

Perspectiva do rating 'brAAA' da UTE Pampa Sul alterada para negativa devido ao fim do diferimento do ICMS

31 de outubro de 2023

Resumo da Ação de Rating

- O Decreto Estadual nº 53.898 do Rio Grande do Sul, de janeiro de 2018, incluiu na lista de benefícios a serem extinguidos o diferimento do ICMS de 12% sobre a aquisição de carvão mineral. Em fevereiro de 2023, a **Usina Termelétrica Pampa Sul S.A.** (UTE Pampa Sul) foi notificada pela Receita do Estado sobre a exigência de valores do ICMS não recolhidos entre o fim do diferimento em dezembro de 2018 e janeiro de 2019. O projeto efetuou o pagamento dos valores exigidos e vem desde então recolhendo mensalmente a alíquota de ICMS incidente sobre a compra do insumo.
- O projeto vai pleitear, junto à ANEEL, o reequilíbrio tarifário decorrente dos custos adicionais com a incidência da alíquota de ICMS, além do reembolso dos valores pagos desde dezembro de 2018 até dezembro de 2023. A incidência dos 12% de ICMS sobre a aquisição do carvão impacta negativamente a geração de caixa do projeto em nosso cenário-base e reduz a resiliência em um cenário de estresse, principalmente nos últimos anos do contrato de sua dívida.
- Nesse contexto, em 31 de outubro de 2023, a S&P Global Ratings alterou a perspectiva do rating 'brAAA' na Escala Nacional Brasil de estável para negativa atribuído à emissão da UTE Pampa Sul.
- A perspectiva negativa do rating da dívida da UTE Pampa Sul reflete o impacto da extinção do diferimento fiscal na geração de caixa do projeto e a incerteza com relação a um eventual reequilíbrio, embora a companhia espere que este último seja definido entre 6 e 12 meses. Poderemos alterar a perspectiva de volta para estável após a obtenção do reequilíbrio, o que resultaria em maior previsibilidade do fluxo de caixa do projeto, tanto no cenário-base como no de resiliência.

Fundamentos das Ação de Rating

Fim do diferimento do ICMS sobre aquisição do carvão impacta negativamente a geração de caixa e a resiliência do projeto. No leilão do projeto, em novembro de 2014, estava em vigor o diferimento da alíquota de 12% de ICMS (Imposto sobre Circulação de Bens e Prestação de Serviços) sobre a aquisição de carvão mineral. Esse diferimento foi amparado pelo Decreto Estadual nº 37.699 de 1997. Porém, em janeiro de 2018, o Decreto Estadual nº 53.898 do Rio Grande do Sul incluiu na lista de benefícios a serem extinguidos o benefício relativo à aquisição do insumo utilizado pela Usina Termelétrica Pampa Sul S.A. (UTE Pampa Sul).

Dessa forma, em fevereiro de 2023, o projeto foi notificado pela Receita do Estado da exigência de valores do ICMS não recolhidos entre o fim do diferimento em dezembro de 2018 e janeiro de

ANALISTA PRINCIPAL

Gabriel Gomes
São Paulo
55 (11) 3039-4838
gabriel.gomes
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Julyana Yokota
São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

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

Comunicado à Imprensa: Rating brAAA da UTE Pampa Sul colocado em perspectiva negativa por extinção do diferimento do ICMS

2019. O projeto efetuou o pagamento dos valores exigidos e passou a recolher mensalmente a alíquota de ICMS incidente sobre a compra de carvão.

Como nessa época a UTE Pampa Sul estava em fase de assinatura do negócio sua estrutura societária, a ENGIE Brasil Energia, sua antiga controladora, depositou o valor exigido na conta caixa do projeto assim que a venda foi concluída em junho de 2023. O projeto pleiteará junto à Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) o reequilíbrio tarifário decorrente dos custos adicionais com a incidência da alíquota de ICMS, além do reembolso dos valores pagos desde dezembro de 2018 até dezembro de 2023, conforme dispositivo constante na cláusula 8.20 dos Contratos de Comercialização de Energia Elétrica no Ambiente Regulado (CCEARs).

A incidência dos 12% de ICMS no custo de aquisição do carvão mineral tem impacto negativo na geração de caixa do projeto em nosso cenário-base, resultando em índice de cobertura do serviço da dívida (ICSD) mínimo de 1,26x e mediano de 1,47x, comparados a 1,50x e 1,64x, respectivamente, anteriormente. Além disso, o projeto passa ter a menor resiliência, uma vez que suportaria menos de 5 anos em um cenário adverso. Consequentemente, a perspectiva negativa para o rating da dívida da UTE Pampa Sul reflete o impacto da extinção do diferimento fiscal e a incerteza em relação ao reequilíbrio, embora o projeto tenha a expectativa de que este último seja obtido em cerca de 6 a 12 meses.

Estratégia de manutenção atualizada e maiores custos com pessoal, seguros e curva de capex atualizada. Após o novo *management* assumir a operação da usina, uma série de processos têm sido revisitados. A usina também começou a implementar modernizações na planta, com tecnologias que aumentam sua eficiência produtiva. Contudo, devem ser observados maiores custos de pessoal e relacionados a apólice de seguros, uma vez que o projeto não contará mais com a estrutura do seu antigo controlador. Ao mesmo tempo acreditamos que o novo *management* possa visitar a estrutura operacional para ganhos de eficiência no projeto futuramente.

Além disso, o plano de manutenção planejada passará a contar com ações mais frequentes, porque a planta tem sistemas redundantes para a maioria dos processos. Para aqueles em que não há redundância, as intervenções serão agrupadas em um único evento de manutenção, com duração planejada de forma que a intervenção não ultrapasse a indisponibilidade projetada. A definição das manutenções será feita de forma a interferir o mínimo possível nas necessidades do Sistema Interligado Nacional (SIN). Dessa forma, o plano de capex atualizado da usina inicialmente reflete estimativas para estabilização e regularização do ativo, com investimentos mais concentrados principalmente em 2024, 2032 e 2033. A incorporação dessas mudanças estruturais impacta especialmente os ICSDs do projeto nos anos finais da sua dívida, nos quais há maior concentração de amortizações da dívida e maior CAPEX.

Novos controladores do projeto – Starboard e Perfin. Em 1º de junho de 2023, a Pampa Sul concluiu a venda de 100% da participação acionária de suas controladoras ENGIE Brasil Energia S.A e ENGIE Brasil Energia Comercializadora Ltda. (não avaliada) para o Grafito Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, gerenciado pela Starboard Asset Ltda. e Perfin Space X Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura. Atualmente, os contratos de dívida não apresentam nenhuma cláusula de default cruzado automático, o que poderia ligar a qualidade de crédito do projeto à de seus acionistas. Desta forma, e considerando o perfil dos controladores, que são fundos de investimentos, alteramos nossa visão do vínculo com o controlador, vendo o projeto como desvinculado de seus atuais controladores.

Perspectiva

A perspectiva negativa do rating da dívida da UTE Pampa Sul reflete o impacto do fim do diferimento fiscal nos fluxos de caixa do projeto, afetando sobretudo sua resiliência a cenários de estresse, bem como a incerteza em relação a um eventual reequilíbrio do contrato de venda de energia, que permitiria o reembolso de receitas. O projeto espera obter o reequilíbrio em cerca de 6-12 meses.

Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva de volta para estável caso o projeto obtenha o reequilíbrio do contrato a ser pleiteado junto à ANEEL, que resultaria em maior previsibilidade do fluxo de caixa do projeto e de resiliência em nosso cenário de estresse.

Descrição do Projeto e Principais Fatores de Crédito

A Usina Termelétrica Pampa Sul S.A. (UTE Pampa Sul) é responsável pela usina termelétrica a carvão localizada em Candiota (RS), com capacidade instalada de 345 MW. A usina entrou em operação em junho de 2019 e tem capacidade de geração líquida de 309 MWmed, equivalentes a cerca de 0,3% da capacidade total do Brasil e 15% da capacidade a carvão do país em 2022. O abastecimento de carvão é feito por uma esteira conectada diretamente à mina Seival Sul, que fica a 4,4 km da UTE Pampa Sul e pertence à Copelmi Mineração Ltda. (não avaliada), com uma reserva de carvão estimada em 600 milhões de toneladas.

A UTE Pampa Sul atualmente é controlada igualmente pelo Grafito Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (Grafito) e Perfin Space X. Ambos são fundos de investimentos nacionais com atuação no setor de infraestrutura e geridos pelas empresas Starboard Partners (não avaliada) e Perfin Wealth Management (não avaliada), respectivamente. Até julho de 2023, o projeto era controlado pela ENGIE Brasil Energia S.A. (não avaliada), que vendeu sua participação em decorrência de sua estratégia de desinvestimento em ativos não renováveis.

O prazo da autorização da UTE Pampa Sul é até dezembro de 2050, conforme regras do 20º Leilão de Energia Nova (LEN) realizado pela ANEEL em novembro de 2014. A usina possui contratos de venda de energia elétrica de longo prazo (294,5MWmed), vigentes por 25 anos (até dezembro de 2043) firmados com 38 distribuidoras por meio do CCEAR por disponibilidade.

Pontos fortes

- A comercialização de energia por disponibilidade no ambiente regulado via contratos de longo prazo, com preços fixos e ajustados anualmente pela inflação, proporciona previsibilidade e estabilidade ao fluxo de caixa do projeto durante a vigência de sua dívida.
- A usina utiliza uma tecnologia de caldeira com histórico comprovado.
- A operação da UTE Pampa Sul depende de dois recursos principais: carvão (combustível) e calcário (reduzidor de dióxido de enxofre). Contratos de longo prazo estão em vigor com contrapartes para fornecer a matéria-prima. Acreditamos que haveria fornecedores alternativos com preços e características semelhantes disponíveis, se necessário.

Riscos

- Acreditamos que o projeto terá exposição ao risco de mercado nos anos de paradas planejadas de manutenção, quando terá de comprar energia elétrica no mercado à vista

Comunicado à Imprensa: Rating brAAA da UTE Pampa Sul colocado em perspectiva negativa por extinção do diferimento do ICMS

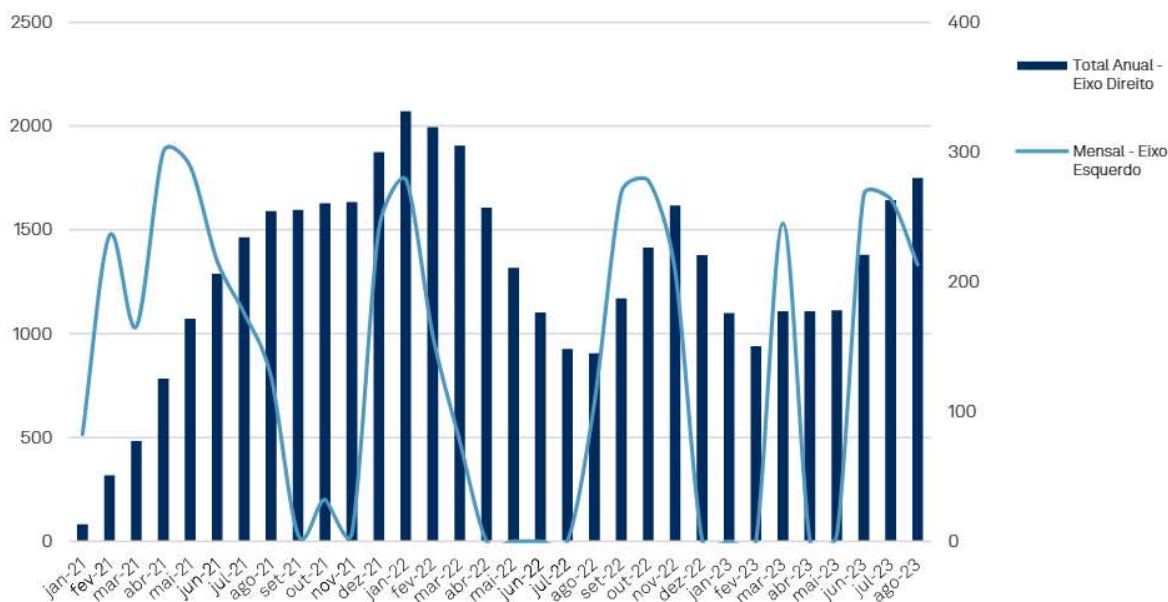
para cumprir com suas obrigações de fornecimento. Isso o expõe a uma volatilidade em seu fluxo de caixa disponível para o serviço da dívida (CFADSs – *cash flow available for debt service*).

- Os fundamentos de mercado, em conjunto com as melhores práticas globais ambientais, sociais e de governança (ESG – Environmental, Social and Governance), representam um desafio para as usinas à base de carvão, conforme elas tornam-se menos atraentes em meio à substituição da geração à base de combustíveis fósseis por aqueles de fontes renováveis. As crescentes restrições regulatórias poderão reduzir a atratividade dos investimentos em combustíveis fósseis e suas condições de financiamento.
- Em nossa visão, a incidência dos 12% de ICMS no custo de aquisição do carvão mineral tem impacto negativo na geração de caixa do projeto em nosso cenário-base, resultando em ICSD mínimo de 1,26x e mediano de 1,47x, comparados aos anteriores a 1,50x e 1,64x, respectivamente. Além disso, o projeto passa a ter menor resiliência, uma vez que suportaria menos de 5 anos em um cenário adverso.

Atualização de Desempenho

Gráfico 1

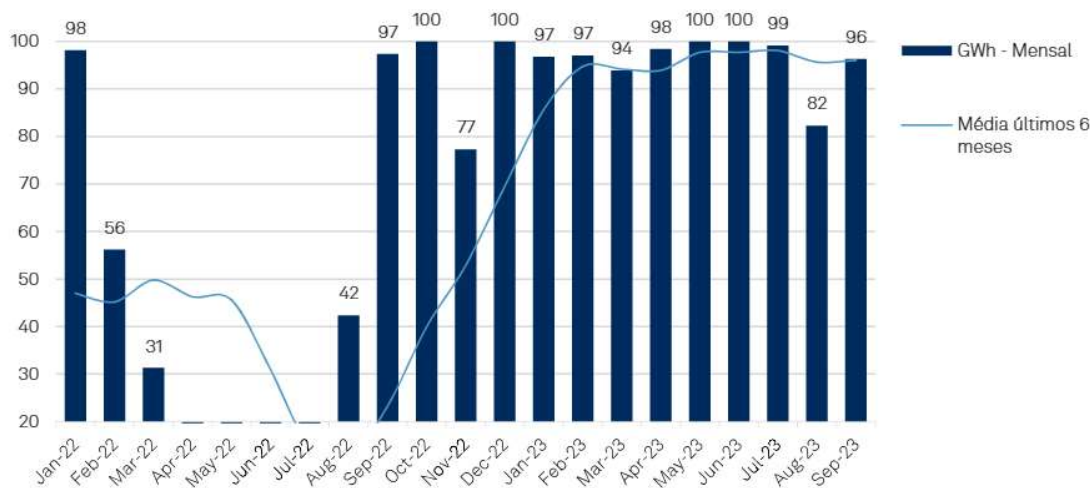
Geração (MWm)



Fonte: S&P Global Ratings.
Copyright © 2023 da Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Gráfico 2

Disponibilidade (%)



Fonte: S&P Global Ratings.
Copyright © 2023 da Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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

Os fatores ambientais representam um desafio para a UTE Pampa Sul, uma vez que o projeto apenas opera à base de carvão. Cada vez mais, esse tipo de fonte energética se torna menos atrativa para o mercado em meio à substituição da geração à base de combustíveis fósseis por aqueles de fontes renováveis. Além disso, crescentes restrições regulatórias poderão reduzir ainda mais a atratividade dos investimentos em combustíveis fósseis e suas condições e capacidade de financiamento.

Tabela de Classificação de Ratings

Usina Termelétrica Pampa Sul S.A.	
Rating da dívida sênior	brAAA/Negativa
Fase de construção (dívida sênior)	Não aplicável
Fase operacional (dívida sênior)	
OPBA	7
ICSD mínimo	1,26x
ICSD médio	1,47x
Avaliação e impacto de resiliência sob estresse	Positivo
Impacto do índice de cobertura do serviço da dívida médio	Neutra
Impacto da estrutura de dívida	Neutra

Comunicado à Imprensa: Rating brAAA da UTE Pampa Sul colocado em perspectiva negativa por extinção do diferimento do ICMS

Impacto da liquidez	Neutra
Impacto do refinanciamento	Não aplicável
Impacto da avaliação de contraparte	Neutra
Modificadores	
Vínculo com o controlador	Desvinculado
Proteção estrutural	Neutra
Limitação do rating soberano	brAAA/Estável
Rating de emissão das notas <i>senior secured</i>	brAAA
Perspectiva	Negativa
Rating de Recuperação	2 (85%)

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 para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Estrutura de risco de contraparte: metodologia e premissas](#), 8 de março de 2019.
- [Critérios de investimento global para investimentos temporários em contas de transação](#), 31 de maio de 2012.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [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 de rating de project finance aplicada a setores específicos](#), 14 de dezembro de 2022.
- [Metodologia geral de rating de project finance](#), 14 de dezembro de 2022.

Artigo

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

Emissor	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação anterior de rating
Usina Termelétrica Pampa Sul S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	17 de setembro de 2020	13 de janeiro de 2023

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

A S&P Global Ratings tem fornecido à Usina Termelétrica Pampa Sul S.A. o serviço *Rating Evaluation Services* (RES).

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 - *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.

Comunicado à Imprensa: Rating brAAA da UTE Pampa Sul colocado em perspectiva negativa por extinção do diferimento do ICMS

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

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, 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 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/ (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.