

# Tendências Econômicas e Riscos Financeiros

Copyright © 2017 by S&P Global.  
All rights reserved

Aspectos gerais da atividade de classificação de risco de crédito da S&P Global Ratings

05 Outubro de 2017



# Índice

1. Fundamentos dos ratings
2. Brasil
3. O Mercado de Green Bonds e Green Evaluation

# Nossa cobertura analítica

*Cobrimos os seguintes setores gerais:*

- Entidades corporativas
- Entidades financeiras
- Infraestrutura
- Governos soberanos/Finanças públicas internacionais
- Operações estruturadas
- Finanças públicas dos EUA

# O que é um rating de crédito?

## O que é

- Uma *opinião* prospectiva sobre a capacidade e disposição de um emissor, como uma entidade corporativa ou um governo, de honrar suas obrigações financeiras integralmente e no prazo determinado
- Os ratings de crédito também podem refletir a qualidade de crédito de uma emissão de dívida específica, como um título de dívida corporativo ou municipal, e a probabilidade relativa de default dessa emissão”.
- Visa ser globalmente comparável entre setores
- Incorpora visões sobre a probabilidade relativa de *default* aplicadas a entidades (emissores) e a títulos (emissões)
- Um dos diversos fatores disponíveis a investidores como parte do processo de tomada de decisão

## O que não é

- Uma garantia da qualidade de crédito ou da probabilidade de default
- Orientação ou recomendação de investimento (compra, venda ou manutenção)
- Uma métrica de liquidez ou de preço
- Uma forma de definir empresas “boas” ou “ruins”
- Uma auditoria da empresa

# Nossas Categorias de Ratings

Grau de investimento	AAA	Capacidade extremamente forte para honrar compromissos financeiros. Rating mais alto.
	AA	Capacidade muito forte para honrar compromissos financeiros.
	A	Forte capacidade para honrar compromissos financeiros, porém é de alguma forma suscetível a condições econômicas adversas e a mudanças circunstanciais.
	BBB	Capacidade adequada para honrar compromissos financeiros, porém mais sujeito a condições econômicas adversas.
	BBB-	Considerado o nível mais baixo da categoria de grau de investimento pelos participantes do mercado.
Grau especulativo	BB+	Considerado o nível mais alto da categoria de grau especulativo pelos participantes do mercado.
	BB	Menos vulnerável no curto prazo, porém enfrenta atualmente grande suscetibilidade a condições adversas de negócios, financeiras e econômicas.
	B	Mais vulnerável a condições adversas de negócios, financeiras e econômicas, porém atualmente apresenta capacidade para honrar compromissos financeiros.
	CCC	Atualmente vulnerável e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para honrar seus compromissos financeiros.
	CC	Atualmente fortemente vulnerável.
	C	Um pedido de falência foi registrado ou ação similar impetrada, porém os pagamentos das obrigações financeiras continuam sendo realizados.
	D	Inadimplente (em default) em seus compromissos financeiros

Os ratings de 'AA' a 'CCC' podem ser modificados pelo acréscimo de um sinal de mais (+) ou menos (-) para identificar a posição relativa nas categorias de rating.

# Nosso Processo de Rating



# Risco de Crédito Relativo

“Os ratings de crédito da Standard & Poor’s têm por objetivo fornecer classificações relativas entre emissores e obrigações de qualidade de crédito em geral; os ratings não são métricas de probabilidade de *default* absoluta”

## Ordem de classificação da qualidade de crédito entre emissores e obrigações

- Opiniões prospectivas sobre a qualidade de crédito de emissores e obrigações
- **Classificação relativa; consideramos emissores e obrigações com ratings mais altos como de melhor qualidade de crédito do que aqueles com ratings de crédito mais baixos e:**
  - Ratings mais altos de emissores e obrigações refletem nossas expectativas de que o emissor ou as obrigações avaliados devem entrar em *default* com menos frequência.
  - Associamos cada categoria de rating mais alta à capacidade de resistir com êxito a ambientes econômicos de maior estresse, os quais vemos como menos prováveis de acontecer.
- **Observar níveis absolutos de estresse faz parte de como tentamos alcançar a comparabilidade de ratings**
  - Cenários de estresse hipotéticos usados como *benchmarks* para calibrar os critérios entre setores e ao longo do tempo

## Ratings não são métricas de probabilidade de *default* absoluta

- As taxas de *default* observadas para todas as categorias de rating aumentam e diminuem conforme as mudanças nos ambientes econômicos
- Cada ciclo econômico é único e produz taxas de *default* distintas entre setores e regiões
- Observações das frequências de *default* de longo prazo ajudam a **estimar** mudanças futuras analíticas e de critérios

# Direção dos Ratings: Perspectiva & *CreditWatch*

## Perspectiva

- Avalia a potencial direção de um rating de crédito de longo prazo no médio prazo (normalmente de seis meses a dois anos)
- São consideradas quaisquer mudanças nas condições econômicas e/ou nas condições fundamentais de negócios
- Não é necessariamente uma precursora de uma mudança de rating ou futura ação de *CreditWatch*
- 4 opções: Positiva, Negativa, Estável, Em Desenvolvimento (indicando a incerteza quanto à direção de uma possível ação)

## *CreditWatch*

- Avalia a potencial direção de um rating de curto ou longo prazo no curto prazo (geralmente 90 dias)
- Possível foco em eventos identificáveis e/ou tendências de curto prazo que desviem das expectativas iniciais
- Informações adicionais são geralmente necessárias para a resolução do mesmo
- Não significa que uma mudança do rating é inevitável
- 3 opções: Positivo, Negativo, Em Desenvolvimento

# Escola Nacional

- Completam os ratings de Escola Global
- Fornecem alinhamento mais refinado do risco de crédito entre devedores locais
- Não podem ser comparados com os ratings de moeda estrangeira e local na escala global
- Não podem ser comparados ratings em escala nacional de países diferentes
- Símbolos e definições são modificados para cada escala nacional.

Exemplo:           mx - MÉXICO

                          tw - TAIWAN

                          br - BRASIL

# Escala Nacional Brasil – Correlações

Tabela de mapeamento do Brasil

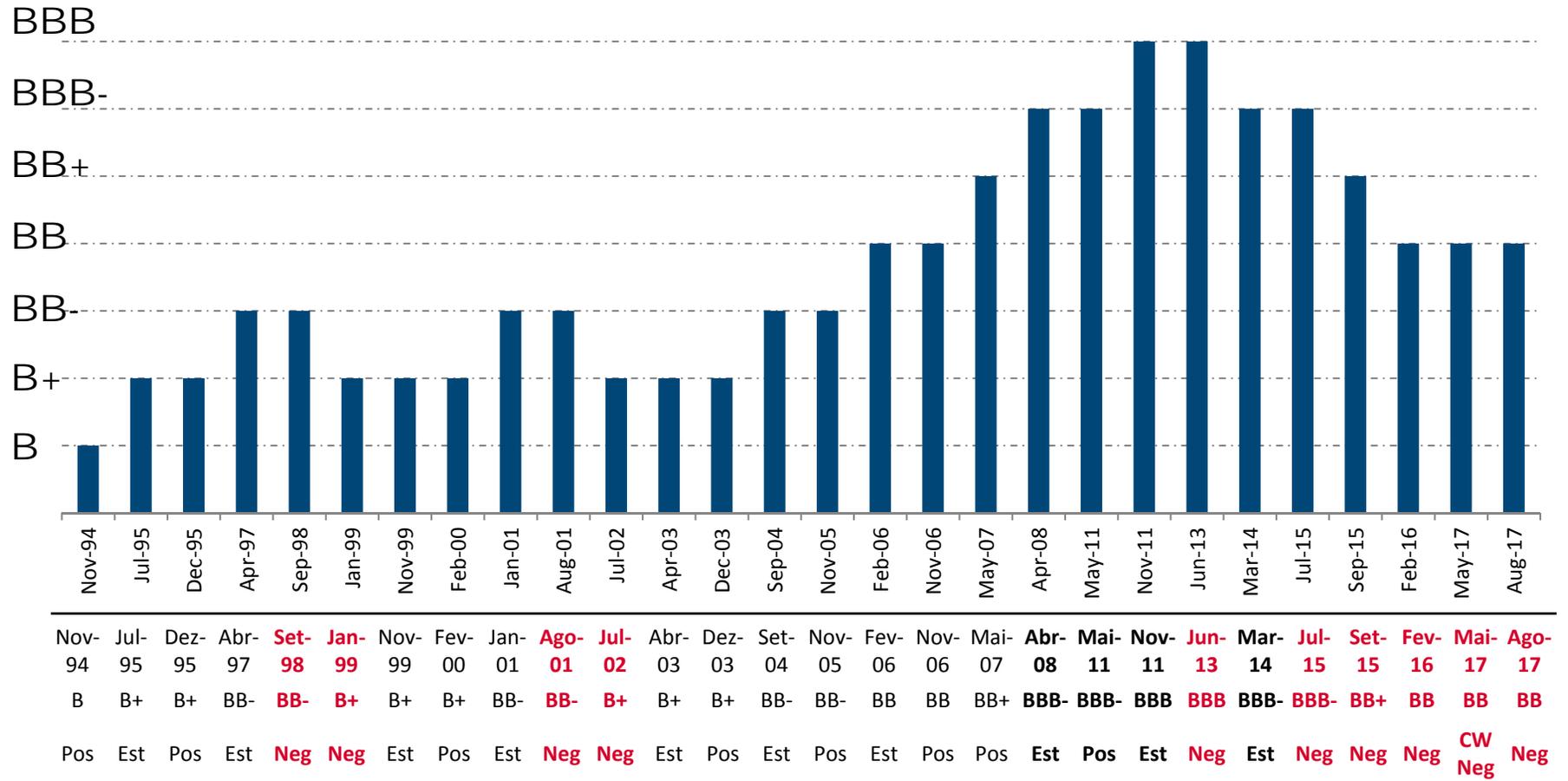
Rating de longo prazo na escala global em moeda local	Rating de longo prazo na Escala Nacional Brasil	Rating de curto prazo na Escala Nacional Brasil
BB+ e acima	brAAA	brA-1+
BB	brAA+, brAA, brAA-	brA-1+
BB-	brAA-	brA-1+
BB-	brA+	brA-1
B+	brA	brA-1
B+	brA-, brBBB+	brA-2
B	brBBB	brA-2
B	brBBB-	brA-3
B	brBB+	brB
B-	brBB, brBB-, brB+	brB
CCC+	brB, brB-	brB
CCC	brCCC+, brCCC	brC
CCC-	brCCC-	brC
CC	brCC	brC
C	brC	brC
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

R--Supervisão regulatória. SD--*Default* seletivo. D--*Default*.

# 2 – Brasil

# Perfil de Crédito do Brasil

Rating em Moeda Estrangeira



# Ratings 'BB' do Brasil reafirmados

em 15 de agosto de 2017

- Desde que colocamos os ratings que atribuímos ao Brasil na listagem *CreditWatch* com implicações negativas em maio deste ano, o cenário político tornou-se, de certa forma, mais definido, já que o presidente Michel Temer sobreviveu às votações — no Tribunal Superior Eleitoral (TSE) em junho e no Congresso em agosto — relativas às acusações de corrupção.
- Nesse ínterim, a economia parece ter se estabilizado apesar da fluidez política, o Congresso aprovou a Reforma Trabalhista em julho e o governo permanece comprometido com o avanço da Reforma da Previdência, para conter o crescimento dos gastos a fim de minimizar quaisquer desvios de suas metas fiscais primárias, e fazer avançar sua agenda de reforma microeconômica.
- A perspectiva negativa dos ratings do Brasil, no entanto, reflete os atuais desafios políticos e o risco de um rebaixamento dos ratings nos próximos seis a nove meses — dada a elevada e crescente carga de endividamento do Brasil — se o Congresso falhar em avançar a legislação que começa a reduzir a rigidez fiscal do país, a qual prejudica a redução de seu deficit e a uma moderação sustentada do crescimento dos gastos do país.

# Brasil: Tabela de Classificação dos Ratings

Rating na escala global:	BB/Negativa/B
Rating na Escala Nacional Brasil:	brAA-/Negativa/--
Avaliação de Transferência & Conversibilidade:	BBB-
Avaliação institucional:	Neutra
Avaliação econômica:	Fraca
Avaliação externa:	Neutra
Avaliação fiscal: flexibilidade e desempenho:	Fraca
Avaliação fiscal: carga de endividamento:	Fraca
Avaliação monetária:	Neutra

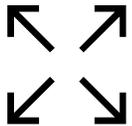
# *3 - Visão do mercado de Green Finance*

## *S&P Global Green Evaluation*

# Estado atual do mercado de *Green Bonds*



**Crescendo  
Rapidamente**



**Expandindo**



**Pressão Política  
Global**



**China & Mercados  
Emergentes**

**S&P Global**  
Ratings

2016 foi o quarto ano recorde consecutivo para as emissões de *Green Bonds*. O mercado de *Green Bonds* registrou registrando cerca de US\$170bi ao final de 2016, fomentado por aproximadamente US\$90bi em novas emissões ao longo de 2016 e de adicionais US\$20bi no 1º trimestre de 2017

Esse universo é atualmente composto de cerca de 400 emissores, de 28 países, em 24 moedas.

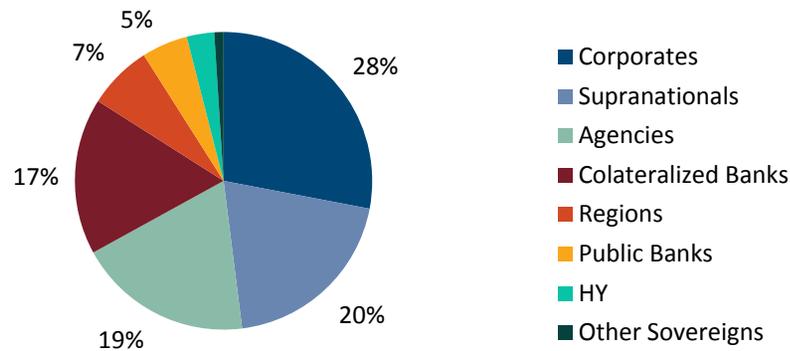
2016 foi um ano de transformação nas políticas globais para o desenvolvimento dos *Green Bonds*. O encontro do G20, em 2016, destacou o financiamento climático como uma potencial ferramenta estrutural para impulsionar o crescimento em um ambiente de baixo crescimento e de baixa inflação, e seus líderes concordaram em dar suporte ao desenvolvimento de *Green Bonds*

A China tem sido um grande exemplo de políticas governamentais de apoio solidificou seu papel como um grande *player* no espaço dos *green bonds*, e se tornará um dos maiores emissores de *green bonds* do mundo dado seu crescimento acelerado.

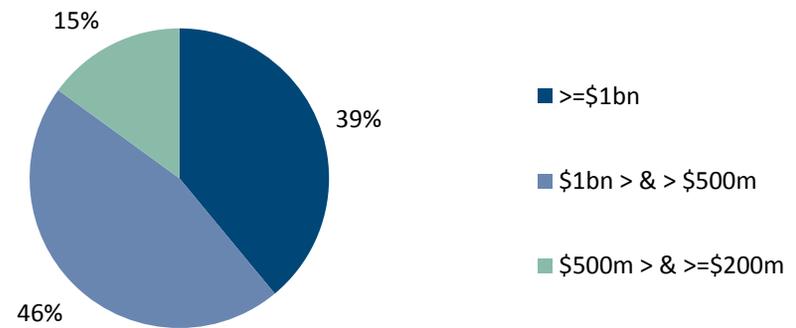
# Visão Geral do Mercado de *Green Bonds*

Mercado bem diversificado por tipo de emissor, mas principalmente focado em qualidade de crédito em grau de investimento e em mercados desenvolvidos. Emissões crescentes na China e Índia poderão alterar a bússola.

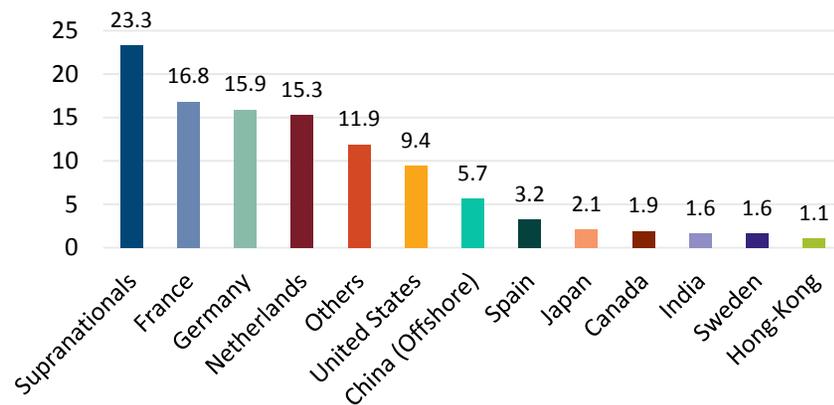
**Por Tipo de Emissor**



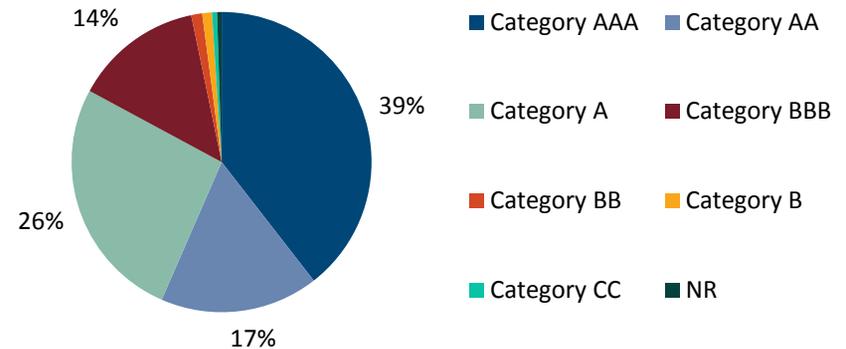
**Por Tamanho da Emissão**



**Por País do Emissor (\$BI)**



**Por Categoria de Rating**



# Green Evaluation

*“Para investidores, o mercado de green bonds oferece um investimento estável, avaliado, líquido e de longa duração. Para emissores, os green bonds são uma maneira de acessar um enorme mercado de \$100 trilhões de capital privado resignado, gerenciado por investidores institucionais globais de renda fixa.”*

**Mark Carney, Presidente do Bank of England, setembro de 2016**

---

## O papel da S&P Global – Green Evaluation

- ✓ Definir o valor verde (“green”) para os mercados de capitais e qualquer outro financiamento
- ✓ Estabelecer transparência essencial nos financiamentos “Verdes” (*Green Financing*)
- ✓ Possibilitar investimentos institucionais em sustentabilidade, diante de uma avaliação independente do impacto ambiental
- ✓ Ir além das ferramentas tradicionais e incorporar uma perspectiva local e específica por setor na análise do impacto
- ✓ Fornece um “canal verde (*green*)” ao financiamento sustentável para renda fixa institucional
- ✓ Abranger todos os financiamentos, como dívida bancária e ações, não apenas *green bonds*

# Abordagem Analítica do *Green Evaluation*

Valor agregado e ponderado de três fatores:



# Obrigada

Julyana Yokota  
Sector Lead - Infrastructure  
T: +55 11 3039 9731  
julyana.yokota@spglobal.com

Renata Lotfi  
Lead Analyst - Corporate  
T: +55 11 3039 9724  
Renata.lotfi@spglobal.com

# Anexos- Ratings Corporativos e de Infraestrutura

# Ratings Corporativos e de Infraestrutura

## Visão Geral

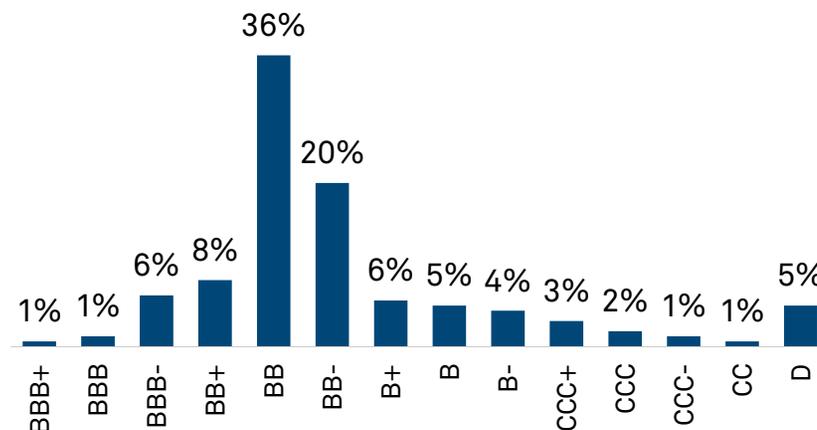
Ratings concentrados no grau especulativo

Perspectivas predominantemente negativas

- Os ratings de diversos emissores continuam limitados pelo rating soberano (BB), seja por sua natureza regulada e/ou porque seus ativos/operações têm forte exposição à economia.
  - **8% dos ratings corporativos permanecem em grau de investimento**
  - **17% são avaliados acima do rating soberano**
- soberano**

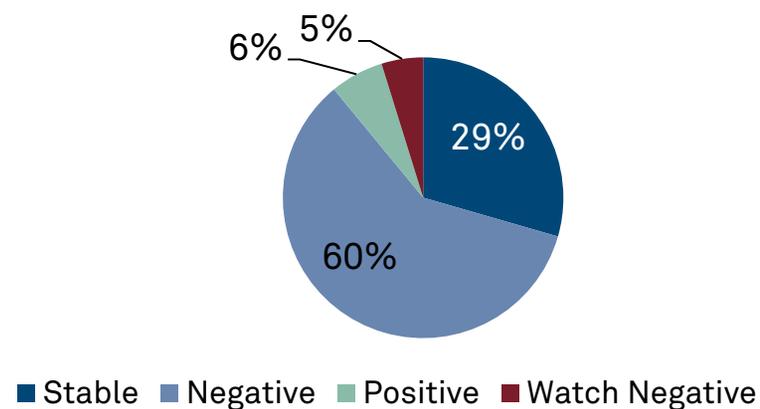
**S&P Global**  
Ratings

Distribuição dos Ratings



Source: S&P Global, August 25 2017

Distribuição de Perspectivas



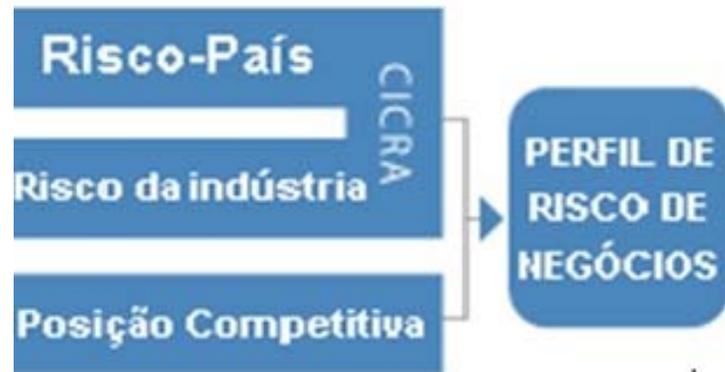
Source: S&P Global, 25 de agosto de 2017

# Critério da S&P para Ratings Corporativos

# A Estrutura do Critério de Ratings Corporativos



# Perfil de Risco de Negócios



**Avaliação Corporativa da Indústria e do Risco-País (CICRA, na sigla em inglês)**

**Componentes da posição competitiva:**

- **Vantagem competitiva;**
- **Escala, escopo & diversificação;**
- **Eficiência operacional; e**
- **Rentabilidade**

**Perfil de grupo da posição competitiva:  
ponderação dos componentes**

# CICRA – Risco da Indústria & Risco País

## Corporate Industry and Country Risk Assessment

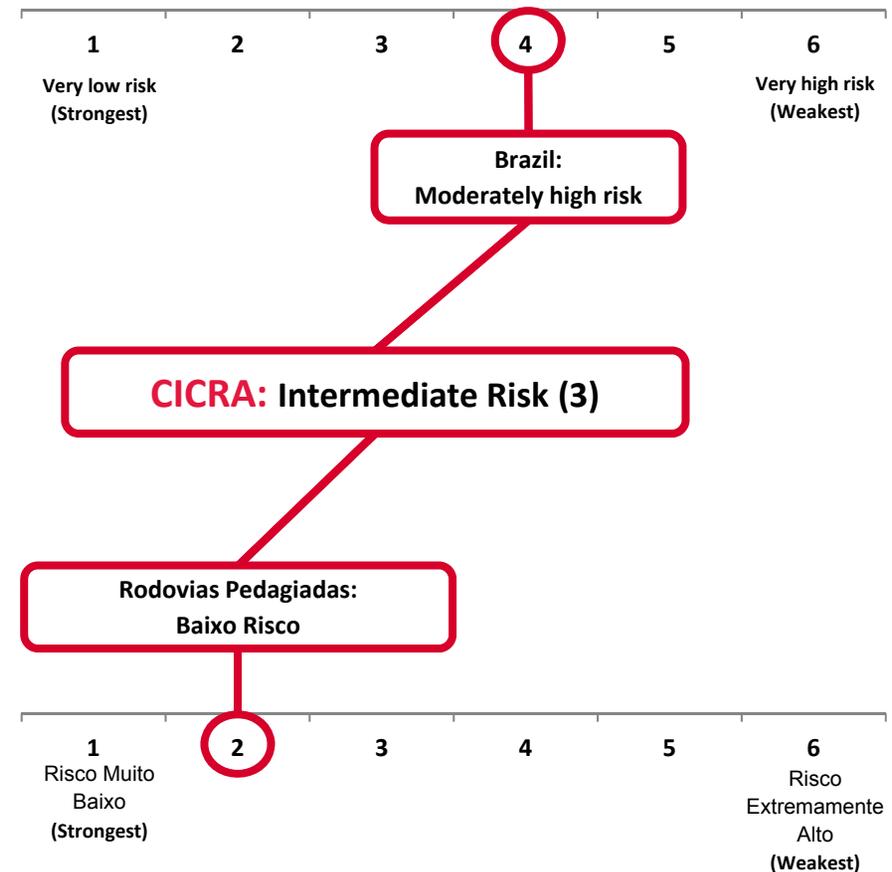
### Avaliação de Risco País Individual (estabelecido para >90 países)

- Risco Econômico
- Risco Institucional e de Efetividade da Governança
- Risco do Sistema Financeiro
- Cultura de Pagamento/ Risco de Estado de Direito

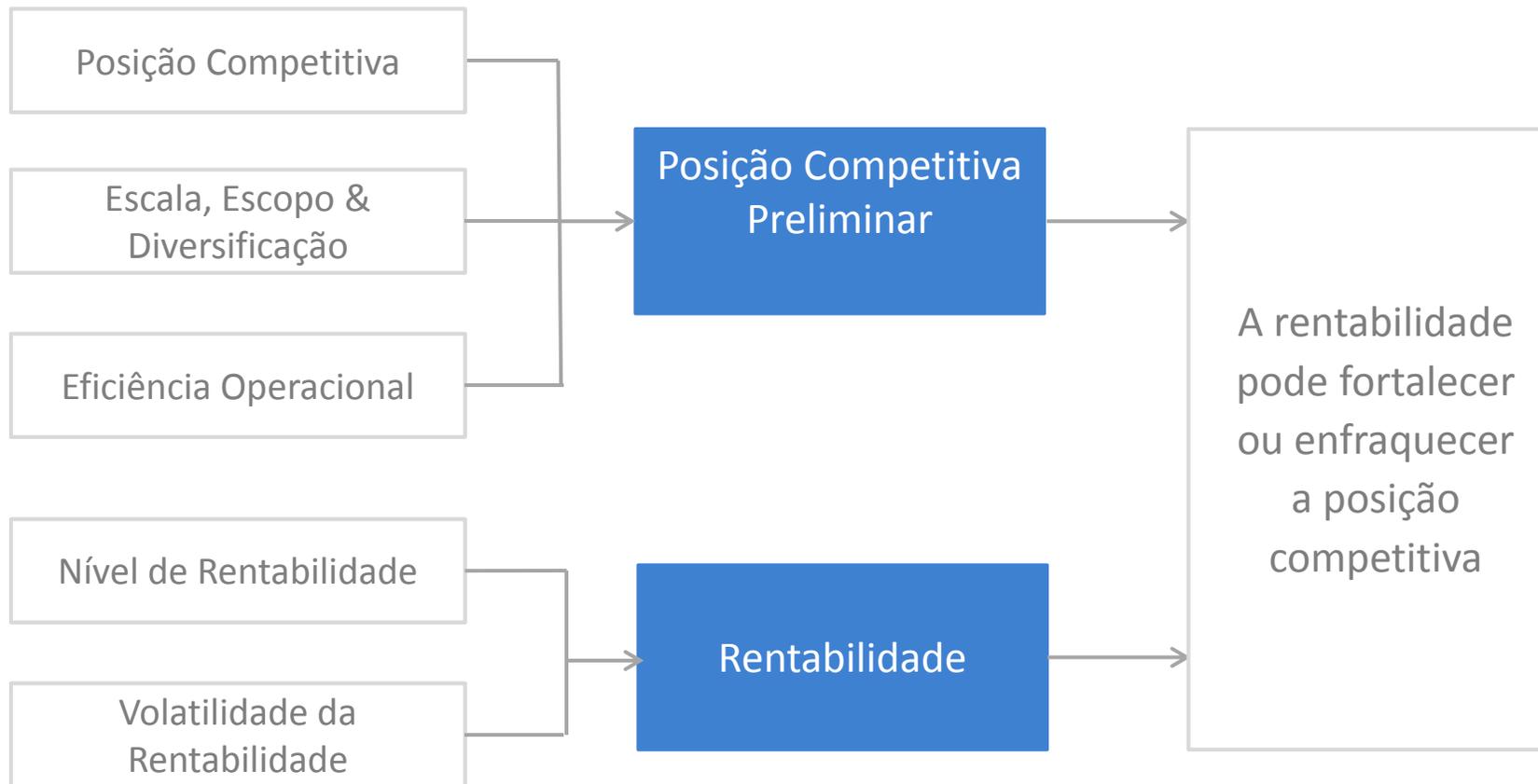
Para entidades com exposição a vários países, a exposição é medida pelo EBITDA, receitas, ativos fixos ou outras medidas apropriadas.

### Risco da Indústria: 38 Indústrias

- Ciclicidade da indústria: Risco Baixo (2)
- Risco competitivo e ambiente de crescimento da indústria: Risco Muito Baixo (1)



# Posição Competitiva



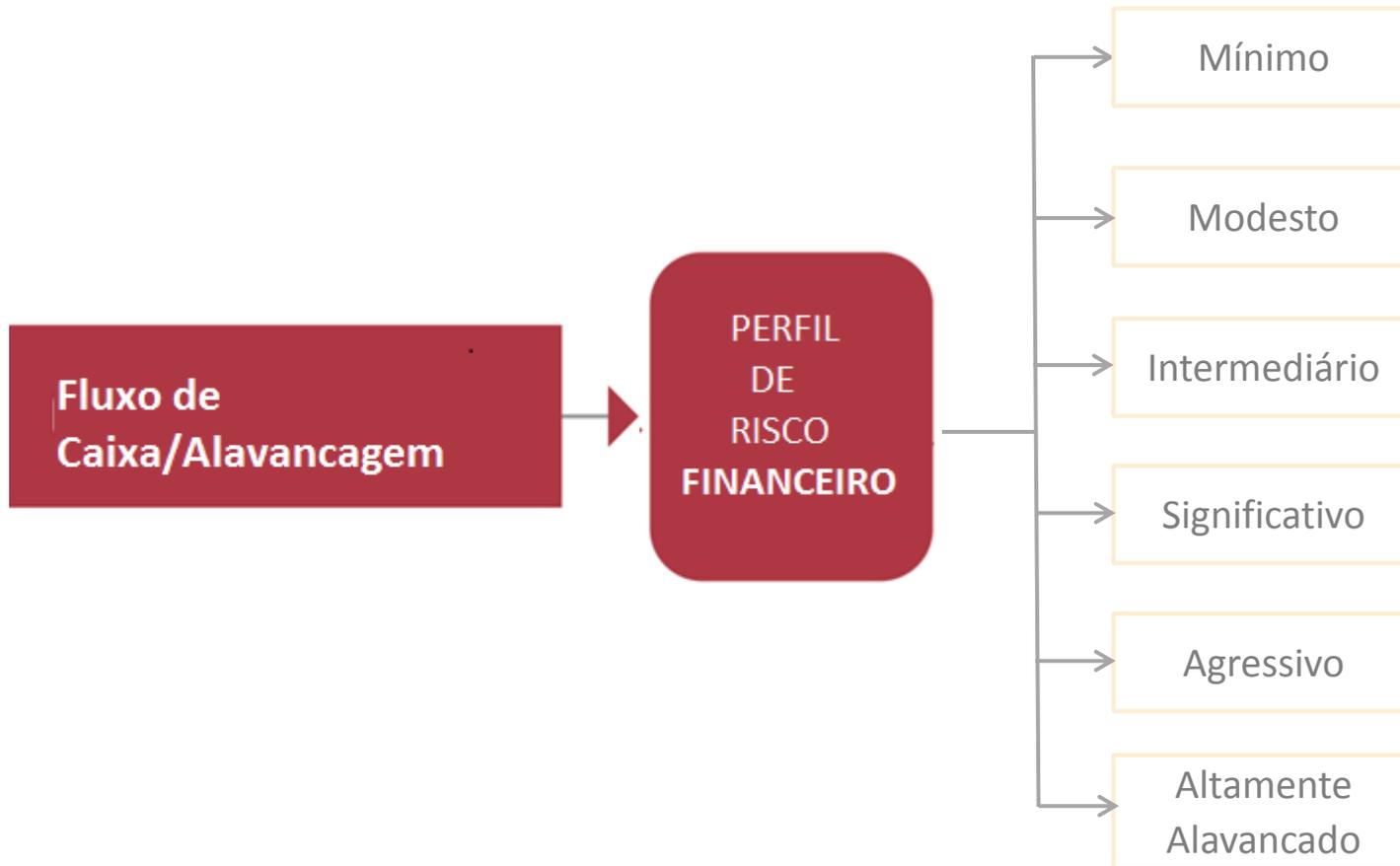
# Posição Competitiva Preliminar e Rentabilidade

Componente	Serviços e Produtos	Produtos com foco em escala	Intensivo em capital ou em ativos	Commodity com foco em custo	Commodity com foco em escala	Indústria de Interesse Nacional e Concessionárias de Serviços de Utilidade Pública
Vantagem Competitiva	45%	35%	30%	15%	10%	60%
Escala, Escopo e Diversificação	30%	50%	30%	35%	55%	20%
Eficiência Operacional	25%	15%	40%	50%	35%	20%
<b>Total</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%

**Nossa análise de rentabilidade avalia basicamente dois aspectos da rentabilidade:**

- **Rentabilidade absoluta (medida pela Margem EBITDA, Retorno sobre Capital, Margens Brutas)**
- **Volatilidade da rentabilidade (medida pelo SER – *Standard Error of Regression* – Erro-padrão da regressão)**

# Perfil de Risco Financeiro



# Fluxo de Caixa/Alavancagem

Fluxo de Caixa Direto	Nomenclatura S&P
EBITDA	
(-) Juros Pagos líquidos	
(-) Impostos (efeito Caixa)	
<b>= Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>FFO – Funds from Operations</b>
(+/-) variação de Capital de Giro	
<b>= Fluxo de Caixa Operacional</b>	<b>CFO – Cash Flow from Operations</b>
(-) Investimentos em ativos	
<b>= Fluxo de Caixa Operacional Livre</b>	<b>FOCF – Free Operating Cash Flow</b>
(-) Dividendos	
<b>= Fluxo de Caixa Discrecionário</b>	<b>DCF – Discretionary Cash Flow</b>

# Perfil de Risco Financeiro

- Para determinar o Perfil de Risco Financeiro, usamos índices dependendo da volatilidade
- A análise de índices foca principalmente em médias móveis de 5 anos

Table 17 | [Download Table](#)

Cash Flow/Leverage Analysis Ratios--Standard Volatility							
	--Core ratios--		--Supplementary coverage ratios--		--Supplementary payback ratios--		
	FFO/debt (%)	Debt/EBITDA (x)	FFO/cash interest(x)	EBITDA/interest (x)	CFO/debt (%)	FOCF/debt (%)	DCF/debt (%)
Minimal	60+	Less than 1.5	More than 13	More than 15	More than 50	40+	25+
Modest	45-60	1.5-2	9-13	10-15	35-50	25-40	15-25
Intermediate	30-45	2-3	6-9	6-10	25-35	15-25	10-15
Significant	20-30	3-4	4-6	3-6	15-25	10-15	5-10
Aggressive	12-20	4-5	2-4	2-3	10-15	5-10	2-5
Highly leveraged	Less than 12	Greater than 5	Less than 2	Less than 2	Less than 10	Less than 5	Less than 2

Table 19 | [Download Table](#)

Cash Flow/Leverage Analysis Ratios--Low Volatility							
	--Core ratios--		--Supplementary coverage ratios--		--Supplementary payback ratios--		
	FFO/debt (%)	Debt/EBITDA (x)	FFO/cash interest (x)	EBITDA/interest (x)	CFO/debt (%)	FOCF/debt (%)	DCF/debt (%)
Minimal	35+	Less than 2	More than 8	More than 13	More than 30	20+	11+
Modest	23-35	2-3	5-8	7-13	20-30	10-20	7-11
Intermediate	13-23	3-4	3-5	4-7	12-20	4-10	3-7
Significant	9-13	4-5	2-3	2.5-4	8-12	0-4	0-3
Aggressive	6-9	5-6	1.5-2	1.5-2.5	5-8	(10)-0	(20)-0
Highly leveraged	Less than 6	Greater than 6	Less than 1.5	Less than 1.5	Less than 5	Less than (10)	Less than (20)

# Âncora



## Perfil de Risco Financeiro

Perfil de Risco de Negócios	1 (mínimo)	2 (modesto)	3 (intermediário)	4 (significativo)	5 (agressivo)	6 (altamente alavancado)
1 (excelente)	aaa/aa+	aa	a+/a	a-	bbb	bbb-/bb+
2 (forte)	aa/aa-	a+/a	a-/bbb+	bbb	bb+	bb
3 (satisfatório)	a/a-	bbb+	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+
4 (regular)	bbb/bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b
5 (fraco)	bb+	bb+	bb	bb-	b+	b/b-
6 (vulnerável)	bb-	bb-	bb-/b+	b+	b	b-

Quando dois resultados de âncora são listados para uma dada combinação de avaliação de perfil de risco de negócios e perfil de risco financeiro:

- A âncora se baseará na força relativa de sua posição competitiva se o perfil de risco financeiro for 4 ou mais forte
- A âncora se baseará na força relativa de seu fluxo de caixa/alavancagem se o perfil de risco financeiro for 5 ou 6

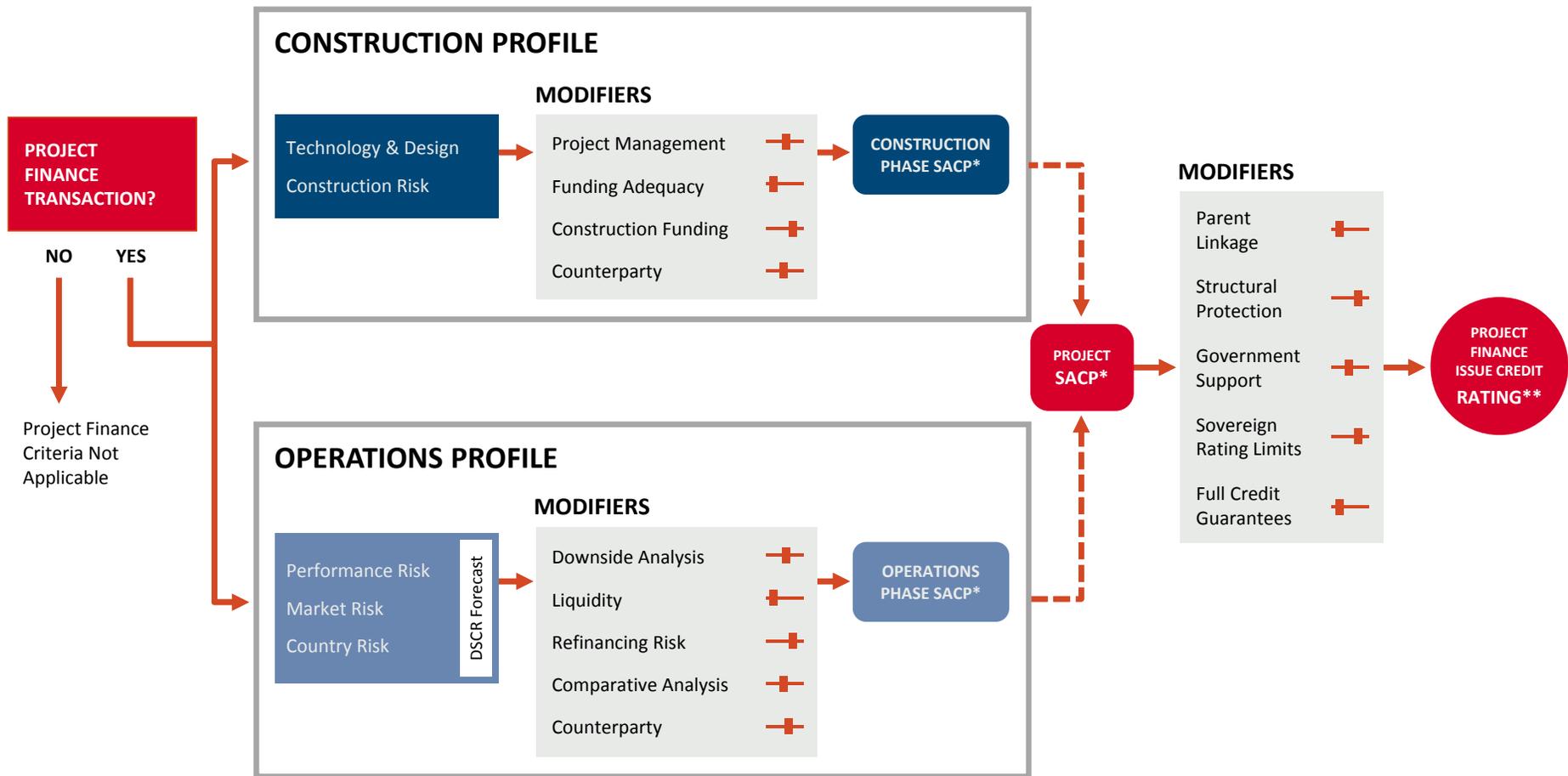
**S&P Global**  
Ratings

# Modificando a âncora

Diversificação / Efeito Portfolio	Aplica-se a conglomerados <ul style="list-style-type: none"> <li>&gt;2 segmentos de negócios distintos</li> <li>Cada segmento contribui com &gt;10% do EBITDA</li> <li>O maior segmento contribui com &lt;50% do EBITDA</li> </ul>		
Estutura de Capital	<b>Subfatores Risco de nível I</b> Risco cambial da dívida Perfil de vencimento da dívida	<b>Subfator Risco do nível II</b> Risco da taxa de juros da dívida	<b>Subfator Individual</b>  Investimentos
Politica Financeira	Controle de Patrocinador Financeiro (>40% do controle):	Não Controlado por Patrocinador Financeiro: Complitude, tranparencia,e sustentabilidade	Disciplina Financeira Tolerância à risco financeiro incremental, além do caso base
Liquidez	Liquidez é uma característica independente de uma empresa medida em base absoluta, e a avaliação não é relativa aos pares da indústria ou a outras empresas na mesma categoria de rating.		<b>Descritores de Liquidez:</b> Excepcional Forte Adequada Menos do Adequada (limitada a BB+) Fraca (B-)
Administração / Governança	<ul style="list-style-type: none"> <li>Consistência da estratégia com as capacidades organizacionais e condições do mercado</li> <li>Eficácia do Conselho</li> <li>Adminsitração de Risco</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Práticas de Governança</li> <li>Expertise e experiência da administração</li> <li>Controles internos</li> </ul>	
Análise de Ratings Comparáveis	Subfatores/ fatores modificadores são considerados como pontos intermediários dentro de uma faixa possível, e cada um desses subfatores pode estar nos extremos superior ou inferior ou no ponto médio de tal faixa O rating de uma empresa pode ser alterado em um degrau em ambas as direções nesta análise de ratings comparáveis		

# Critério da S&P para Ratings de Project Finance

# Estrutura do Critério de Ratings de Project Finance



# Step 1: Determine Whether Project Finance Criteria Can Be Applied

For project finance criteria to apply, the transaction must contain:

- Minimum transaction elements
- Limited or non-recourse to the sponsors/shareholders; lenders look only to project cash flows, assets, and contractual agreements
- Operating and revenue risk
- An asset that has a limited life, and restricted activities
- Covenants and controls for senior secured lenders
- Established responsibilities and risk allocation for project life



**If the features are not met,  
project finance criteria does  
not apply**

Copyright© 2017 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.

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 sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act)..