custos e despesas, que esperamos resultar em margens EBITDA perto de 32% nos próximos três anos.
- Taxas de inadimplência mais altas e maiores necessidades de capital de giro em 2020 devido à recessão.
- A Oi deve conseguir vender suas torres e datacenter no fim de 2020, bem como alguns imóveis em 2021.
- Capex de R\$ 7 bilhões em 2020 e 2021, reduzindo para cerca de R\$ 5,5 bilhões em 2022, o que resultará em FOCF negativo nos próximos três anos.

Principais métricas (para os próximos três anos):

- Dívida sobre EBITDA na faixa de 8,0x-8,5x;
- FFO sobre dívida entre 6%-10%; e
- FOCF sobre dívida negativo

Liquidez

Continuamos esperando que o índice de fontes sobre usos de liquidez permaneça acima de 1,2x nos próximos 12 meses uma vez que a empresa levantou recursos de mais de R\$ 4 bilhões da venda de ativos e R\$ 2,5 bilhões da emissão de novas dívidas no primeiro trimestre de 2020. Porém, avaliamos a liquidez da Oi como menos que adequada, refletindo nossa visão de que a empresa teve que obter *waiver* (perdão) para a medição de *covenants* em 2020 e que pode enfrentar dificuldades para refinar suas debêntures com vencimento em 2022, dadas as atuais condições de mercado. Além disso, a liquidez pode ser pressionada em 2021 caso a empresa não consiga proceder com a venda de ativos não essenciais.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 2,3 bilhões em 31 de dezembro de 2019;
- FFO projetado em R\$ 3 bilhões nos próximos 12 meses;
- Vendas de ativos de mais de R\$ 4 bilhões concluída no primeiro trimestre de 2020; e
- Nova emissão de debêntures de R\$ 2,5 bilhões em janeiro de 2020.

Principais usos de liquidez:

- Capex estimado em cerca de R\$ 7 bilhões nos próximos 12 meses;
- Necessidades de capital de giro projetadas em aproximadamente R\$ 800 milhões nos próximos 12 meses; e
- Refinanciamento de impostos e pagamentos relacionados a concessões totalizando R\$ 145 milhões nos próximos 12 meses.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Os termos empréstimos da Oi com o BNDES estabelecem cinco *covenants* financeiros, que requerem:

- Dívida bruta sobre EBITDA superior ou igual a 4,0x;
- EBITDA sobre juros pagos superior ou igual a 1,75x;
- Dívida líquida de curto prazo sobre EBITDA inferior ou equivalente a 0,7x;
- Patrimônio líquido sobre ativos totais superior ou equivalente a 0,25%;
- EBITDA (menos impostos e contribuição social) sobre dívida de curto prazo (mais despesas financeiras líquidas e menos caixa no fim do período) de 1,3x ou acima.

Os *covenants* não calculam arrendamento, e a dívida é medida ao valor justo, conforme reportado pela empresa.

Antecipadamente à quebra de *covenants*, em 30 de março de 2020 a Oi pediu e recebeu o *waiver* do BNDES.

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

Em nossa visão, a fraca governança foi um dos principais fatores que levaram a Oi ao default em 2016. A empresa realizou pagamentos de dividendos e aquisições consideráveis, incompatíveis com o desempenho de seus negócios e a geração de fluxo de caixa, e sua estrutura de capital tornou-se insustentável. Em nossa opinião, a governança melhorou significativamente devido ao plano de recuperação judicial implementado em 2018 e à nova estrutura corporativa.

A Oi possui agora melhores estratégias de negócios definidas, limites específicos sobre pagamento de dividendos, e restrições de *covenants* para dívidas. Essas medidas tendem a manter a dívida no nível definido no plano judicial. Dessa forma, não consideramos mais a governança como um fator de risco relevante, mas monitoraremos o seguimento das metas.

A alteração das preferências dos consumidores também é crucial para a Oi. Por exemplo, a Oi tem investido mais intensamente no segmento de banda larga para atender o maior consumo de dados, em meio ao declínio da demanda para a telefonia fixa, especialmente após anos de fraco investimento. O aumento dos investimentos afetará o FOCF nos próximos anos, mas é necessário para melhorar a qualidade dos serviços e recuperar clientes *premium*.

A Oi está relativamente mais exposta a redes de cobre comparado a outras empresas brasileiras, devido à vasta extensão de sua rede em todo o país. Isso a torna menos eficiente do que seus pares com foco em FTTH, pois redes de FTTH utilizam menos energia do que o cobre.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

Avaliamos as notas *senior unsecured* no valor de US\$1,6 bilhão da Oi no mesmo nível que seu rating de emissor 'B-', com um rating de recuperação '4', indicando nossa expectativa de recuperação média de 30%-50% (estimativa arredondada: 40%) para os credores em um cenário hipotético de default.

- Nosso cenário hipotético considera que um default ocorreria em 2022, em meio a uma combinação de desaceleração econômica severa, queda na renda discricionária do consumidor e maior concorrência na indústria de telecomunicação, levando a um declínio na geração de fluxo de caixa.
- Avaliamos a Oi com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), pois acreditamos que seria reestruturada em vez de ser liquidada em um cenário de default por ser uma das principais operadoras de telecomunicação no Brasil. Esse foi o caso do plano de reestruturação da empresa após o default em 2016.
- Avaliamos a Oi usando um múltiplo de 5,5x, aplicado a nosso EBITDA projetado de emergência de R\$ 3,5 bilhões, um pouco inferior ao múltiplo-padrão de 6x que utilizamos para operadoras globais de telecomunicação de grande porte, pois vemos a posição competitiva da empresa um tanto mais fraca do que a média da indústria. Com base nessas premissas, chegamos ao valor da empresa (EV - *enterprise value*) bruto de R\$ 19 bilhões.
- Os vários instrumentos de dívida no nível do controlador (Oi) e suas subsidiárias possuem garantias cruzadas, que evitam a subordinação estrutural das obrigações.
- Não incluímos contratos de arrendamento rejeitados na estrutura de prioridade de dívidas, pois acreditamos que a empresa manteria os contratos para assegurar a disponibilidade dos

serviços para continuar operando. Além disso, os pagamentos de concessão seriam transferidos como passivos a uma possível nova operadora.

Default simulado e premissas e avaliação

- Ano simulado do default: 2022
- EBITDA em emergência: R\$ 3,5 bilhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x
- EV bruto estimado: R\$ 19 bilhões.

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 18 bilhões
- Dívida secured: R\$ 4 bilhões (empréstimos com o BNDES)
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 31 bilhões (bancos locais, agências de crédito à exportação e notas)
- Obrigações não financeiras *unsecured*: R\$ 417 milhões (passivos tributários)
- Expectativa de recuperação do *bond unsecured*: 30%-50% (estimativa arredondada: 40%).

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

OI S.A.

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala global	B-/Negativa/--
Escala Nacional Brasil	brBBB-/Negativa/--
Risco de negócio	
Risco-país	Fraco
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Intermediário
Risco financeiro	Fraca
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Âncora	Altamente alavancado
Âncora	b-
Modificadores	
Diversificação/Efeito-Portfólio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutro (sem impacto)
Liquidez	Menos que adequada (sem impacto)
Política financeira	Neutro (sem impacto)
Administração e governança corporativa	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutro (sem impacto)

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 | 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: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro 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.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [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.
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.

EMISSIONAR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
OI S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	27 de dezembro de 2001	12 de setembro de 2019

S&P Global Ratings

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global foram endossados na Europa de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA – *Credit Rating Agencies*). Nota: Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website www.standardandpoors.com e busque pela entidade avaliada.

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.

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.

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 COMERCIALIZIDADE, 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).