

Comunicado à Imprensa

# Rating 'brAAA' da EBT - Empresa Brasileira de Terminais e Armazéns Gerais Ltda. reafirmado; perspectiva estável

14 de março de 2024

## Resumo da Ação de Rating

- A **EBT - Empresa Brasileira de Terminais e Armazéns Gerais Ltda. (EBT)** conseguiu renovar seus contratos que venceram em 2023, aplicando reajustes de preço acima da inflação, o que aumentou suas margens operacionais. Além disso, continuou movimentando um volume no limite da sua capacidade estática de seu terminal de líquidos.
- Recentemente a empresa divulgou um acordo para adquirir 60% de um terminal de sólidos no rio Amazonas, para armazenamento e movimentação de grãos sólidos agrícolas, como milho e soja. Embora a aquisição proporcione maior diversificação geográfica e de insumos movimentados, ela deverá representar apenas 15% da geração de caixa do grupo.
- Sendo assim, em 14 de março de 2024, a S&P Global Ratings reafirmou o rating de crédito de emissor 'brAAA' atribuído na Escala Nacional Brasil à EBT, refletindo sua geração de caixa estável com baixa alavancagem financeira.
- 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 45% e o de dívida líquida sobre EBITDA ajustado abaixo de 1,5x.

## Fundamento da Ação de Rating

**Previsibilidade do fluxo de caixa graças aos contratos *take-or-pay*.** A EBT tem apresentado estabilidade e resiliência operacional, sobretudo devido aos seus contratos de compra obrigatória (*take-or-pay*). Além disso, tem conseguido, consistentemente, operar no limite de sua capacidade estática ao complementar seus contratos de longo prazo com outros de curto prazo, como foi o caso em 2023, quando apresentou receita e EBITDA recordes de cerca de R\$ 560 milhões e R\$ 400 milhões, respectivamente. A EBT também teve sucesso na renovação de todos os seus contratos em 2023, conseguindo negociar reajustes de tarifa acima da inflação, tendência que deverá continuar nos próximos anos, em nossa opinião. Assim, esperamos que o grupo continue apresentando métricas de crédito confortáveis, com FFO sobre dívida consistentemente acima de 45% e dívida líquida sobre EBITDA ajustado abaixo de 1,5x.

### ANALISTA PRINCIPAL

**Andre Pugliese**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9776  
[andre.pugliese@spglobal.com](mailto:andre.pugliese@spglobal.com)

### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

**Gaston Falcone**  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2147  
[gaston.falcone@spglobal.com](mailto:gaston.falcone@spglobal.com)

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

Não obstante, consideramos a exposição da empresa ao mercado de combustíveis, como gasolina e diesel, que em 2023 representou cerca de 30% de 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 caso haja uma mudança na política de combustíveis ou de refino da petrolífera, o que poderia impactar diretamente o volume de importação de combustíveis. Por outro lado, apesar da expressiva participação que detém no setor de refino de petróleo, entendemos que a Petrobras atualmente não tem capacidade operacional para atender toda a demanda nacional. Portanto, grandes distribuidoras locais, incluindo clientes da EBT, têm papel fundamental ao importar combustíveis e garantir o abastecimento do mercado. Por fim, sua alavancagem financeira baixa e liquidez confortável garantem flexibilidade para suportar uma eventual redução no volume de movimentação e armazenamento.

**EBT deve concluir aquisição de terminal de sólidos em 2024.** A EBT anunciou um acordo vinculante para adquirir 60% de um terminal de sólidos, localizado em Itacoatiara (AM), no Rio Amazonas, na região Norte do país. Esse terminal começou a operar em fevereiro de 2023, armazenando e movimentando grãos sólidos agrícolas, como milho e soja produzidos nas regiões Norte e Centro-Oeste do Brasil. Hoje, esse terminal opera com contratos *take or pay* e a sua capacidade estática é de 90 mil toneladas enquanto a movimentação anual deve chegar a 3,3 milhões de toneladas. A conclusão da aquisição está sujeita à aprovação dos reguladores. Continuaremos analisando a EBT de forma consolidada, mesmo o grupo adquirindo 60% do terminal.

Em nossa visão, é um primeiro passo para a estratégia de diversificação do grupo, tanto geográfica quanto para insumos transportados, embora a geração de caixa desse terminal deva responder por apenas 15% do total do grupo.

**EBT vai iniciar obras para expandir a capacidade no terminal de líquidos.** A empresa segue registrando forte demanda pelos seus serviços no terminal de Santos, não somente apresentando utilização de seus ativos de armazenagem acima da capacidade estática deles, como também conseguindo renovar seus contratos e aplicar reajustes acima da inflação. Nesse contexto, a EBT espera iniciar a expansão da capacidade de seu terminal de líquidos no segundo semestre de 2024, devendo ser concluída no final de 2025, mas a empresa tem flexibilidade para postergar investimentos porque eles não são obrigatórios, conforme seu contrato de arrendamento.

A empresa já obteve as licenças e autorizações necessárias para o início das obras, que prevêm 12 novos tanques, adicionando 58 mil m<sup>3</sup> à sua capacidade atual de 520 mil m<sup>3</sup>. Os investimentos, que devem ser financiados com uma combinação de recursos próprios e de terceiros, garantem o aumento da capacidade em um momento de alta demanda, e devem fortalecer a geração de caixa da empresa, mantendo as margens do terminal de líquidos acima de 70%.

## Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a EBT continuará apresentando forte geração de caixa e métricas de crédito confortáveis, com o FFO sobre dívida acima de 45% e a dívida líquida sobre EBITDA ajustado abaixo de 1,5x.

## Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12 meses se a EBT acarretar uma deterioração significativa nas métricas de crédito do grupo, com seu índice de FFO sobre dívida 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 financiada por dívida, ou caso os investimentos programados não resultem na melhora operacional esperada. Também poderemos rebaixá-lo se houver uma grande alteração 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.

## Descrição da Empresa

A EBT é uma empresa que opera no segmento de granéis líquidos, cujos ativos atuais estão localizados na Ilha de Barnabé, no Porto de Santos. 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 520 mil m<sup>3</sup> nos três terminais, que deve chegar a 578 mil m<sup>3</sup> após a conclusão das obras de expansão, que são interligados, e a empresa conta com quatro berços que recebem os navios. A EBT possui exclusividade na operação de um dos berços, enquanto os outros três são compartilhados com outra empresa que atua na mesma ilha porque a operação é da autoridade portuária.

Além disso, a EBT recentemente anunciou um acordo vinculante para a aquisição de um terminal de granéis sólidos localizado no município de Itacoatiara (AM), no rio Amazonas. O terminal atende à exportação de milho e soja que são produzidos nas regiões norte e centro-oeste, e sua capacidade de movimentação atual é de 3,3 milhões de toneladas por ano.

## Nosso Cenário de Caso-Base

### Premissas

- Para o terminal de líquidos:
  - Manutenção do volume armazenado em 2023, 2024 e 2025, considerando a capacidade estática do terminal de 520 mil m<sup>3</sup>. De 2026 em diante, esperamos um aumento do volume por conta da expansão da capacidade para 578 mil m<sup>3</sup>;
  - Esperamos que o grupo opere no limite de sua capacidade estática máxima;
  - Tarifas contratuais reajustadas pela inflação que projetamos em 3,6% para 2024, 3,7% para 2025 e 3,5% de 2026 em diante;
  - Custos fixos e despesas crescendo em linha com a inflação, enquanto os demais custos oscilando conforme o volume armazenado nos terminais. Em 2026, esperamos uma alta dos custos acima da inflação, considerando o aumento da capacidade;
- Para o terminal de sólidos:
  - Aquisição sendo concluída no primeiro semestre de 2024;
  - Manutenção da capacidade de 90 mil toneladas nos próximos anos;

- o Movimentação de aproximadamente 3,3 milhões de toneladas por ano;
  - o Tarifas contratuais reajustadas pela inflação;
  - o 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\$ 174 milhões em 2024, R\$ 131 milhões em 2025 e de R\$ 62 milhões de 2026 em diante;
  - Distribuição de dividendos dependendo da alavancagem reportada pela empresa, conforme o *covenant* em seu contrato de financiamento. Em nosso cenário-base, projetamos dividendos de R\$ 83 milhões em 2024 e R\$ 86 milhões em 2025.

## Principais métricas

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

R\$ milhões	2023R	2024E	2025E	2026E
Receita	560	680-720	700-750	780-820
EBITDA	400	420-480	450-500	500-550
Margem EBITDA (%)	71,4%	63%-68%	63%-68%	63%-68%
Dívida/EBITDA (x)	0,4	1,0-1,5	1,0-1,5	1,0-1,5
FFO/dívida (%)	177,2	45-55	45-55	50-65
FOCF/dívida (%)	93,6	10-15	15-20	35-40

R-Realizado. E-Estimado.

## Liquidez

Continuamos avaliando 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. Nossa avaliação também considera que a empresa apresenta uma gestão de risco prudente e amplo acesso a crédito no mercado bancário.

### Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa e equivalentes de R\$ 426 milhões em dezembro de 2023;
- Geração de caixa operacional líquida de juros e impostos nos próximos 12 meses de cerca de R\$ 315 milhões.

### Principais usos de liquidez

- Vencimentos de dívida nos próximos 12 meses de R\$ 132,6 milhões;
- Investimentos nos próximos 12 meses de R\$ 174 milhões;
- Pagamento da 1ª parcela da aquisição do terminal de sólidos;
- Distribuição de dividendos de R\$ 83 milhões.

## Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A EBT tem *covenants* de vencimento antecipado em seu contrato de dívida, que limitam a alavancagem a um índice de dívida líquida sobre EBITDA a 3,5x. Esperamos que a empresa continue atendendo seus *covenants* com certa folga.

O cálculo das métricas financeiras para fins de apuração dos *covenants* possui metodologia própria, conforme consta em seus contratos 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 considera o pagamento de outorga como dívida em vez de despesa operacional.

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

Os fatores ambientais são considerações moderadamente negativas em nossa análise de rating de crédito da EBT porque sua operação está 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	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Intermediário
Fluxo de caixa/Alavancagem	Modesto
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Neutra
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.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings).

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Ratings acima do soberano - Ratings corporativos e de governo: Metodologia e premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de midstream energy](#), 15 de novembro de 2021.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

### Artigos

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

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
<b>NOME DA ENTIDADE</b>		
Rating de Crédito de Emissor de Longo Prazo		
Escala Nacional Brasil	04-Mar-2020	17 de abril de 2020

## 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 \(incluindo Apelações\)](#)".

### FREQÜÊNCIA 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 © 2024 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.