

Análise Detalhada

Banco Inter S.A.

17 de março de 2020

SACP*	-	+	Suporte	-	+	Fatores Adicionais	-
Âncora	▲	bb+	▲			▼	
Posição de negócio		Fraca					Rating de Crédito de Emissor
Capital e rentabilidade		Forte					
Posição de risco		Moderada					
Funding		Abaixo da média					brAA-/Positiva/--
Liquidez		Adequada					

ANALISTA PRINCIPAL

Henrique Sznirer
São Paulo
55 (11) 3039-9723
henrique.sznirer
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Guilherme Machado
São Paulo
55 (11) 3039-9754
guilherme.machado
@spglobal.com

*SACP: *Stand-Alone Credit Profile* (Perfil de crédito individual)

**ALAC: *Additional loss absorbing capacity* (Capacidade adicional de absorver perdas)

***GRE: *Government-related entity* (entidade vinculada a governo)

Tabela de Rating (Rating em 17 de março de 2020)

Banco Inter S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA-/Positiva/--

Principais Fatores de Crédito

Pontos fortes	Pontos fracos
Expressivo crescimento da base de clientes por meio de sua plataforma digital, gerando oportunidades de negócios e de diversificação de receitas.	Participação ainda pequena no sistema financeiro brasileiro.
Forte capitalização relativa ao risco de seus ativos, beneficiando-se de aportes recentes de capital.	Desafios associados ao crescimento expressivo da estrutura operacional e da carteira de crédito em novos segmentos.
Expertise na concessão de crédito imobiliário com perdas históricas relativamente baixas.	Resultados voláteis em função do aumento rápido das despesas e dos investimentos, que ainda não foram inteiramente compensados por volume de negócios.
Acesso abundante a depósitos e a instrumentos de investimentos de varejo, reduzindo o custo de funding (captação de recursos) do banco e fortalecendo sua posição de liquidez.	Descasamento estrutural entre prazo do ativo e passivo, apesar das melhoras apresentadas na indexação destes.

Perspectiva

A perspectiva positiva do rating do **Banco Inter S.A.** (Banco Inter) reflete nossa visão de que poderemos elevá-lo nos próximos 12 meses caso a escalabilidade dos negócios digitais do banco se traduza em maior diversificação de receitas, melhora na eficiência operacional e resultados financeiros sólidos quando comparados aos de seus pares na mesma categoria de rating (Banco Pan S.A. e Banco Sofisa S.A.).

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating do Banco Inter caso a expansão de sua base de clientes e suas iniciativas digitais se traduzam em uma maior diversificação de receitas e resultados operacionais mais estáveis no longo prazo. Poderemos também elevá-lo se a instituição continuar melhorando seus fundamentos de crédito como o descasamento entre ativos e passivos provocado pela alta exposição a empréstimos hipotecários.

Cenário de rebaixamento

Poderemos alterar a perspectiva para estável ou rebaixar o rating do Banco Inter se a transição positiva de seus negócios se atenuar nos próximos 12 meses ou se seu índice de capital ajustado pelo risco (RAC - *risk-adjusted capital*) cair consistentemente para menos de 10% em razão de um crescimento dos ativos mais rápido que o previsto, sem aportes de capital adicionais para sustentar a expansão de negócios. Além disso, acreditamos que uma eventual deterioração da qualidade de ativos do banco devido ao crescimento exponencial de sua carteira de crédito poderia prejudicar a perspectiva de seu rating.

Fundamentos

Nosso rating do Banco Inter reflete uma combinação das nossas seguintes avaliações:

- Participação de mercado relativamente pequena em termos de empréstimos no país, ainda que o banco esteja executando seu plano de expansão da base de clientes, suas receitas de serviços estejam aumentando e a geração de negócios (financeiros e não-financeiros) esteja tornando-se mais diversificada.
- Forte capitalização da entidade relativa ao risco de seus ativos, tanto pela métrica do índice de Basileia quanto pela métrica própria da S&P Global Ratings, ainda que esperemos um gradual aumento em seus ponderadores de risco, tendo em vista a expectativa de aumento expressivo na carteira de crédito.
- Riscos associados à expressiva expansão de sua carteira de crédito em segmentos tradicionais e novos, como o de cartão de crédito, que pode gerar uma deterioração da qualidade de crédito dos ativos no médio prazo.
- Expansão de sua base de funding de varejo por meio do uso de plataformas próprias de investimentos, e redução da dependência de distribuidores e do custo de funding são fatores positivos. Porém, a diversidade das fontes de funding ainda é relativamente pequena e o prazo das obrigações ainda estruturalmente menor que o prazo médio dos ativos.
- Liquidez confortável, com amplos recursos atualmente disponíveis em função da abundância de funding e das recentes emissões de capital, embora esperemos redução relativa da liquidez para níveis similares aos dos pares à medida que o banco origina novos negócios.

Âncora: 'bb+' para bancos que operam no Brasil

Nosso critério de bancos utiliza as classificações de risco econômico e de risco da indústria bancária de nossa Avaliação do Risco da Indústria Bancária (BICRA - *Banking Industry Country Risk Assessment*) para determinar a âncora de um banco, a qual é o ponto de partida para atribuímos um rating de crédito de emissor. A âncora para bancos que operam somente no Brasil é 'bb+'.

Em nossa opinião, os baixos níveis de renda no Brasil e a posição fiscal fraca do governo restringem a resiliência econômica do país. A melhora na confiança empresarial e as perspectivas econômicas tendo em vista o compromisso do governo para implementar reformas estruturais, como por exemplo na aprovação da reforma da previdência em 2019, estão ajudando os bancos a estabilizarem suas métricas de qualidade de ativos e a reduzirem a necessidade de provisionamento adicional. No entanto, as condições econômicas globais são incertas por conta dos efeitos da disseminação do COVID-19.

Nossa avaliação do risco da indústria para o Brasil reflete a regulação financeira bem desenvolvida do país que é bastante alinhada aos padrões internacionais, e o bom histórico do regulador local, que tem ajudado o sistema financeiro a enfrentar as desacelerações econômicas.

Além disso, o sistema bancário brasileiro tem um mix de funding (captação de recursos) adequado, com uma base de depósitos de clientes ampla e estável, além de acesso satisfatório aos mercados de capitais nacional e internacional, e baixa dependência do funding externo. Esses pontos fortes são contrabalançados pela forte presença de bancos públicos no sistema que cria distorções. Acreditamos que a atual administração, em linha com a anterior, está implementando medidas para reduzir a importância relativa dessas entidades públicas ao longo do tempo.

Posição de Negócio: Pequena participação no mercado e desafio de fidelizar a crescente base de clientes

A posição de negócios do Banco Inter reflete sua participação de mercado relativamente pequena em termos de empréstimos no país. Apesar das oportunidades cruzadas provenientes da crescente abertura de contas e do maior uso de sua plataforma digital, a gestão do banco tem o desafio de fidelizar seus clientes e estender o uso de sua plataforma e o apelo por sua gama relativamente diversificada de produtos e serviços financeiros e não-financeiros, o que poderia impulsionar a diversificação de sua base de receitas e contribuir para uma estabilidade maior de seus negócios nos próximos anos.

O uso da plataforma digital é um dos pilares do modelo de negócios do banco, gerando um aumento expressivo no seu número de clientes e de investidores de varejo nos anos recentes. O Banco Inter encerrou 2019 com mais de 4 milhões de contas digitais, contra cerca de 1,4 milhão um ano antes, o que contribuiu para melhorar sua capilaridade geográfica, aumentar o número de transações e distribuição de produtos em sua plataforma, reduzir os custos de captação e elevar a pulverização de sua base de investidores.

Atualmente, a maior parte das receitas do banco provém de suas atividades de crédito, compostas principalmente de crédito imobiliário, crédito consignado e, em menor escala, de créditos a pequenas e médias empresas e de uma crescente exposição a recebíveis de cartões de crédito. No entanto, as receitas provenientes de prestação de serviços, tais como corretagem de seguros, intercâmbio e tarifas bancárias, têm crescido como reflexo do maior número de contas e serviços oferecidos. O banco espera intensificar a diversificação de suas receitas à medida que fideliza seus clientes e estes passem a utilizar seus serviços e soluções financeiras com maior frequência. Ainda assim, esperamos que as operações de crédito continuem sendo a principal fonte de receitas da entidade nos próximos anos, com predominância do crédito imobiliário, embora esperemos também uma crescente relevância de operações de cartão de crédito e contínuo crescimento das receitas de serviços.

Em novembro de 2019, o Banco Inter lançou o “Super App”, um aplicativo que permite que seus usuários utilizem um mesmo aplicativo para serviços financeiros e para compras remotas. O lançamento desse aplicativo pode colaborar na diversificação de receitas, uma vez que poderá promover uma fonte adicional de renda por meio de comissões recebidas pelo banco por intermediar a venda de produtos de seus parceiros feitas pelo aplicativo. Além disso, a iniciativa também pode criar uma sinergia que incentive o uso dos serviços financeiros do Banco Inter dentre novos usuários.

Diante da rápida expansão de sua base de clientes, a instituição tem reportado crescentes volumes de despesas operacionais. Os custos médios associados à abertura de cada nova conta de cliente, que incluem despesas de marketing digital, distribuição e produção de novos cartões múltiplos e despesas de pessoal de abertura de conta, equivaliam a cerca de R\$ 25 (vinte e cinco reais) em dezembro de 2019, registrando um aumento em relação aos trimestres anteriores. Por outro lado, as despesas médias de manutenção de clientes declinaram ao longo de 2019 por conta dos ganhos de escala do banco. Não obstante, como resultado das crescentes despesas, seu lucro reportado nos últimos períodos apresentou maior volatilidade e crescimento tímido, ainda que seu custo de captação tenha se reduzido consistentemente. Acreditamos que a lucratividade do Banco Inter deverá se estabilizar gradualmente conforme a escalabilidade de seus negócios digitais se traduza em maior diversificação de receitas e melhor eficiência operacional, embora ainda esperemos resultados tímidos e potencialmente mais voláteis no curto prazo.

Capital e rentabilidade: Forte capitalização beneficiada por aportes de capital deve sustentar crescimento da carteira

Nossa avaliação de capital e rentabilidade do Banco Inter como forte reflete nosso índice projetado de RAC (métrica própria da S&P Global Ratings para medir a capitalização de um banco). Esperamos uma leve queda no índice de RAC da instituição nos próximos anos, registrando uma média de 12,5% para 2020 e 2021, mas dentro da faixa de 10% a 15% que indica um capital forte pelas nossas métricas.

Com sua oferta subsequente de ações em julho de 2019, o Banco Inter captou cerca de R\$ 1,25 bilhão, gerando um aumento no índice de Basileia, que atingiu 39,4% em dezembro de 2019, assim como no índice de RAC. Contudo, à medida que sua carteira de crédito cresce, o banco deve elevar os montantes de ativos ponderados pelo risco sob a métrica do índice de Basileia e também sob nossa métrica própria. Ademais, em nossa avaliação, não consideramos novas capitalizações para os próximos dois anos, de modo que esperamos que o crescimento da alavancagem das operações do banco resulte em uma queda em seus índices de capitalização, porém mantendo-as em níveis robustos.

A principal medida que utilizamos para avaliar a capitalização de um banco é a nossa metodologia global de capital ajustado pelo risco (RACF - *risk-adjusted capital framework*), que independe das regulações regionais e das métricas de risco internas dos bancos. Nosso índice de RAC compara nossa definição de capital ajustado total (TAC - *total adjusted capital*) com os ativos ponderados pelo risco (RWA - *risk-weighted assets*) utilizando ponderadores próprios, de modo a refletir uma métrica de risco que é mais comparável globalmente que os índices regulatórios. A principal diferença entre nossa metodologia e a regulação local é que aplicamos ponderadores às exposições a títulos soberanos com base nos ratings que atribuímos ao país, o qual é muito punitivo para os bancos que operam no Brasil, que normalmente têm alta exposição a esses títulos.

Nossa projeção do índice de RAC para o Banco Inter incorpora as seguintes premissas de nosso cenário de caso-base:

- Forte crescimento da carteira de crédito, com taxas anuais de crescimento potencialmente superiores a 40%, beneficiado pelas oportunidades de negócios provenientes do crescente número de clientes digitais e do ambiente econômico mais favorável, apesar da maior competitividade no segmento de crédito;
- Queda gradual nas margens líquidas de intermediação financeira (NIMs - *net interest margins*) à medida que os juros das operações de crédito declinem em função de maior competitividade no sistema financeiro;
- Crescimento expressivo das despesas não relacionadas a operações financeiras por conta de volumosos investimentos em tecnologia, segurança da rede e das informações, inovação e marketing para suportar as expansões dos negócios do banco;
- Leve deterioração na qualidade de crédito dos ativos, com sensíveis aumentos nas taxas de inadimplência no curto a médio prazo como consequência do crescimento da carteira e expansão dos negócios para modalidades de créditos menos tradicionais. Não obstante, acreditamos que a qualidade dos ativos se manterá gerenciável, com os empréstimos problemáticos mantendo-se entre 3,5% e 4% da carteira de crédito no final dos próximos dois anos;
- Dividendos em torno de 60%, seguindo o mesmo padrão histórico do banco;
- Retornos sobre o patrimônio líquido (ROE - *return on equity*) ainda abaixo dos níveis históricos em 2020 em função de maiores despesas no ano com a forte adesão de novos clientes, combinadas com uma crescente evolução das receitas operacionais, porém em ritmo relativamente mais lento. Para 2021, esperamos um ligeiro crescimento do ROE em relação a 2020, resultante de uma maior estabilização das despesas versus o crescimento dos negócios.

Posição de risco: Baixos indicadores de perdas dos ativos pode ser impactada por expansão da carteira e produtos

Para esta análise do Banco Inter, focamo-nos principalmente no seguinte: (i) riscos associados à expressiva expansão da carteira de crédito tanto em novos segmentos quanto naqueles tradicionalmente operados pelo banco; (ii) melhora no descasamento de indexação entre ativos e passivos e nos controles existentes para monitorar e controlar esses riscos, e (iii) qualidade de crédito da carteira de empréstimos em linha com os pares, embora podendo se deteriorar no curto a médio prazo.

O Banco Inter tem expandido sua carteira de crédito de forma expressiva nos últimos anos, com taxas de crescimento consideravelmente maiores que as do sistema financeiro como um todo, tendência que o banco espera manter para os próximos dois anos. Durante 2019, sua carteira de crédito expandida cresceu cerca de 50%, aumentando substancialmente a exposição sobretudo a ativos menos tradicionais para o Banco Inter, como recebíveis de cartões de crédito e créditos corporativos, ainda que os empréstimos mais tradicionais também tenham apresentado forte crescimento. Créditos imobiliários e consignados perfaziam, respectivamente, 49,7% e 19,9%, da carteira de crédito expandida ao final de 2019, representando uma ligeira redução em relação aos percentuais ocupados um ano antes. Por outro lado, créditos a empresas e cartões de crédito passaram a responder, respectivamente, por 14,3% e 16,1%, da carteira em dezembro de 2019, contra 7,7% e 9,7%, no fim do ano anterior. Entendemos que uma expansão agressiva dos negócios em termos de volume e oferta de produtos possa gerar maior volatilidade na qualidade de ativos do banco. Todavia, acreditamos que o Banco Inter está adotando políticas e controles internos que promovem um adequado monitoramento dos riscos, que envolvem revisões de procedimentos e aperfeiçoamentos nos modelos de crédito.

O descasamento de indexadores entre ativo e passivo também constitui um risco às operações do banco. Parte relevante de suas fontes de funding possui rentabilidade atrelada ao CDI, enquanto a carteira de crédito possui indexação a outros índices em geral. Grande parte dos créditos imobiliários em carteira são indexados ao IPCA (casando com LCI - Letras de Crédito Imobiliárias (LCIs) emitidas em IPCA ou IGP-M -, e a maioria dos créditos consignados possui taxas pré-fixadas. Com o intuito de mitigar esse descasamento, o Banco Inter firmou contratos de swap ao longo de 2019, cobrindo cerca de 20% da carteira de crédito imobiliário e contribuindo para melhorar a estabilidade dos seus resultados de juros. Além disso, o aperfeiçoamento em 2019 de controles existentes para monitorar o descasamento também constitui um fator positivo à posição de risco do banco.

As provisões para créditos de liquidação duvidosa contra a carteira de crédito do Banco Inter apresentaram leve aumento no ano, migrando de 2,7% ao final de 2018 para 3,0% em dezembro de 2019, após se reduzirem ao longo de 2018. Em nossa opinião, o banco possui um histórico forte no desempenho de sua carteira de crédito imobiliário, com o respaldo da sólida regulamentação por contratos de alienação fiduciária e acompanhamento de métricas conservadoras de LTV (índice que mede a relação entre a dívida ajustada pelo valor das garantias e o valor do portfólio de ativos). Por outro lado, o LTV médio das operações de *home equity* (empréstimos garantidos por hipotecas de residências) subiu ao longo de 2019. Ademais, a gradual diversificação de negócios, com aumentos na exposição a recebíveis de cartões de crédito e empréstimos corporativos, podem alterar a dinâmica de perdas do Banco Inter e resultar em percentuais de provisão e inadimplência mais elevados no médio prazo.

Funding e liquidez: Crescimento de depósitos à vista melhora diversificação de funding, porém fidelização ainda é desafio

As aberturas de contas digitais e o desenvolvimento de plataforma própria de investimentos têm auxiliado o Banco Inter a fortalecer suas fontes de funding à medida que resultam em maior proporção de depósitos de pessoas físicas entre as fontes de funding, possibilitam maior pulverização, reduzem custos e a dependência de plataformas terceirizadas de distribuição. Por outro lado, entendemos que a base de depositantes ainda é suscetível a uma alta rotatividade, dado que o banco tem o desafio de se tornar o principal banco de seus clientes e fidelizá-los em meio aos múltiplos canais digitais disponíveis no mercado. Nesse contexto, o Banco Inter oferece

uma gama diversificada de produtos financeiros e não-financeiros a fim de se consolidar como um “one-stop shop”.

O funding do Banco Inter é atualmente proveniente principalmente de depósitos e letras de crédito, com aumento expressivo dos depósitos à vista, com boa penetração em investidores de varejo por meio de correntistas. O banco conseguiu aumentar de forma significativa sua distribuição própria, reduzindo muito sua concentração em distribuidores, que passou de 47% ao final de 2018 para menos de 5% ao final de 2019. Por outro lado, por possuir relevante parcela da carteira em créditos de longo prazo, o Banco Inter está sujeito a maiores riscos associados ao descasamento entre seus ativos e fontes de funding. O banco lida parcialmente com esse descasamento por meio de uma gestão ativa de ALM (*Asset and liability management*) e posições em derivativos. Entretanto, a relativa limitação de instrumentos para mitigação desse descasamento ainda lhe configura um risco.

O Banco Inter também registrou posições confortáveis de liquidez ao final de 2019 devido à captação de recursos por meio dos canais digitais e ofertas subsequentes de ações. Os ativos líquidos ampliados equivaliam a R\$ 4,1 bilhões em dezembro de 2019, compostos principalmente de operações compromissadas e representavam 6,0x do funding de atacado de curto prazo do banco na mesma data. No entanto, esperamos que a liquidez convirja gradualmente para níveis comparados aos pares, à medida que o banco origina novos créditos.

Suporte do governo

Avaliamos como baixa a probabilidade de suporte do governo no futuro, uma vez que entendemos que o Banco Inter possui uma importância pequena ao sistema financeiro brasileiro. Apesar de ser difícil prever a atitude do governo no caso de uma crise, a classificação de baixa importância sistêmica reflete a ausência de um incentivo óbvio para que o governo intervenha para impedir a falência de um banco desse tipo, dado que seu impacto no sistema financeiro e na economia seria mínimo. O Banco Inter tem pequena presença no setor de varejo e importância pequena no sistema nacional de pagamentos. Não esperamos que, no caso de uma falência do banco, isso acarrete uma perda de confiança no sistema financeiro.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA-/Positiva/--
SACP	-
Âncora	bb+
Classificação do risco econômico do BICRA	7
Classificação do risco da indústria do BICRA	5
Posição de negócios	Fraca
Capital e rentabilidade	Forte
Posição de risco	Moderada
Funding e liquidez	Abaixo da média e adequada
Suporte	-
Suporte do governo	-
Suporte do grupo	-
Suporte soberano	-
Fatores adicionais	-
Holding Co. Notching	Nenhum
Perspectiva	Positiva

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

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Metodologia de estrutura de capital ajustado pelo risco](#), 20 de julho de 2017
- [Ratings de Entidades Vinculadas a Governos \(GRES, na sigla em inglês para Government-Related Entities\): Metodologia e Premissas](#), 25 de março de 2015
- [Metodologia e premissas para avaliar dívidas subordinadas não diferíveis e instrumentos híbridos de capital de emissão de bancos](#), 29 de janeiro de 2015
- Critério Geral: Metodologia de rating de grupo, 1º de julho de 2019
- [Métricas Quantitativas para a Avaliação de Bancos Globalmente: Metodologia e Premissas](#), 17 de julho de 2013
- [Metodologia e premissas para avaliação do risco da indústria bancária de um país](#), 9 de novembro de 2011
- [Bancos: Metodologia e Premissas de Rating](#), 9 de novembro de 2011
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

Artigo

- [Avaliação do Risco da Indústria Bancária \(BICRA\): Brasil](#), 28 de março de 2019

Matriz Âncora

		Risco Econômico									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Risco da Indústria	1	a	a	a-	bbb+	bbb+	bbb	-	-	-	-
	2	a	a-	a-	bbb+	bbb	bbb	bbb-	-	-	-
	3	a-	a-	bbb+	bbb+	bbb	bbb-	bbb-	bb+	-	-
	4	bbb+	bbb+	bbb+	bbb	bbb	bbb-	bb+	bb	bb	-
	5	bbb+	bbb	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b+
	6	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb	bb-	b+
	7	-	bbb-	bbb-	bb+	bb+	bb	bb	bb-	b+	b+
	8	-	-	bb+	bb	bb	bb	bb-	bb-	b+	b
	9	-	-	-	bb	bb-	bb-	b+	b+	b+	b
	10	-	-	-	-	b+	b+	b+	b	b	b-

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, 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 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).