

Comunicado à Imprensa

# Perspectiva do rating da Trisul S.A. revisada para negativa por pressões nas métricas de crédito; ratings 'brAA' reafirmados

14 de dezembro de 2021

## Resumo da Ação de Rating

- A **Trisul S.A.** (Trisul) reportou nos últimos 12 meses receita líquida de R\$ 856 milhões e EBITDA de R\$ 200 milhões, um crescimento de aproximadamente 2% e 10%, respectivamente, em relação ao mesmo período do ano passado.
- Enfrentando um cenário econômico mais desafiador em 2022, com taxas de juros e inflação em alta, crescimento desacelerado e instabilidade política, esperamos que os resultados para os próximos três anos fiquem abaixo do que esperávamos anteriormente. Com isso, projetamos métricas de crédito mais fracas com geração interna de caixa sobre dívida bruta próxima a 20% comparada a nossa expectativa anterior de 35-40%.
- Diante disso, em 14 de dezembro de 2021, a S&P Global Ratings revisou a perspectiva do rating 'brAA' atribuído na Escala Nacional Brasil à Trisul, de estável para negativa.
- A perspectiva indica possível pressão de curto prazo decorrente de um cenário mais desafiador à Trisul, com juros e inflação em tendência de alta e uma atividade econômica dando sinais de retração em 2022, pressionando suas métricas de crédito.

## Fundamento da Ação de Rating

**Resultados de 2021 estão abaixo do esperado anteriormente.** Ao atribuímos o rating à Trisul em novembro de 2020 (ver relatório na Seção "Artigos" deste comunicado à imprensa), esperávamos que a empresa reportasse números mais fortes de receita, EBITDA e geração de caixa. A alta nos juros e uma inflação de materiais muito acima do esperado, além de uma atividade econômica ainda tímida, fizeram com que a empresa postergasse alguns lançamentos, percebendo uma possível virada no ciclo do mercado. Ademais, temos observado queda na velocidade de vendas que consequentemente levaram à menor receita e EBITDA, que em conjunto com a compra de novos terrenos tem resultado em um consumo maior de caixa do que nossas projeções anteriores.

### **Margens comprimidas por efeitos inflacionários e para manter velocidade de vendas estável.**

Apesar de ter reportado margens brutas robustas ao longo de determinados trimestres em 2021, projetamos que nos anos seguintes haverá uma contração de até dois pontos percentuais. Ao mesmo tempo, a estrutura de custo da empresa deve se manter estável, de modo que sua margem EBITDA gire em torno de 20,5% de 2022 em diante em comparação a 22,5% em 2021 e 24,5% em 2020.

**ANALISTA PRINCIPAL**  
**Marcelo Pappiani, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-9753  
marcelo.pappiani  
@spglobal.com

**CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL**  
**Matheus Cortes**  
São Paulo  
55 (11) 3818-4119  
matheus.cortes  
@spglobal.com

**LÍDER DO COMITÊ DE RATING**  
**Wendell Sacramoni, CFA**  
São Paulo  
55 (11) 3039-4855  
wendell.sacramoni  
@spglobal.com

**Comunicado à imprensa: Perspectiva do rating da Trisul S.A. revisada para negativa por pressões nas métricas de crédito; ratings 'brAA' reafirmados**

**Juros mais altos impactarão resultados operacionais e financeiros.** Apesar de acostumada a operar em cenários de juros elevados como no passado, a Trisul deve adotar uma postura mais conservadora nos próximos anos, de modo a conter o nível de lançamentos para atravessar esse período mais difícil sem grandes dificuldades. Desse modo, revisamos nossas projeções de vendas para baixo e incorporamos uma possível retração nas margens da empresa, por conta da maior inflação e para manter uma velocidade de vendas estável. Não obstante ao impacto operacional, os juros mais altos impactarão o resultado financeiro, posto que parte de sua dívida está atrelada à variação do CDI. Dessa forma, esperamos que sua métrica de geração de caixa interna (FFO - *funks from operations*) sobre dívida bruta ajustada fique perto de 20% nos próximos anos, abaixo dos valores de 35% e 28% em 2019 e 2020, respectivamente, e muito mais fraca que os valores que projetávamos antes de 35-40%.

**Consumo de caixa para reposição de banco de terrenos.** Como parte de sua estratégia para manter seu diferencial competitivo, a Trisul costuma usar parte de seu caixa para aquisição de terrenos bem localizados e com alto potencial de retorno. Também por conta do início das obras lançadas nos últimos anos, esperamos que 2021 ainda seja um ano de consumo de caixa operacional, enquanto para 2022 e 2023, a geração melhora de maneira gradativa, mas ainda baixa. A Trisul possui atualmente um banco de terrenos de cerca de R\$ 5 bilhões em valor potencial de vendas, praticamente estável em relação ao mesmo período do ano passado, o que a permitiria operar por pelo menos mais três anos no ritmo projetado. Desse total, aproximadamente 15%-20% deve ser pago através de permutas e o restante em caixa. Além disso, a Trisul opera exclusivamente no estado de São Paulo, onde a competição é maior e a escassez de bons terrenos começa a ser um fator relevante enquanto um novo plano diretor não é aprovado.

**Liquidez permanece confortável.** Entendemos que a empresa possui uma liquidez confortável, tendo em vista sua posição de caixa disponível em contrapartida aos vencimentos de dívida distribuídos e alongados. Além disso, a estrutura de capital da empresa deve se manter sustentável, em nossa visão, próxima de 30% dívida bruta ajustada sobre capital (dívida bruta ajustada mais patrimônio líquido).

## **Perspectiva**

A perspectiva negativa indica a pressão nas métricas de crédito da empresa e nossa visão de um cenário macroeconômico mais desafiador para o setor de construção civil. As recentes elevações nas taxas de juros com a inflação persistentemente alta podem fazer com que as métricas de crédito da empresa se aproximem de nosso gatilho de rebaixamento. Outros fatores negativos que devem influenciar são a postergação da decisão de compra por parte dos consumidores, bem como uma maior instabilidade política num ano de eleições.

## **Cenário de rebaixamento**

Poderemos realizar uma ação de rating negativa de mais de um degrau caso a empresa reporte métricas de crédito mais fracas do que o esperado, como FFO sobre dívida consistentemente abaixo de 20% ou dívida sobre capital acima de 40%, resultante de uma contração do nível de vendas e deterioração das margens. Além disso, podemos rebaixá-lo caso haja maior pressão de liquidez no curto prazo.

## **Cenário de elevação**

Poderemos realizar uma ação de rating positiva, retornando a perspectiva para estável, caso a empresa apresente métricas de crédito em linha com os últimos anos, especialmente com geração positiva de caixa. Nesse cenário, veríamos um nível de FFO sobre dívida

## Comunicado à imprensa: Perspectiva do rating da Trisul S.A. revisada para negativa por pressões nas métricas de crédito; ratings 'brAA' reafirmados

consistentemente acima de 25% e dívida sobre capital próxima ou abaixo de 30%. Essas melhorias poderiam vir através da elevação de suas vendas ou melhora na estrutura de custos.

### Descrição da Empresa

A Trisul é uma empresa de construção civil brasileira com foco em imóveis de média renda na cidade de São Paulo. Seus lançamentos somaram aproximadamente 1,7 mil unidades, totalizando um valor geral de vendas (VGV) de cerca de R\$ 1,4 bilhão e receita líquida de R\$ 856 milhões nos últimos 12 meses findos em 30 de setembro de 2021.

### Nosso Cenário de Caso-Base

#### Premissas:

- Inflação média no Brasil de 7,7% em 2021, 4,0% em 2022 e 3,3% em 2023;
- Taxa básica de juros média de aproximadamente 4,6% em 2021, 10,5% em 2022 e 9,75% em 2023;
- Valor geral de vendas (VGV) de lançamentos de aproximadamente R\$ 1,5 bilhão em 2021, permanecendo relativamente estável nos próximos dois anos devido às incertezas macroeconômicas e levando em conta sua esteira de projetos aprovados e o banco de terrenos;
- Distratos próximos a 7% das vendas brutas contratadas nos próximos três anos;
- Receita líquida entre R\$ 800 milhões e R\$ 900 milhões nos próximos três anos, considerando nossa projeção de lançamentos e vendas;
- Margem bruta caindo para 35% em 2022 e 2023, versus 37% em 2021;
- Despesas com vendas, gerais e administrativas em torno de 13% da receita líquida dos próximos três anos baseadas na estrutura de custos atual da empresa;
- Contínua necessidade de capital de giro pelo volume de lançamentos e pela reposição de terrenos;
- Consumo de caixa operacional em 2021 de R\$ 50 milhões e geração positiva de caixa operacional de R\$ 50 milhões-100 milhões em 2022-2023;
- Investimentos (capex) anuais de aproximadamente R\$ 15 milhões a R\$ 20 milhões anuais;
- Pagamento de dividendos de cerca de 25% a 30% do lucro líquido;
- Emissão de debêntures no valor de R\$150 milhões realizada em agosto de 2021 e assumimos que os vencimentos nos anos seguintes serão refinanciados.

### Principais métricas:

Com base nas premissas acima, chegamos às seguintes métricas médias de crédito (2021-2023):

	2021E	2022E	2023E
Dívida bruta (R\$)*	600-650	600-650	600-650
FFO/Dívida (%)	20-25	15-20	15-20
Dívida sobre Capital (%)	30-35	30-35	30-35
Fluxo de caixa operacional sobre dívida (%)	(10)-(5)	5-10	10-15

E: Esperado

\*Ajustada por obrigações a pagar por terrenos

## **Liquidez**

Avaliamos a liquidez da Trisul como adequada. Esperamos que as fontes de caixa ultrapassem os usos de caixa em mais de 1,2x nos próximos 12 meses. Em nossa opinião, a empresa possui bom relacionamento com bancos e presença satisfatória nos mercados de capitais e de crédito.

### **Principais fontes de liquidez:**

- Posição de caixa de R\$ 395 milhões em 30 de setembro de 2021;
- FFO de cerca de R\$ 150 milhões nos próximos 12 meses a partir de setembro de 2021.

### **Principais usos de liquidez:**

- Dívida de curto prazo de R\$ 155 milhões em 30 de setembro de 2021;
- Necessidade de capital de giro de R\$ 125 milhões nos próximos 12 meses;
- Capex de R\$ 20 milhões nos próximos 12 meses;
- Distribuição de dividendos de R\$ 45 milhões nos próximos 12 meses.

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

A Trisul possui dois *covenants* em sua dívida:

- Métrica de empréstimos e financiamentos (excluindo dívidas de financiamento à construção), menos caixa e equivalentes, mais contas a pagar sobre patrimônio líquido inferior a 0,5x;
- Métrica de contas a receber, mais receita a apropriar, mais estoques sobre empréstimos e financiamentos (excluindo dívidas de financiamento à construção), menos caixa e equivalentes, mais contas a pagar, mais custos a apropriar, superior a 2x ou inferior a 0x.

A empresa está cumprindo com esses *covenants* e acreditamos que possui uma folga confortável para atendê-los nos próximos anos.

## **Ratings de Emissão - Análise de Recuperação**

### **Principais fatores analíticos**

- O rating 'brAA' atribuído às debêntures *senior unsecured* está no mesmo nível do rating de crédito de emissor da Trisul, refletindo o rating de recuperação '3', que indica nossa expectativa de uma recuperação de 65% para os credores das debêntures em caso de default.
- Em um cenário de default, consideramos que a Trisul seria liquidada, dado que a empresa opera em uma indústria intensiva em ativos. Em nosso cenário hipotético, o default ocorreria em 2025 em decorrência de uma deterioração na economia brasileira, que levaria a altos níveis de distratos, atraso nos repasses e na cobrança de recebíveis, queda nas vendas de lançamentos e dificuldade para vender o estoque, reduzindo assim a geração de caixa da empresa.

### **Default simulado e premissas de avaliação**

- Ano simulado do default: 2025
- Redução de 25% no estoque, com taxas de realização de 50% para terrenos, 60% para obras em andamento e 65% para obras concluídas.
- Redução de 25% nos investimentos em afiliadas, com taxa de realização de 50%.
- Redução de 20% nas contas a receber, com taxa de realização de 65%.

### Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Valor da empresa (EV - *enterprise value*) líquido, após custos administrativos de 5%: R\$ 770 milhões.
- Dívida prioritária: R\$ 310 milhões (financiamento à construção, capital de giro, obrigações trabalhistas e obrigações fiscais).
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 520 milhões (debêntures e outras dívidas e obrigações relacionadas a aquisições de terrenos).
- Expectativa de recuperação para as debêntures *senior unsecured*: 65%.

\*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

### Tabela de Classificação de Ratings

<b>Rating de Crédito de Emissor</b>	
Escala Nacional Brasil	brAA/Negativa/--
<b>Risco de negócios</b>	
Risco-país	Fraco
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Fraca
<b>Risco financeiro</b>	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
<b>Modificadores</b>	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

## Comunicado à imprensa: Perspectiva do rating da Trisul S.A. revisada para negativa por pressões nas métricas de crédito; ratings 'brAA' reafirmados

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

- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [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 Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [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.

#### Artigos

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)
- [Rating 'brAA' atribuído à Trisul S.A. e à sua 7ª emissão de debêntures \(rating de recuperação: '3'\): perspectiva estável](#), 2 de dezembro de 2020

EMISSIONAR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
<b>TRISUL S.A.</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	02 de dezembro de 2020	02 de dezembro 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 \(incluindo Apelações\)](#)".

### 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](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, 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.

## **Comunicado à imprensa: Perspectiva do rating da Trisul S.A. revisada para negativa por pressões nas métricas de crédito; ratings 'brAA' reafirmados**

Copyright © 2021 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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.