

Análise Detalhada

# EBT - Empresa Brasileira de Terminais e Armazéns Gerais Ltda.

8 de março de 2023

*(Nota do editor: Republicamos esta análise detalhada em 10 de março de 2023 a fins de atualizar o número de dívida bruta no gráfico 2 e na seção de Liquidez de R\$ 147,5 milhões para R\$ 117,6 milhões. Esta alteração não impacta nossa análise de rating.)*

## Resumo de Classificação de Ratings

### Rating de Crédito de Emissor

EBT - Empresa Brasileira de Terminais e Armazéns Gerais Ltda.

---

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

---

#### ANALISTA PRINCIPAL

**Ana Carolina Fouto**  
São Paulo  
55 (11) 3039-4147  
ana.fouto  
@spglobal.com

#### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

**Marcelo Schwarz, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9782  
marcelo.schwarz  
@spglobal.com

## Destaques da Análise de Crédito

### Resumo

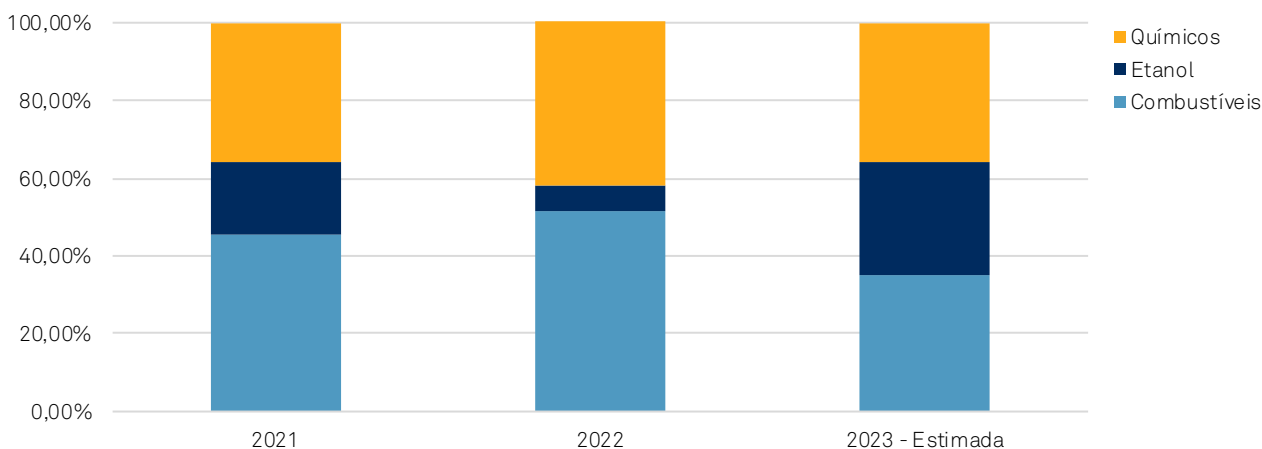
Principais pontos fortes	Principais riscos
Geração de caixa robusta e estável, combinada a uma baixa alavancagem financeira.	Exposição ao mercado brasileiro de combustíveis e a políticas governamentais do setor.
Elevada eficiência operacional.	Baixa diversificação de atividades operacionais.
Baixa competição no porto devido às barreiras à entrada no mercado.	

**Previsibilidade do fluxo de caixa graças aos contratos *take-or-pay*.** A EBT – Empresa Brasileira de Terminais e Armazéns Gerais Ltda. tem apresentado estabilidade e resiliência operacional devido aos contratos de compra obrigatória (*take-or-pay*). Ocasionalmente, a empresa ainda é capaz de ultrapassar a utilização de sua capacidade estática acima de 100% assinando contratos de curto prazo, como foi o caso em 2022, resultando em receita e EBITDA recordes no período de R\$ 524 milhões e R\$ 364 milhões, respectivamente. Além disso, apesar do cenário econômico mais desafiador e altas taxas de juros, a EBT não reportou perda de contratos em 2022 e vem conseguindo reajustá-los em linha com a inflação.

Não obstante, consideramos a exposição da empresa ao mercado de combustíveis, que em 2022 representou cerca de 46% da sua capacidade contratada, um fator de risco devido à expressiva participação que a **Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras** (Petrobras: BB-/Estável/--; brAAA/Estável/--) detém no setor de refino de petróleo. Isso, por sua vez, poderia afetar a demanda por produtos armazenados pela EBT mediante uma mudança na política de combustíveis ou de refino da petrolífera, visto que tem um impacto direto no volume de importação de combustíveis. A fim de mitigar este risco, a EBT tem buscado reduzir esta exposição e estima uma diminuição da participação de combustíveis na capacidade contratada de 46% em 2022 para 35% em 2023. Além disso, apesar da expressiva participação que detém no setor de refino de petróleo, a Petrobras atualmente não tem capacidade operacional para atender toda a demanda nacional. Portanto, grandes distribuidoras locais, incluindo clientes da EBT, importam combustíveis a fim de garantir o abastecimento de seus clientes. Por fim, sua alavancagem financeira baixa e liquidez confortável garantem flexibilidade para suportar uma eventual redução no volume de movimentação e armazenamento.

Gráfico 1

### Composição da capacidade contratada



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

**Esperamos uma redução nos investimentos para os próximos anos.** Nos últimos cinco anos, a EBT realizou investimentos mais agressivos, totalizando aproximadamente R\$ 645 milhões, relacionados sobretudo à adequação tecnológica e operacional do terminal AGEO Leste – arrendado por meio de um leilão realizado no fim de 2018 –, e à construção de um novo píer, obrigação imposta quando renovou o contrato de arrendamento do terminal AGEO Norte em 2019. As obras do píer foram concluídas recentemente, e o início das operações é esperado para meados de 2023. Com a conclusão do píer, a empresa concentrará os investimentos nas melhorias programadas na AGEO Leste. Esperamos investimentos totais em torno de R\$ 120 milhões em 2023 e R\$ 61,5 milhões em 2024. Para financiar a renovação dos tanques da AGEO Leste, a empresa emitiu debêntures de R\$ 150 milhões em julho de 2022, com vencimento final em 2032. Apesar da nova dívida, esperamos que a alavancagem financeira da EBT permaneça em níveis conservadores, com dívida líquida sobre EBITDA próximo de 1,0x em 2023 e 2024. Vale destacar que as cláusulas das debêntures requerem a manutenção do índice de alavancagem de dívida líquida sobre EBITDA de no máximo 3,5x e de distribuição de dividendos conforme a alavancagem financeira apresentada no exercício anterior.

Apesar de não incorporarmos novas aquisições em nosso caso-base, acreditamos que a EBT segue avaliando novos negócios que poderiam contribuir com a diversificação geográfica e de produto de seu portfólio, como por exemplo oportunidades no Arco Norte para o escoamento de grãos. Atualmente a empresa concentra suas operações exclusivamente no Porto de Santos, o que acaba reduzindo sua margem de manobra para absorver o impacto de eventuais situações mais desafiadoras de mercado ou potenciais problemas operacionais, como uma interrupção inesperada de suas atividades, apesar de não apresentar um histórico significativo de falhas ou problemas operacionais.

## Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a empresa continuará apresentando forte geração de caixa e métricas de crédito confortáveis, com o índice de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida acima de 60% e a dívida líquida sobre EBITDA ajustado abaixo de 1,0x.

### Cenário de rebaixamento

Poderemos alterar a perspectiva para negativa nos próximos 12 meses ou rebaixar o rating diante de uma deterioração significativa nas métricas de crédito do grupo, em que o índice de FFO sobre dívida ficaria consistentemente abaixo de 35%, somado a um fluxo de caixa livre (FOCF - *free operating cash flow*) sobre dívida inferior a 10%. Essa deterioração poderia decorrer de uma grande aquisição ou de sobrecustos significativos nos investimentos já programados da EBT. Também poderemos rebaixar os ratings se houver uma alteração significativa na dinâmica de mercado da EBT, que dificultaria a renovação de seus contratos e provocaria uma queda expressiva na demanda por produtos armazenados e transportados pela empresa.

### Cenário de elevação

A EBT já é avaliada no nível mais alto de nossa Escala Nacional Brasil.

## Nosso Cenário-Base

### Premissas

- Crescimento marginal do volume movimentado em 2023 em comparação a 2022, considerando o aumento de 2% da capacidade estática média com o início da operação de dois novos tanques em março. Nos próximos três anos, presumimos um volume semelhante ao projetado para 2023;
- Contratos reajustados pela inflação que projetamos em 4,3% para 2023, 4,2% para 2024 e 3,4% para 2025;

- Custos fixos e despesas crescendo em linha com a inflação, enquanto os demais custos oscilando conforme o volume movimentado nos terminais;
- Investimentos da ordem de R\$ 120 milhões em 2023, R\$ 62 milhões em 2024 e de R\$ 47 milhões de 2025 em diante;
- Distribuição de dividendos dependendo da alavancagem reportada pela empresa, conforme o *covenant* em seu contrato de financiamento. Em nosso cenário-base, consideramos dividendos de R\$ 83 milhões em 2023 e R\$ 86 milhões em 2024;
- Nosso cenário-base não incorpora nenhuma aquisição ou expansão dos negócios para os próximos anos.

## Principais Métricas

### EBT - Empresa Brasileira de Terminais e Armazéns Gerais Ltda. – Principais indicadores

R\$ bilhões	2022R	2023E	2024E	2025E
Receita	524,3	495-525	510-540	530-560
EBITDA	364,3	315-345	335-365	345-375
Margem EBITDA (%)	69,5%	61%-66%	61%-66%	61%-66%
Dívida/EBITDA (x)	0,8	0,8-1,2	0,7-1,1	0,6-1,0
FFO/dívida (%)	110,6	60-65	75-80	95-100
FOCF/dívida (%)	40,0	10-15	35-40	50-55

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. R: Realizado. E: Estimado.

## Descrição da Empresa

A EBT é uma empresa que opera na Ilha de Barnabé, no Porto de Santos, no segmento de granéis líquidos. O grupo possui três contratos de arrendamento com a União, tendo como interveniente a Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ), para operar os terminais AGEO, AGEO Norte e AGEO Leste. Atualmente, possui capacidade de armazenamento combinada de 497 mil m<sup>3</sup> nos três terminais, que são interligados, e a empresa conta com três berços que recebem os navios. A EBT possui exclusividade na operação de um dos berços, enquanto os outros dois são compartilhados com as demais empresas que atuam na mesma ilha, uma vez que a operação é da agência governamental. Em janeiro de 2023, a companhia concluiu as obras de expansão de seu quarto berço, que neste momento encontra-se em fase de licenciamento operacional. Esperamos que as operações deste novo berço iniciem-se no segundo trimestre de 2023, o que em nossa visão propiciará maior flexibilidade operacional.

## Comparação com os Pares

Quando comparada à Zenith Energy U.S. Logistics Holdings, LLC (B-/Estável), Gulf Finance, LLC (B-/Estável) e Santos Brasil Participações S.A. (brAAA/Estável), a EBT apresenta escala limitada e baixa diversificação geográfica, enquanto suas métricas são mais conservadoras, apoiada por sua alta eficiência operacional e posição competitiva em seu segmento de atuação.

## Risco de Negócios: Regular

A EBT beneficia-se da geração de caixa forte e estável proporcionada por seus contratos *take-or-pay*, que têm um prazo médio de cerca de três anos, garantindo pagamentos independentes do volume movimentado e trazendo assim previsibilidade para seus fluxos de caixa. O mercado de operação de granéis líquidos no Porto de Santos é regulado por diversos órgãos governamentais, entre eles a ANTAQ, que impõe certas barreiras à entrada, como a necessidade de contrato de arrendamento para poder operar algum terminal.

Contudo, o fato de a EBT operar um único porto – mesmo sendo o principal da América do Sul –, e ter uma escala menor que seus pares internacionais reduz sua margem de manobra para absorver potenciais problemas operacionais, como uma interrupção inesperada de suas atividades, mesmo não apresentando um histórico significativo de falhas ou problemas operacionais. Esses fatores são compensados por sua alta eficiência operacional, em razão da otimização de sua capacidade de armazenamento e da operação de um berço exclusivo e outros dois compartilhados na Ilha de Barnabé, que, por sua vez, contam com acesso rodoviário exclusivo. O seu quarto berço deve entrar em operação no segundo trimestre de 2023.

## Risco Financeiro: Intermediário

Em nossa visão a EBT deve continuar mantendo baixa alavancagem financeira, mesmo considerando o maior volume de investimentos esperado para 2023, destinados principalmente à melhorias do novo terminal AGEO Leste. Avaliamos seu perfil de risco financeiro como intermediário, com métricas de crédito confortáveis.

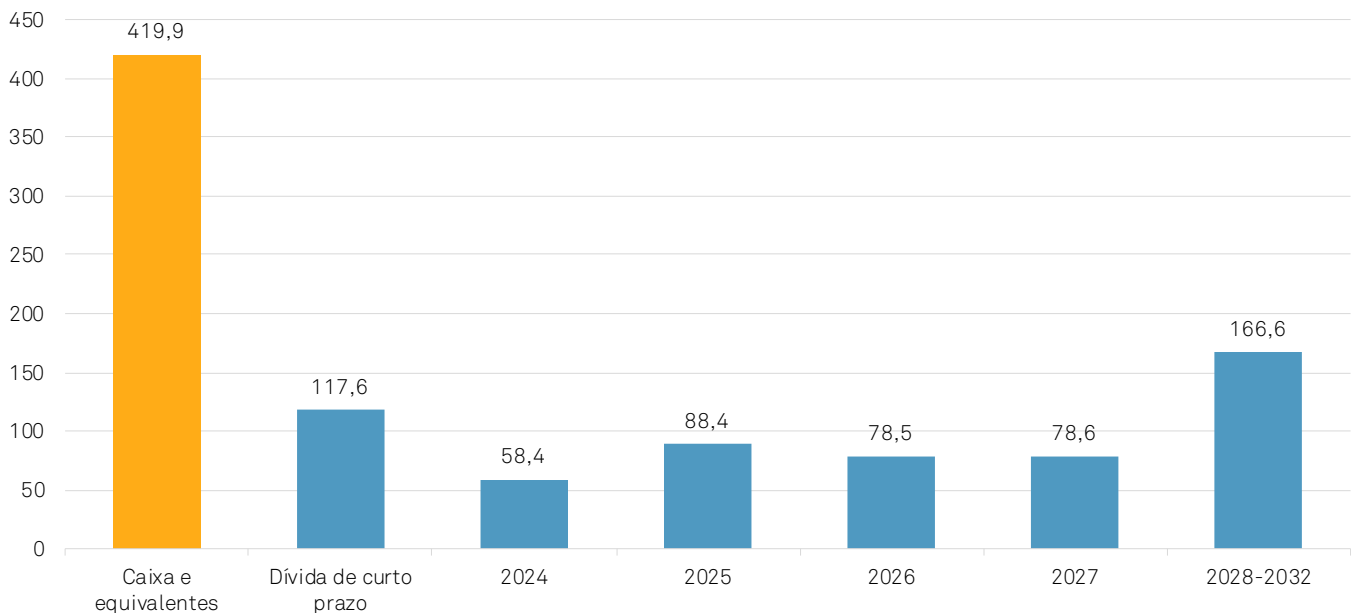
## Vencimentos de Dívida

O perfil de amortização da dívida da EBT é confortável e bem distribuído ao longo do tempo.

Gráfico 2

### Perfil de amortização da dívida da EBT (4T22)

(R\$ milhões)



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

**EBT - Empresa Brasileira de Terminais e Armazéns Gerais Ltda. –  
Resumo Financeiro**

<b>Fim do período</b>	<b>31 de dezembro de 2020</b>	<b>31 de dezembro de 2021</b>	<b>31 de dezembro de 2022</b>
Moeda	R\$	R\$	R\$
Receitas	509,5	480,8	524,3
EBITDA	371,6	341,2	364,3
Geração interna de caixa (FFO)	270,7	242,0	317,3
Despesas com juros	24,1	50,2	52,0
Juros-caixa pagos	20,0	19,3	47,0
Fluxo de caixa operacional (OCF)	210,2	220,7	249,5
Investimentos (capex)	75,0	183,2	134,7
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	135,1	37,5	114,8
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	118,8	(88,3)	107,0
Caixa e investimentos de curto prazo	375,0	209,6	419,9
Dívida	289,3	365,5	286,9
Patrimônio líquido	701,2	739,4	846,5
<b>Índices ajustados</b>			
Margem EBITDA (%)	72,9	71,0	69,5
Retorno sobre capital (%)	30,5	25,4	30,9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	15,4	6,8	7,0
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	14,5	13,5	7,8
Dívida/EBITDA (x)	0,8	1,1	0,8
FFO/dívida (%)	93,6	66,2	110,6
OCF/dívida (%)	72,7	60,4	87,0
FOCF/dívida (%)	46,7	10,3	40,0
DCF/dívida (%)	41,1	(24,1)	37,3

**Reconciliação dos valores reportados pela EBT - Empresa Brasileira de Terminais e Armazéns Gerais Ltda. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)**

	Divida	Patrimônio líquido	Receita EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício financeiro 2022	621,2		364,3	308,1		364,3			
Montantes reportados pela empresa									
Juros-caixa pagos						(47)			
Arrendamentos operacionais									
Obrigações de benefícios pós-emprego/remuneração diferida									
Caixa acessível e investimentos líquidos	(419,9)								
Receitas (despesas) não operacionais				96,9					
Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos									
Dívida: Outros	85,5								
Receitas: Outros									
Ajustes totais	(334,4)		(0,0)	96,9		(47,0)			
Ajustes da S&P Global Ratings	<b>Divida</b>	<b>Patrimônio líquido</b>	<b>Receita EBITDA</b>	<b>EBIT</b>	<b>Despesas de juros</b>	<b>FFO</b>	<b>OCF</b>	<b>Dividendos</b>	<b>Capex</b>
	286,9		364,3	405,0		317,3			

## Liquidez

Avaliamos a liquidez da EBT como adequada, em linha com nossa expectativa de que a empresa deverá sustentar uma folga superior a 20% entre fontes e usos de liquidez nos próximos 12 meses, e de que suas obrigações financeiras seriam cumpridas mesmo em um cenário de queda de 15% no EBITDA projetado. Apesar de seu perfil de vencimento de dívidas alongado, uma eventual aquisição pela EBT poderia fazer reduzir seu colchão de liquidez.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
- Posição de caixa e equivalentes de R\$ 420 milhões em dezembro de 2022	- Vencimentos de dívida nos próximos 12 meses de R\$ 117,6 milhões.
- Geração de caixa operacional líquida de juros e impostos nos próximos 12 meses de cerca de R\$ 232 milhões.	- Investimentos nos próximos 12 meses de R\$ 120 milhões.
	- Necessidade de capital de giro de R\$ 70 milhões.
	- Distribuição de dividendos de R\$ 83 milhões.

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

### Exigências

A EBT conta com *covenants* de vencimento antecipado em seu contrato de dívida, os quais limitam a alavancagem a um índice de dívida líquida sobre EBITDA a 3,5x.

### Expectativa de cumprimento

Esperamos que a EBT continue cumprindo com seus *covenants* com certa folga.

O cálculo das métricas financeiras para fins de apuração dos *covenants* possui metodologia própria, conforme consta no contrato de dívida, e difere daquele que a S&P Global Ratings usa para o cálculo das métricas ajustadas. O ajuste que realizamos em nossa metodologia consiste em considerar o pagamento de outorga como dívida em vez de despesa operacional.

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

### Indicadores de Crédito ESG

E-1	E-2	<b>E-3</b>	E-4	E-5	S-1	<b>S-2</b>	S-3	S-4	S-5	G-1	<b>G-2</b>	G-3	G-4	G-5
-----	-----	------------	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----

Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1= positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

Os fatores ambientais são considerações moderadamente negativas em nossa análise de rating de crédito da EBT, uma vez que sua operação é relacionada ao armazenamento e manuseio de produtos químicos e combustíveis para terceiros. Fatores sociais – notadamente saúde e segurança – têm uma influência de crédito neutra, apesar de a EBT manusear produtos altamente inflamáveis. Vemos esse risco mitigado pelo histórico satisfatório de segurança da empresa até o momento.



## Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
<b>Risco de negócio</b>	<b>Regular</b>
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Regular
<b>Risco financeiro</b>	<b>Intermediário</b>
Fluxo de caixa/Alavancagem	Intermediário
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Adequada
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

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

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério Geral: Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Principais fatores de crédito para a indústria de midstream](#), 19 de dezembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Perfis de crédito individuais \(Stand-Alone Credit Profiles ou SACP\): Componente de um rating](#), 1º de outubro de 2010
- [ARQUIVADO - Critério Geral: Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

### Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

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/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

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