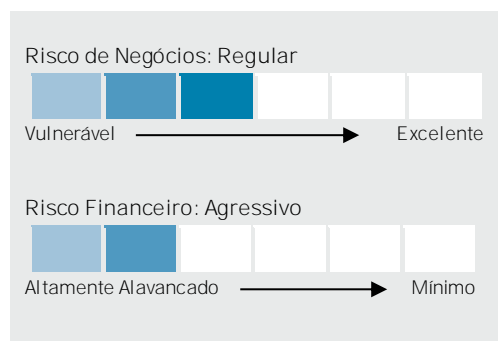


Análise Detalhada

# SLC Agrícola S/A

9 de março de 2022

## Resumo de Classificação de Ratings



**ANALISTA PRINCIPAL**

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

**CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL**

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

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil

brAA/Estável/--

## Destaques da Análise de Crédito

### Resumo

#### Principais pontos fortes

*Alta produtividade agrícola e fixação de preços em patamares remuneradores para os próximos 2 anos, além de tendência de alta nos preços das commodities para a porção não fixada.*

*Atuação em 7 estados no Brasil com diversificação de culturas, amenizando potenciais adversidades climáticas.*

*Crescimento da escala, com aumento acima de 40% da área plantada, com novas aquisições e arrendamentos, sem aumentar disruptivamente o patamar de endividamento.*

#### Principais riscos

*Exposição à volatilidade de preços das commodities e do câmbio, que podem afetar significativamente os resultados, embora mitigada por fixações de produtos e insumos.*

*Apesar do recente aumento de escala, esta ainda é muito limitada em comparação a grandes pares globais.*

*Histórico de liquidez apertada com elevada concentração de dívidas no curto prazo, inerente ao capital de giro intensivo do setor.*

Cenário favorável de preços, estratégia de fixação de preços e aumento de escala impulsionam resultados recordes e formam um colchão para aumentos de custos. A dinâmica de preços remuneradores das commodities agrícolas vista desde 2020 deve persistir ao longo de 2022. Isso, somado a posições de hedge de preços próximas a 50% em 2022 e 15% em 2023, traz certa visibilidade aos resultados da SLA Agrícola S/A (SLC) para o ano. No entanto, a inflação de custos também é relevante, tendo excedido 15% em 2021, embora ainda seja mais que compensada pelo aumento do preço dos grãos. Existe uma grande preocupação com o fornecimento de fertilizantes em razão do conflito entre Rússia e Ucrânia, visto que a Rússia é um relevante exportador do insumo ao Brasil. Dependendo da duração e intensidade do conflito, pode haver uma disrupção na produção e logística de entrega do produto. Entendemos que não há qualquer impacto para a safrinha do milho em meados de 2022 além da inflação de salários e de transportes já antecipados ao longo de 2021. Em 2023, contudo, os custos podem sofrer expressiva alteração dependendo do suprimento de fertilizantes da Rússia e da capacidade de substituição de fornecedores, com aumento de compra do Canadá, por exemplo. Tal efeito poderia também ser mitigado por alguma redução na aplicação de fertilizantes por uma safra, sem perda significativa de produtividade.

Estimamos que a SLC tenha atingido resultados expressivos em 2021, com um EBITDA próximo a R\$ 1,8 bilhão, versus R\$ 959 milhões em 2020, e uma margem pouco acima de 30%, ante 25% em 2020. Para 2022, esperamos que a consolidação dos resultados da Terra Santa Agro S.A. (Terra Santa) leve a um aumento de área plantada próximo a 44% e que o EBITDA ultrapasse R\$ 2,9 bilhões com o cenário de preços atual. Isso deve estabilizar a alavancagem entre 1,5x-2,0x nos próximos anos, após uma subida para perto de 3,0x ao final de 2021, sem considerar o EBITDA *pro forma* da Terra Santa, e permitir uma forte geração de caixa livre após o pagamento de dividendos entre R\$ 250 milhões-R\$ 500 milhões nos próximos 2 anos.

Produtividade historicamente acima da média, impulsionada pela diversificação geográfica, que mitiga riscos climáticos. Apesar da seca e geadas que afetaram significativamente diversas culturas no Brasil em 2021, a SLC continua a registrar níveis de produtividade acima dos do Brasil em suas 3 principais culturas. A empresa apresentou aumento de produtividade de 2% e 4% nas culturas de soja e algodão, respectivamente, que alcançaram 3,970 kg por hectare e 1,815 kg por hectare. Por outro lado, houve uma queda de produtividade acima de 20% para o milho, que sofreu mais impactos da seca, mas ainda assim mantém uma produtividade de 5,715 kg por hectare, muito acima da média nacional de 4,048 kg por hectare. Adicionalmente, o aumento de

área plantada nessa cultura, conjugado ao aumento nos preços, compensou a queda de produtividade. Por fim, as culturas de algodão, soja e milho, apresentaram produtividade 5,6%, 12,5% e 41,2%, respectivamente, acima das médias nacionais, no ano safra 2020/2021.

Medidas anticíclicas devem manter a alavancagem controlada diante de cenário mais desafiador. Os desafios relacionados a custos e à potencial falta de insumos podem afetar as margens e produtividade agrícola de 2023. Ainda assim, acreditamos que a empresa possui relativa flexibilidade para absorver cenários de estresse por meio da redução de investimentos discricionários, diminuição dos patamares de distribuição de dividendos e gestão de capital de giro, além de poder rolar dívidas de curto prazo dando suas próprias terras como garantia. O cenário de preços dos grãos deve mitigar os impactos de custo e produtividade agrícola, mas também esperamos medidas rápidas para conter a alavancagem em cenários mais difíceis.

## Perspectiva: Estável

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a alavancagem da SLC deverá reduzir-se para entre 1,5x-2,0x em 2022 e 2023, apesar do aumento de preços de insumos agrícolas e outros custos de produção. A empresa mantém uma sólida eficiência operacional, com produtividade acima da média nacional, e segue se beneficiando do cenário favorável de preços das commodities agrícolas, com posições de hedge já contratadas para 2022 e 2023.

## Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating da SLC nos próximos doze meses caso o índice de fontes sobre usos de caixa permaneça materialmente abaixo de 1,0x, em base constante. Isso poderia advir de uma quebra de safra expressiva por condições climáticas adversas, ou pressões de capital de giro associadas a uma posição elevada de dívida de curto prazo e dificuldades de acesso a refinanciamentos. Um rebaixamento do rating poderia ocorrer também caso as métricas de dívida líquida sobre EBITDA e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida fiquem próximas a 4,0x e abaixo de 20%, respectivamente.

## Cenário de elevação

Uma elevação dos ratings da SLC dependerá de melhora consistente em seu colchão de liquidez, com melhora em seu perfil de vencimento de dívida, enquanto sustenta um índice de fontes sobre usos de caixa acima de 1,2x em uma base constante. Também esperaríamos que a SLC mantivesse métricas de crédito resilientes, mesmo em ciclos de baixa de preços de commodities, com dívida sobre EBITDA consistentemente abaixo de 3,0x e fluxo de caixa discricionário (DCF – *discretionary cash flow*) sobre dívida acima de 10%.

## Nosso Cenário-Base

### Premissas

- Área total de plantio de 668.000 hectares em 2022, com a incorporação completa das terras da Terra Santa, e crescimento de 30.000 a 35.000 hectares por ano a partir de 2023;
- Preço médio de soja de cerca de US\$14 por *bushel* em 2022 e 2023, refletindo a posição de hedge da empresa e os preços futuros;
- Preço médio do milho de cerca de R\$ 69 por saca em 2022 e de cerca de R\$ 80 por saca em 2023;

- Preço médio da pluma de algodão próximo a 91 cents de dólar por libra-peso em 2022 e de 93 cents de dólar por libra-peso em 2023;
- Índice de produtividade média de 3,7 t/hectare de soja e de 1,83 t/hectare da fibra de algodão;
- Investimento (capex) de aproximadamente R\$ 650 milhões anuais nos próximos dois anos;
- Distribuição anual de dividendos de 50% do lucro líquido do ano fiscal anterior nos próximos anos;
- Câmbio médio do real em relação ao dólar entre R\$5,40-R\$5,60 nos próximos anos, influenciando os preços das commodities e dos insumos atrelados ao dólar (fertilizantes, sementes e defensivos agrícolas), que respondem por cerca de 60% do custo total da empresa;
- Transação com a Terra Santa via troca de ações equivalentes a R\$ 65 milhões e assunção de dívida de cerca de R\$ 700 milhões em 2021;
- Dívida líquida ajustada de cerca de R\$ 5,2 bilhões em 2022 e 2023, refletindo as assunções de dívidas na aquisição da Terra Santa, e consequente aumento significativo no passivo de arrendamento.

## Principais Métricas

SLC Agrícola

R\$ Milhões	2019r	2020r	2021e	2022p	2023p
Receita	3040	3873	5800- 5900	8900- 9000	9900- 10000
EBITDA	713	959	1700- 1800	2900- 3000	3100- 3200
Margem EBITDA (%)	23,5	24,8	30-32	32-34	31-33
Geração interna de caixa (FFO)	594	766	1100- 1200	1800- 1900	1900- 2100
Investimentos (capex)	235	190	600-650	600-700	600-700
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	222	594	(300) – (400)	900- 1100	900-1100
Dividendos	181	180	200-300	400-500	700-800
Dívida	1617	1644	5100- 5300	5100- 5300	5100- 5300
Dívida sobre EBITDA (x)	2,3	1,7	2,5-3,0	1,5-2,0	1,5-2,0
FFO sobre dívida (%)	36,8	46,6	20-25	35-40	35-40
FOCF sobre dívida (%)	13,8	36,2	(5,0)-(10)	15-20	15-20
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	6,3	11,3	5-7	3-5	3-5
Cobertura de juros pelo FFO (x)	7,8	9,2	3-5	2-4	3-5

\*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. r-Realizado. e-Estimado. p-Projetado.

Dívida líquida ajustada de R\$ 1,6 bilhão em 2020 considera R\$ 2,4 bilhões de dívida, R\$ 936 milhões de passivos de arrendamento, R\$ 13 milhões de títulos a pagar, e subtrai R\$ 1,6 bilhão de caixa e equivalentes e R\$ 122 milhões de ganhos e perdas com derivativos vinculados a aplicações e dívidas.

## Descrição da Empresa

A SLC Agrícola é uma das principais produtoras agrícolas do Brasil, com foco no cultivo de algodão, soja e milho. Atualmente a empresa opera 23 unidades de produção em uma área que totaliza 463 mil hectares na safra 2021/2022, com expectativa de atingir por volta de 660 mil hectares na safra 2022/2023. A SLC registrou receita de R\$ 5,6 bilhões nos últimos 12 meses findos em setembro de 2021, montante esse que deve aumentar mais de 50% com a aquisição de cerca de 120 mil hectares de áreas plantadas da Agrícola Xingu e da Terra Santa. Essa última transação custou R\$ 65 milhões em trocas de ações e quase R\$ 700 milhões em assunção de dívidas.

A SLC tem suas ações negociadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão e é controlada pela SLC Participações, cuja única subsidiária é a SLC Comercial, uma revendedora de máquinas e equipamentos agrícolas. A SLC Participações é controlada pela família Logemann.

## Risco de Negócios: Regular

A recente aquisição da Terra Santa Agro, combinada a uma estratégia de expansão de áreas por meio de arrendamentos, permitiu à SLC um constante crescimento de sua escala, que ao final do ano corrente de safra terá aumentado por volta de 65% em comparação com os últimos quatro anos. A SLC espera expandir sua área plantada em por volta de 30.000 hectares por ano nos próximos 3 anos, e considera outras possibilidades de diversificação de culturas por meio de aquisições.

A empresa mantém uma política adequada de hedge, que aumenta a previsibilidade das margens EBITDA. Isso, somado à sua significativa diversidade geográfica no Brasil e em culturas, permite uma mitigação dos riscos associados à volatilidade inerente ao setor, como exposição aos preços das commodities, ao câmbio, a doenças sanitárias e aos riscos climáticos. Entretanto, sua diversificação e escala são limitadas em comparação aos grandes pares globais.

## Risco Financeiro: Agressivo

Apesar do incremento significativo de sua dívida ajustada devido às aquisições da Terra Santa Agro e da Agrícola Xingu, que resultaram em significativo aumento de passivos de arrendamento, o aumento de escala, os preços remuneradores das commodities e o capex voltando a níveis de manutenção levarão a um fluxo de caixa operacional (FOCF – *free operating cash flow*) positivo a partir de 2022. Além disso, apesar da tendência de forte alta na alavancagem para cerca de 3,0x em 2021, quando o resultado da Terra Santa Agro não havia sido reconhecido durante o ano todo, esperamos que essa métrica se estabilize na faixa de 1,5x-2,0x nos próximos anos.

Nossa avaliação de risco financeiro incorpora a potencial volatilidade do fluxo de caixa inerente ao setor, que pode gerar rápida deterioração nas métricas de crédito. Além disso, consideramos a natureza da indústria intensiva em investimentos (capex) e em capital de giro. Ademais, consideramos uma política de distribuição de dividendos de 50% do lucro líquido para os próximos anos, limitando a geração de caixa disponível para redução da dívida. Ainda assim, esperamos uma geração de caixa após pagamento de dividendos entre R\$ 300 milhões-R\$ 500 milhões para os próximos 2 anos, o que deve permitir à empresa financiar suas expansões e investimentos com a própria geração de caixa e facilitar seus refinanciamentos.

## Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da SLC como menos que adequada. Esperamos que o índice de fontes sobre usos de caixa fique ligeiramente abaixo de 1,0x no período de 12 meses a partir de setembro de 2021. O perfil de liquidez da empresa reflete a concentração de dívidas de curto prazo em razão da necessidade de capital de giro e de capex elevados inerentes ao negócio.

A aquisição da Terra Santa, combinada ao período de pico de necessidade sazonal de capital de giro, pressiona a liquidez da SLC. Apesar disso, acreditamos que a empresa possui flexibilidade para absorver cenários de estresse com diversas medidas, como a redução de investimentos e gestão do capital de giro, e principalmente, a possibilidade de utilizar terras próprias como garantia para rolagem de dívidas de curto prazo. Ainda, o aumento de escala advindo da consolidação com a Terra Santa aumentará a geração de caixa operacional da SLC.

### Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 725 milhões em 30 de setembro de 2021;
- FFO esperado de R\$ 1,6 bilhão no período de 12 meses a partir de setembro de 2021.

### Principais usos de liquidez:

- Dívida de curto prazo de R\$ 1,17 bilhão em 30 de setembro de 2021;
- Necessidades regulares de capital de giro de R\$ 370 milhões nos próximos 12 meses a partir de setembro de 2021;
- Capex de cerca de R\$ 630 milhões ao longo dos próximos 12 meses a partir de setembro de 2021;
- Distribuição de dividendos de 50% do lucro líquido do ano fiscal anterior, ou por volta de R\$ 420 milhões;
- Recompra de ações de R\$ 50 milhões nos próximos 12 meses.

## Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (Covenants)

Esperamos que a SLC continue respeitando as métricas estabelecidas em seus *covenants* de aceleração de dívida, que determinam um índice de dívida líquida sobre EBITDA menor que 4,0x e para os quais a empresa conta com um colchão superior a 80% para os próximos anos.

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

Fatores sociais e de governança não têm impacto material na análise de rating da SLC Agrícola. No entanto, os fatores ambientais têm um peso moderadamente negativo. Em nossa visão, a SLC tem uma exposição significativa a riscos ambientais, inerentes ao setor do agronegócio, sobretudo eventos climáticos, que podem prejudicar a produtividade agrícola e causar uma grande volatilidade da rentabilidade. Em 2021, por exemplo, a queda de produtividade do milho foi estimada acima de 20% (safras de soja e algodão permaneceram praticamente ilesas), o que poderia ter prejudicado a geração de EBITDA, que foi, no entanto, mais que compensada pela subida dos preços de commodities.

## Indicadores de Crédito ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5	S-1	S-2	S-3	S-4	S-5	G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
- Riscos climáticos - Uso intensivo de água - Oportunidades com transição climática					- Não aplicável (N/A)					- Não aplicável (N/A)				
<p>Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&amp;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&amp;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 "ESG Credit Indicators: Definition and Applications", publicado em 13 de outubro de 2021.</p>														

## Tabela de Classificação de Ratings

Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	<b>brAA/Estável/--</b>
Risco de negócio	<b>Regular</b>
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Regular
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Menos que 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.capitaliq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [ARQUIVADO - Principais Fatores de Crédito Para a Indústria do Agronegócio e de Alimentos Comoditizados](#), 29 de janeiro de 2015
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro 2021

### Artigo

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



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/](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.