

Comunicado à Imprensa

Rating 'brA+' atribuído à Vero S.A. e à sua proposta de 2ª emissão de debêntures; perspectiva estável

20 de março de 2023

Resumo da Ação de Rating

- Esperamos que a provedora local de banda larga fixa **Vero S.A.** continue apresentando forte crescimento de receitas nos próximos anos, graças sobretudo à expansão da rede própria de fibra ótica para novas cidades e à maior penetração da rede existente. Ao mesmo tempo, acreditamos que a empresa deva continuar realizando aquisições estratégicas, em linha com seu histórico, de modo a complementar seu crescimento orgânico. Em 2022, a Vero apresentou receita líquida de R\$ 687,2 milhões, crescimento de 63% em comparação ao ano anterior.
- Ademais, acreditamos que a empresa continuará apresentando rentabilidade acima da média da indústria, com margem EBITDA em torno de 51%-53% nos próximos anos, devido ao seu foco em banda larga fixa via fibra ótica, operações eficientes e ganhos de sinergias provenientes das aquisições.
- Por outro lado, a Vero apresenta menores escala, diversificação geográfica e de produtos em relação aos grandes *players* nacionais. Além disso, esperamos que a empresa apresente alavancagem relativamente alta nos próximos anos, além de uma necessidade elevada de investimentos, visando a expansão das suas operações.
- Em 20 de março de 2023, a S&P Global Ratings atribuiu o rating de crédito de emissor de longo prazo 'brA+' na Escala Nacional Brasil à Vero e o rating 'brA+' à sua proposta de 2ª emissão de debêntures *senior unsecured*. Também atribuímos o rating de recuperação '3' a essa dívida, indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa (50%) para os credores em um cenário hipotético de default.
- A perspectiva estável do rating de emissor baseia-se em nossa expectativa de que a Vero continuará expandindo suas operações de maneira orgânica e via aquisições, financiada principalmente por meio de dívida, ao mesmo tempo que mantém sólida rentabilidade.

ANALISTA PRINCIPAL

Matheus Cortes
São Paulo
55 (11) 3039-9775
matheus.cortes
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Henrique Koch
São Paulo
55 (11) 3818-4113
h.koch
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

Fundamento da Ação de Rating

O rating reflete menores escala, diversificação geográfica e de produtos da Vero comparadas aos pares, mas também seu modelo de negócios com foco na oferta de banda larga fixa e as oportunidades de crescimento do setor. A Vero possui menores escala e diversificação geográfica em relação aos grandes *players* nacionais, como a Algar Telecom S/A (Algar; brAAA/Estável/--) e Telefônica Brasil S.A. (Telefônica; brAAA/Estável/--), que possuem maior presença nacional e uma maior gama de serviços dentro do segmento de telecomunicações. Tais fatores limitam a posição competitiva da Vero. Por outro lado, a empresa possui um modelo de negócios focado na qualidade do serviço prestado e na maior proximidade ao cliente final.

As tendências positivas do setor e o sólido crescimento da Vero nos últimos anos refletem-se na sua posição de liderança nas cidades das Regiões Sul e Sudeste, onde opera.

Esperamos que a Vero continue investindo na expansão de suas operações nos próximos anos, concentrando seus esforços para aumentar a penetração de mercado em sua rede existente nas cidades maduras, atualmente em cerca de 37,2%, e na expansão para novas cidades. Além disso, acreditamos que a empresa continuará ativa no mercado de aquisições, visando complementar sua estratégia de crescimento orgânico e expandir sua presença geográfica. Em dezembro de 2022, a Vero anunciou sua mais recente aquisição – uma operadora de fibra ótica no estado de Goiás e no Distrito Federal, expandindo suas operações para a Região Centro-Oeste. Esperamos um aumento gradual dessa presença nos próximos anos.

Rentabilidade acima da média da indústria e melhorando gradualmente nos próximos anos.

Com uma operação totalmente focada em banda larga fixa, a Vero tem apresentado margem bruta acima de 80%, bem acima da reportada pelos seus pares que atuam com outros serviços de telecomunicações, como telefonia móvel, que possuem margens menores. Isso, em conjunto com a integração bem-sucedida das aquisições e suas operações eficientes, resultou em uma rentabilidade acima da média da indústria, com margem EBITDA ajustada de 50,5% em 2022, comparado com 46,7% em 2021.

Para os próximos anos, projetamos que a rentabilidade da Vero continuará melhorando gradualmente, com margem EBITDA em torno de 51%-53% entre 2023 e 2025, resultado das potenciais sinergias a serem ainda capturadas das aquisições mais recentes, ganhos de escala decorrente do crescimento esperado e maior penetração de acessos em sua rede já instalada. Ao mesmo tempo, esperamos que a empresa continue integrando com êxito possíveis aquisições, dado o seu histórico recente, evitando assim impactos relevantes em sua rentabilidade.

Esperamos que a Vero continue financiando sua expansão com dívida. Entre 2021 e 2022, a empresa emitiu cerca de R\$ 580 milhões em dívida e direcionou os recursos dessas emissões principalmente para seus investimentos em expansão e pagamento de aquisições. Ainda assim, diante da maior geração de caixa com a incorporação das empresas recém-adquiridas, a Vero tem reportado melhora gradual em suas métricas, com dívida bruta ajustada sobre EBITDA de 3,6x em 2022, versus 5,2x ao fim de 2021. Para cálculo da dívida ajustada, adicionamos ao valor da dívida o passivo de arrendamentos e o saldo de aquisições a pagar.

Em nosso cenário-base, projetamos que a Vero emitirá nova dívida de cerca de R\$ 600 – R\$ 650 milhões ao longo de 2023 para refinarçar os vencimentos de curto prazo e suportar seus investimentos para os próximos anos. Ainda que isso resulte em uma alavancagem relativamente mais alta, com dívida bruta sobre EBITDA em torno de 3,7x-4,5x em 2023, esperamos que a maior geração de receitas aliada à perspectiva de melhor rentabilidade permita uma melhora subsequente na alavancagem já em 2024, com dívida bruta sobre EBITDA tendendo a 3,0x-3,5x. Ademais, acreditamos que o fluxo de caixa livre da Vero deva se manter pressionado, devido às elevadas saídas de caixa para investimentos.

Controle da Vero pelo patrocinador financeiro limita a avaliação do perfil de risco financeiro.

A Vero é atualmente controlada pela empresa de *private equity* Vinci Capital Partners. Em nossa visão, a presença de patrocinadores financeiros no controle da empresa limita o potencial do seu perfil de risco financeiro, pois acreditamos que esses fundos normalmente são mais agressivos para aumentar o retorno aos seus investidores. No caso da Vero, apesar de as métricas da empresa estarem alinhadas com o perfil de risco financeiro atual, a presença do patrocinador financeiro pode eventualmente limitar o potencial de um rating mais forte.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Vero continuará expandindo suas operações nos próximos anos para novas cidades e regiões ao redor da sua rede já existente, aumentando a taxa de penetração nas residências e integrando aquisições recentes. Nosso cenário-base considera que a empresa emitirá nova dívida ainda este ano, cujos recursos serão usados para financiar seu plano de capex e refinanciar vencimentos de curto prazo, enquanto melhora sua estrutura de capital com perfil de vencimento de dívida e posição de liquidez aprimorados. Nesse cenário, esperamos alavancagem relativamente maior em 2023, com dívida bruta ajustada sobre EBITDA em torno de 3,7x-4,5x, em comparação com 3,6x ao final de 2022, devido à dívida incremental não imediatamente acompanhada de geração de caixa, mas melhorando para cerca de 3,0x-3,5x em 2024, mesmo ano em que esperamos menor pressão no fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*).

Cenário de rebaixamento

Um rebaixamento do rating poderia resultar de uma liquidez mais pressionada, com um índice de fontes de caixa sobre usos consistentemente próximo de 1x. Tal cenário seria proveniente de uma política financeira enfraquecida, reflexo de uma maior remuneração dos acionistas por pagamentos de dividendos inesperados através de aumento de endividamento, com dívida bruta ajustada sobre EBITDA acima de 4x de forma consistente e FOCF também negativo. Além disso, poderíamos rebaixar o rating se a empresa enfrentasse dificuldades na integração de potenciais aquisições, afetando sua rentabilidade, com certa volatilidade e margem EBITDA se aproximando de 25%.

Cenário de elevação

Acreditamos que uma elevação do rating é improvável nos próximos 12-18 meses, devido à escala e diversificação de negócios da empresa menores que às das principais operadoras de telecomunicações brasileiras. Ainda assim, poderemos elevar o nosso rating da Vero caso a empresa aumente sua escala mais rápido do que o esperado, ganhando participação de mercado, ao mesmo tempo em que mantém rentabilidade sólida e acima da dos pares brasileiros. Nesse cenário, veríamos dívida bruta ajustada sobre EBITDA abaixo de 3,0x. Além disso, esperaríamos uma redução significativa na participação do patrocinador financeiro para abaixo de 40% e a manutenção de liquidez confortável.

Descrição da Empresa

Fundada em 2019 através da fusão de oito empresas mineiras, a Vero é uma das maiores provedoras brasileiras de fibra ótica, com atuação em mais de 200 cidades nas Regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste do país. A empresa possui atualmente uma rede de aproximadamente 29,6 mil quilômetros de fibra ótica, sendo 8,8 mil quilômetros de *backbone*.

Em março de 2023, a Vero era controlada pela empresa de *private equity* Vinci Capital Partners.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- PIB brasileiro crescendo 0,5% em 2023, 2,0% em 2024 e 2,2% em 2025;
- Inflação média no Brasil de 4,3% em 2023, 4,3% em 2024 e 4,2% em 2025;
- Taxa básica de juros média de 12,3% em 2023, 9,0% em 2024 e 7,4% em 2025;
- Projetamos que o total de acessos ativos (RGU – *revenue generating unit*) *business-to-consumer* (B2C) alcançará cerca de 780 mil em 2023, possibilitado pela consolidação de recentes aquisições, maior penetração de rede e expansão para novas cidades. Para os próximos anos, esperamos crescimento da base de acessos em torno de 10% por ano;
- Receita média por usuário (ARPU - *average revenue per user*) de aproximadamente R\$ 112-R\$ 114 nos próximos anos, com potencial de maior crescimento à medida que a empresa aumenta a oferta de serviços e a velocidade da internet ofertada;
- Acreditamos que o segmento B2C continuará como o principal impulsionador de crescimento da empresa. Ainda assim, esperamos que a Vero invista no crescimento gradual do segmento *business-to-business* (B2B) focando principalmente as pequenas e médias empresas (PMEs), com o total de RGUs atingindo cerca de 22 mil em 2024. Nesse segmento, estimamos um ARPU de cerca de R\$ 230-R\$ 239 entre 2023 e 2025;
- Esperamos que a empresa feche novos contratos de rede neutra pra complementação da sua estratégia de expansão, com o número de casas conectadas por esse meio atingindo cerca de 16 mil em 2025;
- Margem EBITDA crescendo gradualmente para cerca de 51%-53% nos próximos anos, resultado dos ganhos de escala, baixo custo para adequação de redes, maior penetração de *homes passed* e potenciais ganhos de sinergias das aquisições;
- Capex de aproximadamente R\$ 270 milhões-R\$ 315 milhões por ano entre 2023 e 2025, para a expansão de suas operações e manutenção;
- Desembolso de caixa para pagamento de aquisições em torno de R\$ 150 milhões-R\$ 155 milhões em 2023, R\$ 105 milhões em 2024 e R\$ 140 milhões em 2025;
- Esperamos que a empresa continue reinvestindo seu caixa no crescimento das suas operações nos próximos anos e que qualquer pagamento de dividendos mantenha-se em torno de 25%-35% do lucro líquido do ano anterior;
- Emissão de dívida de cerca de R\$ 600 milhões-R\$ 650 milhões em 2023 e R\$ 400 milhões-R\$ 450 milhões para financiar o capex e refinanciar dívidas.

Principais métricas

Tabela 1

Métricas de crédito

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para 2023-2025:

	2021R	2022R	2023E	2024P	2025P
Receita líquida ('000)	420,7	680-690	810-860	950-1,000	1,100-1,200
Margem EBITDA (%)	46,7	49-50	51-53	51-53	52-54
Dívida bruta ajustada/EBITDA (x)	5,2	3,5-3,7	3,7-4,5	2,5-3,5	2,5-3,5
FFO*/Dívida bruta ajustada (%)	15,4	19-20	12-18	14-20	20-25
FOCF/Dívida bruta ajustada (%)	(8,5)	(5)-0	0-5	(5)-5	0-10

R: Realizado. E: Esperado. P: Projetado. *Geração interna de caixa: FFO (*funds from operations*)

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Vero como adequada, pois esperamos que as fontes de liquidez excedam os usos em cerca de 1,4x nos próximos 12 meses e que as fontes menos os usos permaneçam positivas. Em nossa análise, consideramos uma nova emissão de cerca de R\$ 375 milhões a ser desembolsada nos próximos meses para refinarciamentar as dívidas de curto prazo e financiar o plano de investimentos da empresa.

Em nossa visão, a Vero não conseguiria absorver eventos de baixa probabilidade e alto impacto sem necessidade de refinanciamento, dado seu plano de investimentos para os próximos anos e aquisições a pagar. Ainda assim, acreditamos que seu bom relacionamento com os bancos e acesso ao mercado de capitais lhe permita continuar refinanciando seus vencimentos e mantendo seu prazo de vencimento, atualmente em cerca de 2,9 anos, alongado.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa projetada de R\$ 161,1 milhões em 31 de dezembro de 2022;
- FFO projetado de cerca de R\$ 304 milhões nos próximos 12 meses, a partir de 31 de dezembro de 2022;
- Nova emissão de cerca de R\$ 375 milhões a ser desembolsada nos próximos meses.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 145,9 milhões em 31 de dezembro de 2022;
- Necessidades de capital de giro projetadas em cerca de R\$ 21 milhões no período de 12 meses a partir de 31 de dezembro de 2022;
- Capex em torno de R\$ 271 milhões nos próximo 12 meses, com flexibilidade para diminuí-lo se necessário;
- Desembolso para pagamento de aquisições de cerca de R\$ 150 milhões nos próximos 12 meses;
- Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 13 milhões nos próximos 12 meses.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Atualmente a empresa conta com *covenants* financeiros de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x e cobertura de juros pelo EBITDA acima de 3,0x. Esperamos que a empresa mantenha folga suficiente nos cálculos dos *covenants*.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG – *Environmental, Social, and Governance*)

Indicadores de crédito ESG: E-2, S-2, G-3

Os fatores de governança são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating da Vero. Avaliamos o perfil de risco financeiro da empresa como altamente alavancado, em linha com nossa visão para a maioria das entidades avaliadas controladas por patrocinadores financeiros, uma vez que o processo corporativo de tomada de decisão tende a priorizar os interesses dos fundos controladores. A avaliação também considera que tais patrocinadores normalmente possuem prazo de investimento finito e foco na maximização de retornos para os acionistas. Consideramos os fatores ambientais e sociais neutros para nossa análise de rating da Vero.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

- O rating de recuperação '3' das debêntures *senior unsecured* indica nossa expectativa de uma recuperação significativa (50%) 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 Vero considera um default no pagamento em 2026, resultante de severa desaceleração econômica, redução na renda disponível dos consumidores e forte competição no setor, provocando uma queda significativa na geração de fluxo de caixa da empresa.
- Em nosso cenário simulado de default, estimamos que o EBITDA da empresa se reduziria para aproximadamente R\$ 158 milhões e não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros e investimentos mínimos destinados à manutenção de suas operações.
- Nesse cenário de default, acreditamos que a empresa passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidada, dada a sua forte marca regional no setor de telecomunicações brasileiro.
- Utilizamos um múltiplo de 5,0x, que é menor que o padrão da indústria de 6,0x, devido às menores escala e diversificação geográfica da empresa se comparadas às de outros pares (por exemplo, utilizamos o múltiplo de 6,0x para a Telefônica Brasil).
- Aplicamos esse múltiplo ao nosso EBITDA de emergência projetado, o que resulta em um valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto estimado de cerca de R\$ 791 milhões, do qual subtraímos 5% para despesas administrativas relacionadas à reestruturação.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2026
- EBITDA em emergência: R\$ 158 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,0x
- EV bruto estimado: R\$ 791 milhões
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 752 milhões
- Dívidas *senior unsecured*: R\$ 1,5 bilhão (dívidas bancárias, aquisições a pagar e debêntures, incluindo a nova emissão)
- Expectativa de recuperação das debêntures: entre 50% e 60% (estimativa arredondada: 50%)

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

Tabela de Classificação de Ratings

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brA+/Estável/--
Risco de negócio	Fraca
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderado
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	FS-5
Política financeira	Adequada
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Negativa
Indicadores de crédito ESG:	E-2, S-2, G-3

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Principais Fatores de Crédito Para a Indústria de Telecomunicações e Cabos](#), 22 de junho de 2014.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [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.
- [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.
- [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 \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [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](https://www.spglobal.com/ratings/pt)”, 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 reflète 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 © 2023 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/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.