S&P Global
Ratings

Comunicado à Imprensa

Rating 'brAA' da Vale do Tijuco reafirmado; perspectiva alterada para estável

30 de setembro de 2022

ANALISTA PRINCIPAL

Flávia Bedran
São Paulo
55 (11) 3039-9758
flavia.bedran
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Bruno Matelli
São Paulo
55 (11) 3039-9762
bruno.matelli
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

Resumo da Ação de Rating

- Esperamos que o EBITDA da processadora de cana-de-açúcar **Vale do Tijuco Açúcar e Álcool S.A.** (Vale do Tijuco), entidade principal da holding **Companhia Mineira de Açúcar e Álcool Participações** (CMAA), permaneça bastante estável, apesar do aumento de quase 700 mil toneladas no volume de moagem esta safra. Isso se deve às quedas substanciais nos preços do etanol comparado à média da safra 2021/2022 em meio a mudanças na tributação dos combustíveis no Brasil, enquanto os preços de açúcar já estão fixados para a safra corrente e a próxima a preços mais baixos que o preço de mercado atual.
- Ainda, o aumento dos preços do etanol e da gasolina nos últimos meses afetou sobremaneira o custo do arrendamento e outras despesas. Esse fator, somado a investimentos altos, impactará as métricas de alavancagem bruta sobre EBITDA, que projetamos acima de 3x nos próximos anos.
- Nesse contexto, em 30 de setembro de 2022, a S&P Global Ratings reafirmou o rating de crédito corporativo de longo prazo 'brAA' na Escala Nacional Brasil da Vale do Tijuco e alterou a perspectiva do rating de positiva para estável.
- A perspectiva estável reflete a queda dos preços de etanol e a pressão nas margens devido a pressões inflacionárias e ao aumento no custos de arrendamento, que resultam em métricas de dívida sobre EBITDA acima de 3x para 2023 e os próximos 2 anos. A perspectiva também incorpora uma liquidez robusta e a melhora no custo-caixa com o aumento do volume moído.

Fundamento da Ação de Rating

Os preços mais fracos do etanol e a precificação de açúcar abaixo da média de mercado atual limitam a manutenção de margens. Presumimos queda de 10% a 12% no preço bruto médio do etanol na safra 2022/2023 comparado a 2022, após a mudança na tributação da gasolina, que inclui um teto para o ICMS sobre a gasolina e a zeragem do PIS/Cofins e da CIDE até dezembro de 2022, podendo se estender até o final de 2023, uma vez que está previsto no plano de orçamento do governo. O etanol sofreu uma queda abrupta de demanda a partir de junho, e os preços caíram quase 40% de imediato. Porém, vemos uma recuperação gradual ao longo dos meses, que pode se intensificar na entressafra, quando historicamente os preços são mais altos. Já a partir de 2024, nossa visão de preços é bem mais conservadora, dado que nossas premissas baseiam-se no preço do Brent, que está a US$77 por barril no próximo ano e US$55 nos anos subsequentes.

Além disso, a CMAA é bastante conservadora na fixação de preços de açúcar, e o preço médio dessa safra foi definido de 18 a 24 meses atrás, não se beneficiando, portanto, da subida de preços da commodity. A fixação do preço está protegida para o pagamento da cana-de-açúcar de terceiros, enquanto um valor adicional de açúcar pode ser vendido a preços mais altos este ano com o aumento do mix de produção mais voltado ao açúcar após o movimento de queda do etanol, mas o volume adicional é limitado.

Pressões de custos são parcialmente contrabalanceadas pela alta eficiência operacional da CMAA. Os custos de arrendamento, que seguem um índice de remuneração baseado em preços de açúcar e etanol, subiram significativamente nos últimos 12 meses. Esse fator, junto com pressões inflacionárias de fertilizantes, mão de obra e diesel, e preços mais baixos, deve pressionar as margens da CMAA em cerca de 300 pontos base este ano. No entanto, a CMAA compensa uma queda maior com o aumento da moagem para 8,7 milhões de toneladas esta safra e melhora gradual no seu já competitivo custo-caixa, à medida que diminui a capacidade ociosa das plantas e tem ganhos de escala na operação.

Nesse contexto, projetamos dívida bruta sobre EBITDA entre 3,5x-3,8x no ano fiscal de 2023 e entre 3,3x-3,5x no ano fiscal de 2024, reduzindo gradativamente para abaixo de 3,2x nos anos subsequentes.

Liquidez permanece resiliente. A CMAA tem apresentado historicamente uma liquidez resiliente, uma vez que mantém R$ 250 milhões-R$ 300 milhões de dívida no curto prazo e grande parte de suas obrigações são de longo prazo. O setor é intensivo em capital de giro para financiar as safras, estocar insumos e carregar etanol para a venda na entressafra, e beneficia-se de preços melhores historicamente. Apesar do capex ainda elevado para manutenção e renovação do canavial, mas também para aumento de capacidade de irrigação (que visa melhorar a produtividade da empresa), e dividendos alinhados a 25% do lucro líquido do ano anterior, depois de distribuição maior nos últimos meses.

Perspectiva

A perspectiva estável incorpora o impacto da queda dos preços do etanol, o aumento nos custos de arrendamento e outras pressões inflacionárias que resultam em métricas de alavancagem piores para 2023 do que estimávamos originalmente. Presumindo uma abordagem conservadora de preços do etanol e açúcar – a última em linha com a estratégia da CMAA de fixar seus preços de açúcar com até 3 anos de antecedência –, esperamos um índice de dívida bruta sobre EBITDA ligeiramente acima de 3,5x em 2023 e entre 3,0x -3,5x nos próximos anos, mas com geração de fluxo de caixa operacional positiva (FOCF – *free operating cash flow*) permanentemente positiva.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating nos próximos 12-18 meses em meio a uma deterioração na liquidez devido ao EBITDA mais fraco e capex mais alto, em conjunto com uma pressão nas necessidades sazonais de capital de giro. Isso ocorreria devido aos preços mais baixos do etanol após as mudanças na tributação dos combustíveis no Brasil e a queda dos preços internacionais do petróleo, ou preços piores de açúcar. Nesse contexto, veríamos FOCF negativo e pressão na liquidez da empresa, com um déficit material de fontes sobre usos de caixa nos próximos 12 meses. Ainda nesse cenário, o índice de dívida bruta sobre o EBITDA se aproximaria de 4,0x e a geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre a dívida ficaria abaixo de 12%, em uma base consistente.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva nos próximos 12-18 meses pode decorrer de volumes de moagem consistentemente mais altos, após o *ramp-up* das Usinas Canápolis e Vale do Pontal, enquanto a CMAA mantém seu baixo custo de produção e beneficia-se de preços melhores de açúcar e etanol para aumentar a geração de FOCF e fluxo de caixa discricionário (DCF – *discretionary cash flow*) nos próximos anos, o que resultaria em uma redução da alavancagem. Nesse cenário, o índice de

dívida bruta sobre EBITDA permaneceriam abaixo de 3,0x e o de FFO sobre dívida, acima de 30%, enquanto as fontes de caixa da empresa para os próximos 12 meses excederiam seus usos em mais de 20%, mesmo durante o pico das exigências sazonais de capital de giro da indústria e ciclos de preços mais baixos.

Descrição da Empresa

A CMAA é uma *joint-venture* brasileira do setor sucroenergético controlada pelo grupo brasileiro JFLim e pelo grupo indonésio de alimentos Indoagri. Em 1º de outubro de 2020, a empresa incorporou a Usina Canápolis, e desde então opera três usinas em Minas Gerais, com capacidade total de moagem de quase 10 milhões de toneladas de cana-de-açúcar por safra, que deve ser atingida no ano fiscal de 2025. A CMAA moeu cerca de 8 milhões de toneladas e apresentou receita líquida e EBITDA ajustado de R$ 1,8 bilhão e R$ 869 milhões no ano fiscal de 2022, findo em 31 de março de 2022. O rating da Vale do Tijuco resulta da análise do grupo consolidado, a CMAA. Consideramos que o risco de crédito da subsidiária é o mesmo de sua controladora, que lhe forneceria suporte sob quaisquer circunstâncias, em nossa visão.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Inflação média no Brasil de cerca de 10,5% em 2022, 5% em 2023 e 3,7% em 2024, afetando gastos com mão de obra, CCT (corte, carregamento e transporte), além dos custos industriais.
- Taxa de câmbio média de R$5,05-R$5,13/US$1,00 nos próximos anos, afetando os preços do açúcar VHP e os preços de combustíveis no mercado doméstico pela paridade com os preços internacionais.
- Preços internacionais do petróleo Brent de cerca de US$96 por barril em 2022, US$77 por barril em 2023 e US$55 por barril em 2024.
- Preço médio do açúcar VHP, considerando a posição fixada da empresa, de pouco mais de R$1.469, R$1.855 e R$2.028 por tonelada nas safras 2022/2023, 2023/2024 e 2024/2025, respectivamente, seguindo a curva futura do contrato NY#11 e a taxa de câmbio média nas próximas safras.
- Preço médio do etanol anidro e hidratado de R$3,01/litro e R$2,81/litro na safra 2022/2023, respectivamente, caindo para R$2,57/litro e R$3,01/litro no ano seguinte, refletindo os preços internacionais do petróleo e as taxas de câmbio, presumindo que a Petrobras manterá sua política atual de preços e o diferencial de imposto de ICMS entre gasolina e etanol permanecerá o mesmo, mas que as alíquotas federais da CIDE e do PIS/Cofins ficarão suspensas até o final do ano-calendário de 2023.
- Moagem consolidada de aproximadamente 8,7 milhões de toneladas de cana-de-açúcar na safra 2022/2023, 9,3 milhões de toneladas na safra 2023/2024 e 9,7 milhões de toneladas na safra 2024/2025.
- Mix de produção de 56% de açúcar e 44% de etanol.
- Capex total de R$ 560 milhões na safra 2022/2023 e R$ 555 milhões na safra 2023/2024, incluindo tratos culturais e investimentos em maior produtividade agrícola.
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior.

Principais métricas

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para 2022-2024:

	2021R	2022R	2023E	2024P	2025P
Receita líquida (R$ milhões)	1.375	1.797,7	1.800-2.000	2,.050-2,200	2,250-2.400
Margem EBITDA	45,5	48,4	45-47	46-48	47-49
Dívida Bruta/EBITDA (x)	3,1	3,7	3,5-3,8	3,3-3,5	3,4-3,2
FFO*/Dívida bruta (%)	26,1	22,0	50-55	60-65	70-75
FOCF**/Dívida bruta (%)	17.9	7,9	1,5-2	5-7	7,5-8,5

R: Realizado. E: Esperado. P: Projetado. *Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*). **Fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*).

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da empresa como menos que adequada. Esperamos que as fontes de caixa excedam os usos pouco abaixo de 1x nos próximos 12 meses, considerando todo o capex planejado, mas perto de 1,2x, presumindo capex mais perto do nível de manutenção. Esses números refletem os altos investimentos intrínsecos à indústria e relacionados sobretudo à manutenção das operações, incluindo tratos culturais e os investimentos para o projeto de irrigação, e a dívida de curto prazo, relacionada principalmente ao financiamento do capital de giro e ao carrego de estoques para venda na entressafra. Consideramos que as necessidades sazonais de capital de giro atingirão o pico entre o segundo e o terceiro trimestres do ano-safra.

Principais fontes de liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa de R$ 233 milhões em 30 de junho de 2022;
- FFO de cerca de R$ 627 milhões nos próximos 12 meses;
- Nova dívida já contratada de R$60 milhões.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R$ 305 milhões em 30 de junho de 2022;
- Saídas de capital de giro e de capital de giro sazonal de cerca de R$ 188 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de aproximadamente R$ 560 milhões nos próximos 12 meses, mas entendemos que há flexibilidade para redução perto aos níveis de manutenção caso a empresa não disponha de financiamento adequado.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A CMAA possui *covenants* os quais requerem a manutenção do índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x e um índice de dívida líquida por tonelada menor que R$ 120. Esperamos um colchão confortável acima de 60% nos próximos anos para o primeiro *covenant*, que é calculado em 31 de março de cada ano. Nossos números diferem consideravelmente dos números de *covenants* da CMAA, pois incluem o IFRS16, e a dívida está em base bruta.

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

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

Os fatores ambientais são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise de rating da Vale do Tijuco, em linha com o setor de biocombustíveis. A empresa apresentou queda de cerca de 10% na produtividade, compensada pelo incremento no volume próximo a 1.000 mil toneladas no último ano fiscal. Eventos climáticos severos, principalmente secas, podem diminuir a produtividade das lavouras e elevar sobremaneira o preço e os investimentos com tratos culturais. Além disso, o setor beneficia-se da transição para uma economia de baixo carbono, pois produz etanol, que substitui o uso de combustíveis fósseis, reduzindo as emissões de GEE. O setor faz parte do programa do governo brasileiro Renovabio, por meio do qual as usinas podem emitir certificados de carbono (CBIOs) de acordo com a quantidade de etanol produzida. Os fatores de governança também são considerações moderadamente negativas em nossa análise da empresa.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo

Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Critério Geral: Metodologia de rating de grupo, 1 de julho de 2019.
- Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito, 10 de outubro de 2021.
- Princípios dos Ratings de Crédito, 16 de fevereiro de 2011.
- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 16 de dezembro de 2014.
- Metodologia: Risco da indústria, 19 de novembro de 2013.
- Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais, 25 de junho de 2018.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes, 1 de abril de 2019.
- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas, 13 de novembro de 2012.

Artigo

- Definições de Ratings da S&P Global Ratings

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
VALE DO TIJUCO AÇÚCAR E ÁLCOOL S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	6 de setembro de 2018	14 de setembro de 2021

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", disponível em https://www.spglobal.com/ratings/pt.

FAIXA LIMITE DE 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência, 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 reflete 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 © 2022 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, 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.