

Análise Detalhada

Três Tentos Agroindustrial S.A.

16 de setembro de 2024

Rating de Crédito de Emissor

Três Tentos Agroindustrial S.A.

Escala Nacional Brasil

brAA-/Estável/--

Analista principal

Matheus Cortes

São Paulo
55 (11) 3039-9775
matheus.cortes
@spglobal.com

Contato analítico adicional

Flávia Bedran

São Paulo
55 (11) 3039-3758
flavia.bedran
@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Operação verticalizada suaviza volatilidade de margens.	Exposição a eventos climáticos, variação cambial e preços de commodities.
Presença consolidada no Rio Grande do Sul e crescente no Mato Grosso, dois dos maiores produtores de soja do país.	Elevada sazonalidade de capital de giro intrínseca à indústria, que pode pressionar a liquidez durante o recebimento das safras.
Colchão de liquidez mais confortável após a primeira emissão de debêntures em abril de 2024.	Alavancagem bruta e fluxo de caixa operacional livre (FOCF – <i>free operating cash flow</i>) pressionados pelos elevados investimentos em 2024 e 2025.

Volumes mais robustos sustentam resultados operacionais em 2024. Os resultados da **Três Tentos Agroindustrial S.A.** ainda têm se beneficiado, na comparação anual, do *ramp-up* da sua terceira planta de processamento de soja no Mato Grosso, inaugurada em junho de 2023, que impulsionou os volumes de originação de grãos e de processamento na indústria. Além disso, a empresa também se beneficiou da maior safra de soja no Rio Grande do Sul em 2023/2024 – apesar das enchentes expressivas no estado durante maio desse ano, apenas uma pequena parcela da produção foi afetada, visto o ritmo avançado da colheita na época. Os fatores acima resultaram em um crescimento expressivo nos volumes de soja (+154%), farelo de soja (+114%) e biodiesel (+109%) comercializados pela Três Tentos no primeiro semestre de 2024, quando comparados com o mesmo período do ano passado.

Ademais, além da maior diluição de custos advinda dos maiores volumes, o crescente volume de biodiesel comercializado tem favorecido diretamente o mix de preço e rentabilidade da Três Tentos, considerando as maiores margens do combustível. Tais fatores devem permitir com que a empresa mantenha margem EBITDA em torno de 6,0% em 2024, acima dos 5,4% reportados em 2023, mas abaixo de anos anteriores devido à pressão do cenário de preços ainda desafiador para os insumos e as commodities agrícolas, mediante a expectativa de uma maior produção global de grãos, em um contexto de estoques já elevados, e incertezas com relação a demanda por parte da China.

Por fim, ainda que o crescimento no segundo semestre deva se estabilizar em meio a uma base de comparação mais normalizada, esperamos que a Três Tentos atinja receita líquida em torno de R\$ 10,9 bilhões e EBITDA de R\$ 650 milhões em 2024, um crescimento de 21% e 35%, respectivamente, quando comparados à 2023.

Alavancagem deve atingir seu pico esse ano com o plano de expansão significativo, mas com tendência de queda a partir de 2025. Além da abertura de uma média de nove lojas por ano e expansão da capacidade das suas plantas já existentes, o plano de investimentos da Três Tentos contempla a construção de uma nova planta de processamento de milho no Mato Grosso, estimada em cerca de R\$ 1,1 bilhão e com conclusão esperada para o início de 2026. Já considerando os desembolsos para o projeto, projetamos investimentos (capex) em torno de R\$ 680 milhões em 2024 e R\$ 780 milhões em 2025, que por sua vez devem resultar em FOCF negativo em cerca de R\$ 390 milhões em 2024 e R\$ 450 milhões em 2025.

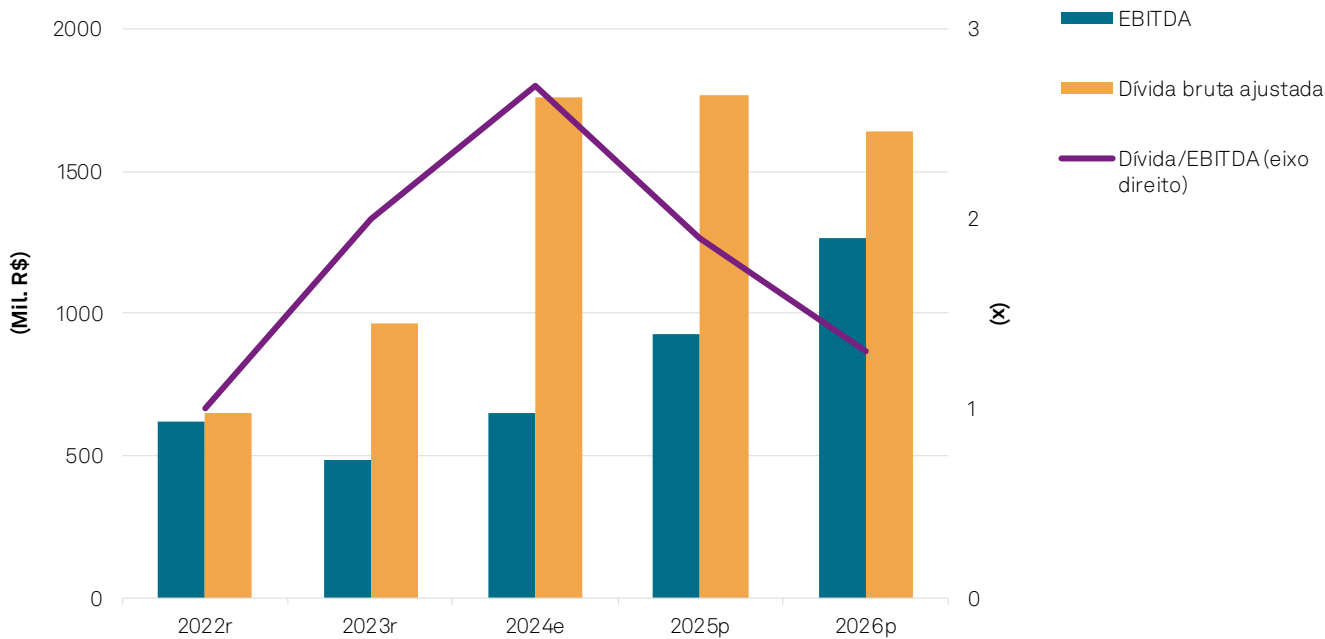
A empresa já aumentou sua dívida bruta para financiar tais investimentos, com sua primeira emissão de debêntures concluída em maio desse ano, no valor de R\$ 560 milhões. Isso resultou em um pico de alavancagem, com índice de dívida bruta sobre EBITDA atingindo 3,1x nos últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2024, ante 2,0x em 2023. Ainda assim acreditamos que a Três

Tentos deva diminuir gradualmente sua alavancagem, para cerca de 2,7x ao fim de 2024 e caindo para 1,5x-2,0x em 2025, em linha com o maior volume de originação e maior geração de caixa.

Nosso índice de dívida bruta ajustada inclui a dívida total reportada pela empresa, arrendamentos operacionais, a posição líquida de derivativos e o parcelamento de impostos. Além disso, para empresas que possuem uma operação de *trading* que consideramos relevante, deduzimos do valor da dívida bruta o nosso ajuste referente ao estoque de alta liquidez disponível para venda ajustado (ARMI – *adjusted readily marketable inventory*). Estimamos que o valor do ARMI era de aproximadamente R\$ 450 milhões em 30 de junho de 2024, levando em consideração o estoque de trigo, milho e parte do estoque de soja disponível para *trading*, e aplicando um corte (*haircut*) de 10% no preço de acordo com o nosso critério.

Gráfico 1

EBITDA, dívida bruta ajustada e dívida sobre EBITDA



R: Reportado. E: Esperado. P: Projetado. Fontes: Dados da empresa e S&P Global Ratings.

Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating baseia-se em nossa expectativa de que a Três Tentos continuará apresentando sólido crescimento de receita nos próximos anos, suportado pelo capex de expansão. Nesse cenário, esperamos que o pico de alavancagem tenha sido de 3,1x em junho de 2024, em função do crescimento da dívida para suportar os investimentos, mas que apresente uma queda com índice de dívida bruta ajustada sobre EBITDA em torno de 2,5x-3,0x ao fim de 2024, reduzindo para 1,5x-2,0x em 2025, ainda que o FOCF permaneça negativo em cerca de R\$ 390 milhões-R\$ 450 milhões por ano nos próximos dois anos.

Cenário de rebaixamento

Um rebaixamento do rating da Três Tentos poderia resultar da adoção de uma estratégia de expansão mais agressiva com consequente aumento de dívida, sem os potenciais impactos positivos na geração de caixa, ou em meio a fundamentos mais fracos dos negócios. Nesse

cenário, esperaríamos um índice de dívida bruta ajustada sobre EBITDA acima de 3,0x e de geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida abaixo de 30% de forma consistente, além de FOCF ainda mais negativo, pressionando a liquidez da empresa e resultando em problemas no refinanciamento de seus vencimentos de curto prazo.

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating nos próximos 12-18 meses se a Três Tentos aumentar sua escala e expandir suas operações em linha com nossas expectativas, ao mesmo tempo que mantém rentabilidade estável. Nesse cenário, veríamos um índice de dívida bruta sobre EBITDA tendendo a 1,0x até o final de 2025, além da manutenção das fontes sobre usos de liquidez consistentemente acima de 1,0x.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Crescimento do PIB brasileiro de 2,0% em 2024 e em 2025 e 1,9% em 2026;
- Inflação média em torno de 4,2% em 2024, 3,8% em 2025 e 3,5% em 2026;
- Taxa básica de juros média de aproximadamente 10,25% em 2024, 9,13% em 2025 e 9,0% em 2026;
- Taxa de câmbio média de cerca de R\$ 5,10-R\$ 5,20 por US\$1 nos próximos anos;
- Preços médios da soja em torno de US\$440/t em 2024 e US\$439/t em 2025-2026;
- Preços médios do trigo em torno de US\$209/t em 2024, US\$216/t em 2025 e US\$ 226/t em 2026;
- Preços médios do milho em torno de US\$165/t em 2024, US\$169/t em 2025 e US\$ 179/t em 2025;
- Preços médios do farelo de soja em torno de US\$339/t em 2024, US\$321/t em 2025 e US\$ 326/t em 2025;
- Preços médios do óleo de soja de aproximadamente R\$ 1,2 mil/t nos próximos três anos;
- Preços médios do biodiesel de cerca de R\$ 4,3-R\$ 4,5 por litro nos próximos três anos;
- Volume total de originação de grãos de 3,7 milhões de toneladas em 2024 e crescendo para cerca de 5,8 milhões em 2025;
- Crescimento do volume de originação atrelado ao aumento da sua capacidade de armazenagem, ao *ramp-up* da planta em Vera (MT) inaugurada em junho de 2023 e à conclusão de nova planta de esmagamento em 2026, adicionando capacidade de esmagamento de 1.800 t/dia aos 6.600/dia atuais.
- Abertura de uma média de nove lojas por ano nos próximos três anos;
- Manutenção de dias de estoque, recebíveis e fornecedores em linha com os ciclos das principais safras, e necessidades de capital de giro aumentando em linha com o crescimento da empresa;
- Capex de R\$ 680 milhões em 2024, R\$ 780 milhões em 2025 e R\$ 355 milhões em 2026, direcionados para construção da nova planta, abertura de novas lojas e manutenção das operações;
- Aumento da dívida bruta em 2024 para suportar o capex de expansão;
- Distribuição de dividendos em torno de 5%-10% do lucro líquido do ano fiscal anterior.

Principais Métricas

Três Tentos Agroindustrial S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	2020R	2021R	2022R	2023R	2024E	2025P	2026P	2027P
R\$ milhões								
Receita	3.112	5.339	6.886	8.999	10.859	13.938	16.053	17.104
EBITDA (reportado)	347	381	576	499	652	962	1.316	1.577
(+/-) Outros	40	114	48	(16)	--	--	--	--
EBITDA	387	495	624	483	652	962	1.316	1.577
(-) Juros-caixa pagos	(20)	(44)	(79)	(136)	(234)	(265)	(257)	(242)
(-) Imposto-caixa pago	(9)	(17)	(21)	(4)	(5)	(8)	(11)	(14)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	358	434	524	343	412	689	1.049	1.321
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	60	61	179	728	289	359	586	844
Investimentos (capex)	78	385	716	475	680	780	356	356
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(18)	(323)	(537)	253	(391)	(421)	230	487
Dividendos	28	26	8	57	57	50	75	108
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(46)	(349)	(545)	195	(448)	(470)	155	380
Dívida (reportada)	642	800	1.096	1.273	2.033	2.033	1.899	1.765
(+) Passivos de arrendamentos	1	14	15	19	24	31	39	49
(+/-) Outros	(91)	(274)	(458)	(323)	(295)	(295)	(295)	(295)
Dívida	551	539	653	968	1.761	1.768	1.642	1.519
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	(91)	(274)	(458)	(323)	(295)	(295)	(295)	(295)
Índices ajustados								
Dívida/EBITDA (x)	1,4	1,1	1,0	2,0	2,7	1,8	1,2	1,0
FFO/dívida (%)	64,9	80,5	80,2	35,5	23,4	39,0	63,9	87,0
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	10,9	11,4	4,8	3,1	2,6	3,5	4,9	6,2
OCF/dívida (%)	10,8	11,3	27,4	75,2	16,4	20,3	35,7	55,6
FOCF/dívida (%)	(3,2)	(60,0)	(82,3)	26,1	(22,2)	(23,8)	14,0	32,1
DCF/dívida (%)	(8,4)	(64,8)	(83,5)	20,2	(25,4)	(26,6)	9,4	25,0
Crescimento anual da receita (%)	39,9	71,5	29,0	30,7	20,7	28,4	15,2	6,5
Margem bruta (%)	18,0	15,8	16,4	14,3	15,0	15,5	16,5	16,5
Margem EBITDA (%)	12,4	9,3	9,1	5,4	6,0	6,9	8,2	9,2

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Descrição da Empresa

A Três Tentos é uma empresa brasileira que atua no varejo de insumos agrícolas e na originação, comercialização e processamento de grãos. Operando desde 1995, seu público-alvo no varejo são produtores rurais, principalmente de soja, milho e trigo. Em 30 de junho de 2024, a Três Tentos contava com 68 lojas e três plantas de processamento localizadas em dois estados brasileiros, Rio Grande do Sul e Mato Grosso.

Atualmente, a Três Tentos é controlada pela família Dumoncel, que detém participação de 74,9%. O restante é negociado livremente na Bolsa de Valores de São Paulo.

Três Tentos Agroindustrial S.A. – Resumo Financeiro

(R\$ milhões)	2023	2022	2021	2020
Receitas	8.999,0	6.885,8	5.339,3	3.112,4
EBITDA	483,4	623,7	494,9	387,4
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	343,3	523,6	433,9	358,0
Despesas com juros	153,8	129,6	43,6	35,4
Juros-caixa pagos	135,9	78,9	44,4	20,3
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	727,6	178,8	61,1	59,7
Investimentos (capex)	474,9	716,1	384,5	77,6
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	252,7	(537,4)	(323,4)	(17,9)
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	195,4	(545,0)	(349,1)	(46,2)
Caixa e investimentos de curto prazo	1.225,9	878,8	1.090,6	252,7
Caixa disponível bruto	1.225,9	878,8	1.090,6	252,7
Dívida	968,1	652,7	539,1	551,5
Patrimônio líquido	3.351,9	2.817,0	2.236,2	712,1
Índices ajustados				
Margem EBITDA (%)	5,4	9,1	9,3	12,4
Retorno sobre capital (%)	13,4	22,2	25,4	35,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,1	4,8	11,4	10,9
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,5	7,6	10,8	18,6
Dívida/EBITDA (x)	2,0	1,0	1,1	1,4
FFO/dívida (%)	35,5	80,2	80,5	64,9
OCF/dívida (%)	75,2	27,4	11,3	10,8
FOCF/dívida (%)	26,1	(82,3)	(60,0)	(3,2)
DCF/dívida (%)	20,2	(83,5)	(64,8)	(8,4)

Reconciliação dos valores reportados pela Três Tentos Agroindustrial S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício fiscal	30 de junho de 2024									
Montantes reportados pela empresa	1.972,6	3.600,3	10.909,6	932,6	854,7	140,3	553,2	978,7	58,4	446,7
Impostos-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(14,2)	--	--	--
Juros-caixa pagos	--	--	--	--	--	--	(148,1)	--	--	--
Passivos de arrendamento reportados	19,3	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Juros capitalizados	--	--	--	--	--	10,2	--	--	--	--
Resultado (despesas) de empresas não consolidadas	--	--	--	0,1	--	--	--	--	--	--
Receitas (despesas) não operacionais	--	--	--	--	65,9	--	--	--	--	--
Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos	--	--	--	--	--	--	--	(195,0)	--	--
Dívida: <i>Hedges</i> de moeda estrangeira	172,4	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Passivos tributários	3,6	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Dívida: Outros (situacional)	(449,7)	--	--	--	--	--	--	--	--	--
COGS: Ganhos/(perdas) de <i>valuation</i>	--	--	--	(379,5)	(379,5)	--	--	--	--	--
Ajustes totais	(254,4)	0,0	0,0	(379,4)	(313,6)	10,2	(162,2)	(195,0)	0,0	0,0
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	1.718,2	3.600,3	10.909,6	553,2	541,1	150,5	390,9	783,7	58,4	446,7

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Três Tentos como menos que adequada. Após a recente emissão de debêntures, no valor de R\$ 560 milhões, acreditamos que a empresa tem mais conforto para seguir com seu significativo plano de expansão em meio aos seus vencimentos de curto prazo e demais necessidades de caixa. Nesse contexto, esperamos um índice de fontes sobre usos de caixa permanecendo acima de 1,4x pelos próximos 12 meses e se mantendo positivo mesmo que o EBITDA da empresa caia até 15% em relação à nossa projeção de cenário-base. Por outro lado, ainda acreditamos que sua liquidez pode ficar mais pressionada em períodos de maior necessidades de capital de giro, a depender dos ciclos das safras no país.

Ademais, em nossa visão, a Três Tentos não conseguiria absorver eventos de baixa probabilidade e alto impacto sem necessidade de refinanciamento, dados os elevados vencimentos da dívida de curto prazo e necessidades de capex para os próximos anos. Ainda assim, consideramos que a empresa tem um sólido relacionamento com os principais bancos brasileiros, apesar de não ser um emissor frequente no mercado de capitais.

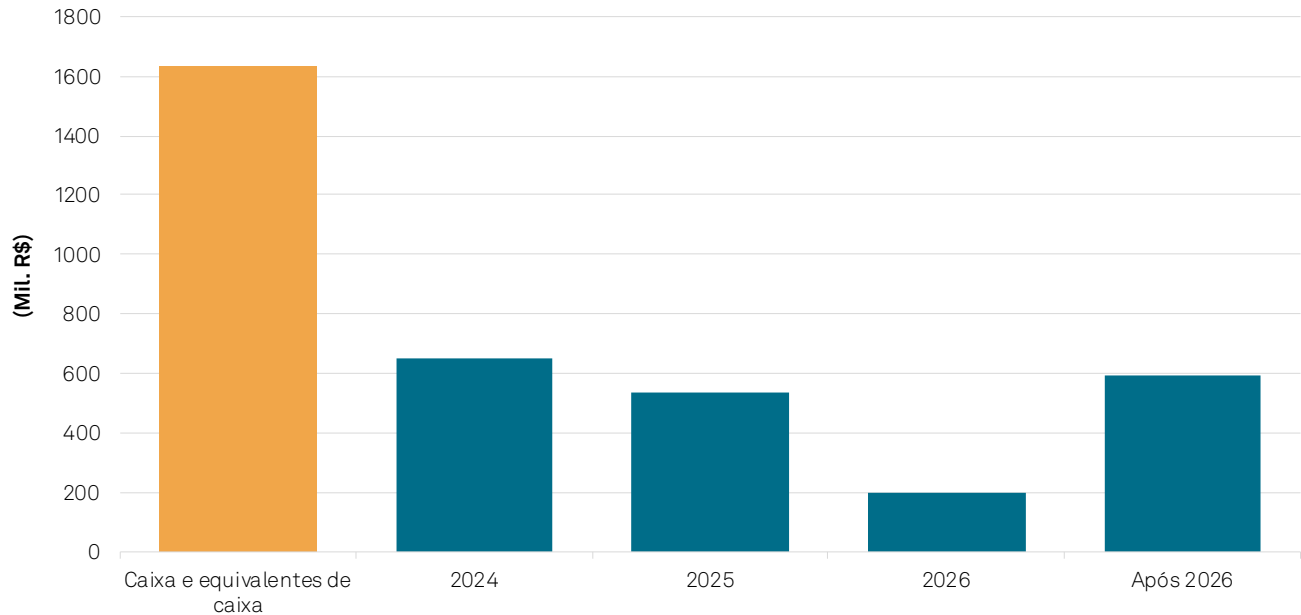
Além disso, entendemos que os grãos comercializados pela empresa (soja, trigo e milho) são ativos extremamente líquidos e que podem ser dados parcialmente em garantia para obtenção de financiamento de curto prazo quando necessário, ajudando a aliviar pressões de liquidez.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
– Posição de caixa de aproximadamente R\$ 1,6 bilhão em 30 de junho de 2024; – FFO projetado de cerca de R\$ 685 milhões nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2024	– Dívida de curto prazo de R\$ 469,9 milhões, descontando a parcela dos estoque de grãos de cerca de R\$ 180 milhões, em 30 de junho de 2024; – Necessidade de capital de giro de aproximadamente R\$ 360 milhões nos próximos 12 meses a partir de 30 de junho de 2024. Não incluímos necessidades sazonais pois acreditamos que o maior consumo de capital de giro se dá no primeiro semestre do ano; – Capex de cerca de R\$ 730 milhões nos próximos 12 meses; – Pagamento de R\$ 53 milhões em dividendos dentro dos próximos 12 meses.

Vencimentos de Dívida

Gráfico 2

Vencimentos de dívida em 30 de junho de 2024



Fontes: Dados da companhia e S&P Global Ratings.
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Os empréstimos, financiamento e debênture da Trés Tentos possuem um covenant de aceleração de dívida, que exige dívida líquida sobre EBITDA menor que ou igual a 3,0x;

A avaliação do cumprimento do covenant é realizada anualmente para os empréstimos e financiamentos e trimestralmente para a debênture. Projetamos um colchão de pelo menos 65% no covenant para os próximos três anos.

Nossos números diferem consideravelmente dos números reportados pela empresa devido aos nossos ajustes para a sua dívida e o fato de considerarmos a dívida bruta em nossas métricas.

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

Consideramos que os fatores ambientais possuem uma influência negativa na indústria do agronegócio e, conseqüentemente, em nossa análise de rating da Trés Tentos. A originação de grãos da empresa está diretamente afetada por riscos ambientais, e seu custo de originação pode apresentar significativa volatilidade mediante cenários de secas ou chuvas extremas impactando a produção de grãos e seus preços.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Três Tentos Agroindustrial S.A.				
1ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 560 milhões	Maior de 2029	brAA-	3(65%)

Principais fatores analíticos

- Avaliamos as perspectivas de recuperação da Três Tentos usando um cenário de default simulado com uma abordagem de avaliação múltiplo de EBITDA.
- Em nosso cenário simulado, o default ocorreria em 2028 em linha com o rating atual da empresa, resultado de uma forte desaceleração econômica e queda significativa no preço das commodities e seus derivados. Nesse cenário, os fluxos de caixa da empresa cairiam a um nível insuficiente para cobrir suas despesas com juros e investimentos mínimos destinados à manutenção de suas operações, e seu EBITDA diminuiria cerca de 46% em comparação à nossa projeção para 2024.
- Analisamos as perspectivas de recuperação da Três Tentos com base no princípio de continuidade de suas operações (*going concern*), pois acreditamos que a empresa seria reestruturada em vez de liquidada no caso de um default, dada a sua sólida posição em seus segmentos de atuação.
- Aplicamos um múltiplo de 5,0x ao EBITDA de emergência projetado da empresa, alinhado a outros pares da indústria, resultando em um valor de empresa (EV – *enterprise value*) bruto estimado de aproximadamente R\$ 1,8 bilhão.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2028
- EBITDA de emergência: R\$ 350 milhões
- Múltiplo: 5,0x
- EV bruto estimado: R\$ 1,8 bilhão

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 1,6 bilhão
- Dívida *secured*: R\$ 552 milhões (empréstimos bancários garantidos por ativos reais, como estoque de grãos e equipamentos);
- Dívida *unsecured*: R\$ 1,5 bilhão (1ª emissão de debêntures, demais empréstimos bancários e impostos parcelados)
- Expectativa de recuperação das debêntures *unsecured*: 65% (teto jurisdicional** para dívida *unsecured*)

*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição. **Em certos países, como no Brasil, os ratings de recuperação são limitados de acordo com as perspectivas de recuperação para o credor nessas jurisdições.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAA-/Estável/--
Risco de negócio	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Menos que adequada
Administração e governança	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito, 10 de outubro de 2021](#).
- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério I Corporações I Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Rating de recuperação para emissores corporativos em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019

Copyright © 2024 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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