

Data de Publicação: 21 de fevereiro de 2017

Relatório**Bancos brasileiros recorrem cada vez mais a renegociações de empréstimos para evitar perdas****Analista principal:**Edgard Dias, São Paulo, 55 (11) 3039-9771, edgard.dias@spglobal.com**Contato analítico adicional:**Cynthia Cohen Freue, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2161, cynthia.cohenfreue@spglobal.com

À medida que o Brasil enfrenta desafios para se recuperar da severa recessão, os bancos brasileiros recorrem à renegociação dos chamados empréstimos ruins. O volume de renegociações tem crescido desde 2015 com o objetivo de ajudar os tomadores de empréstimos em dificuldades a se manterem em dia com os pagamentos de seus empréstimos, e os dados disponíveis são insuficientes para calcular com precisão o nível atual de empréstimos de qualidade duvidosa. Na opinião da S&P Global Ratings, essa estratégia é muito arriscada, pois seu êxito depende exclusivamente da retomada do crescimento do PIB brasileiro de 2017 em diante. Os bancos tornaram-se muito mais cautelosos e reduziram o crédito em função da deterioração do fluxo de caixa e da capacidade de serviço da dívida dos tomadores de atacado e varejo. As investigações de corrupção em curso - Lava Jato, Zelotes, entre outras - aumentam ainda mais os riscos ao sistema financeiro brasileiro. No entanto, as investigações não resultaram em restrições de captação de recursos (*funding*) para os seis maiores bancos do país até o momento. Os prováveis cortes nas taxas de juros no Brasil aliviarão a pressão sobre aqueles tomadores em dificuldade. Entretanto, acreditamos que somente uma sólida recuperação no Brasil melhorará a qualidade dos ativos dos bancos e, conseqüentemente, sua rentabilidade.

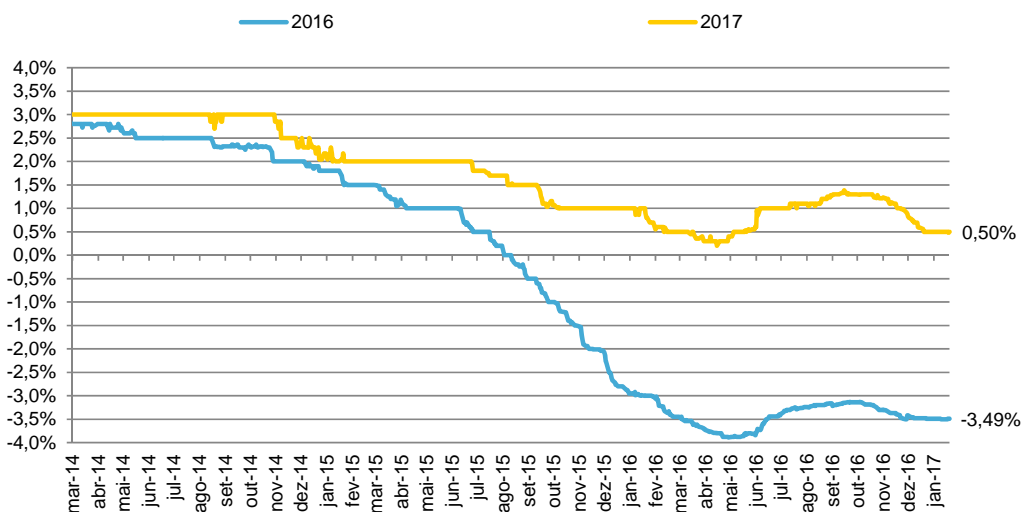
Resumo

- A S&P Global Ratings tem dúvidas quanto à nova estratégia dos bancos brasileiros de renegociar um crescente montante de empréstimos com os devedores em dificuldades na tentativa de continuar evitando a insolvência de tais devedores em meio aos severos desafios econômicos do Brasil.
- Os bancos adotaram essa estratégia para evitar um aumento das perdas e provisões para empréstimos ruins.
- Após mais de 10 anos de sólido crescimento do crédito no Brasil, o volume de concessão começou a diminuir em 2015, paralelamente à contração da economia.
- Os dados atuais não retratam com precisão os problemas com a qualidade dos ativos em razão de renegociações e reestruturações de empréstimos e a concessão de novos empréstimos em substituição àqueles que muito provavelmente não seriam pagos. As provisões adicionais entre os principais bancos do país representam apenas 12% das provisões totais do sistema, valor esse insuficiente para cobrir prováveis aumentos no nível das provisões.
- A provável queda na taxa Selic em 2017 proporcionaria, em última instância, pouco alívio à carga de dívida dos tomadores.
- Várias investigações de corrupção podem impor riscos ao *funding* do sistema financeiro.

Bancos mudam abordagem para lidar com a retração no crédito

Os bancos brasileiros diminuíram o ritmo da concessão de crédito desde 2015 (consulte “Bancos brasileiros enfrentam um longo e difícil ciclo de desalavancagem, enquanto aumentam os empréstimos problemáticos”, publicado em 25 de abril de 2016). Essa tendência alcançou uma nova fase em 2016, após os bancos adotarem uma estratégia bastante arriscada em 2015, quando renegociaram um montante sem precedentes de empréstimos ruins em uma conjuntura de recessão profunda. A premissa-chave para o êxito dessa estratégia é uma sólida recuperação na atividade econômica e a retomada do crescimento do PIB em 2017, que, em nossa opinião, seria o único caminho para uma melhora consistente no fluxo de caixa (e na capacidade de serviço da dívida) das empresas e das famílias e para evitar o inadimplemento das obrigações. Entretanto, o relatório de mercado do Banco Central do Brasil reduziu a projeção de crescimento do PIB para 2017 de 1,5% há apenas três meses para 0,5% em janeiro deste ano (gráfico 1), refletindo a escassez de crédito e a recessão severa, que levaram os portfólios de empréstimo de todos os grandes bancos a atingir um nível de risco nunca antes registrado. A S&P Global Ratings também reduziu recentemente suas projeções de crescimento do PIB para 2017 de 1,5% para 0,9%. Em nossa opinião, a estratégia de renegociação de empréstimos tem pressionado cada vez mais os resultados dos grandes bancos, uma vez que as dificuldades econômicas os têm impedido de aumentar suas receitas de prestação de serviços e spreads e realizar cortes de custos a um ritmo mais acelerado para compensar a rápida deterioração na qualidade dos ativos. Acreditamos que os bancos tenham adotado essa estratégia com o intuito de preservar os retornos em 2016 e alcançar suas metas de lucro anuais; porém, ela apenas adiará a deterioração na qualidade dos ativos no médio a longo prazo. Caso a recuperação econômica não se concretize em 2017, esperamos ou um crescimento das provisões para empréstimos ruins, afetando os lucros dos bancos ou um aumentando ainda maior nos níveis de renegociação, o que limitaria o impacto nos resultados no curto prazo, mas comprometeria os lucros no longo prazo. Cada rodada de renegociação de empréstimos faz com que a qualidade de crédito dos bancos se torne mais dependente de uma recuperação econômica.

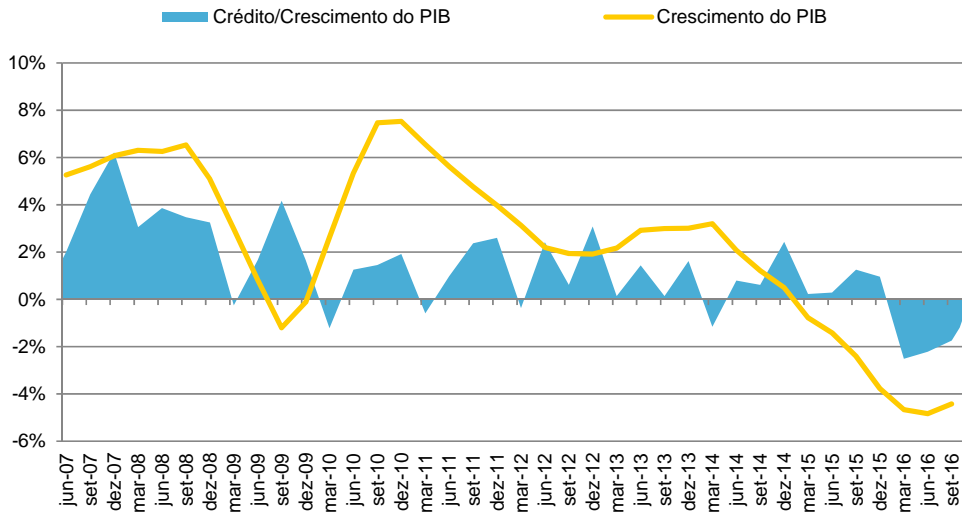
Gráfico 1
Projeção de mercado do crescimento do PIB brasileiro



Fonte: Banco Central do Brasil.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

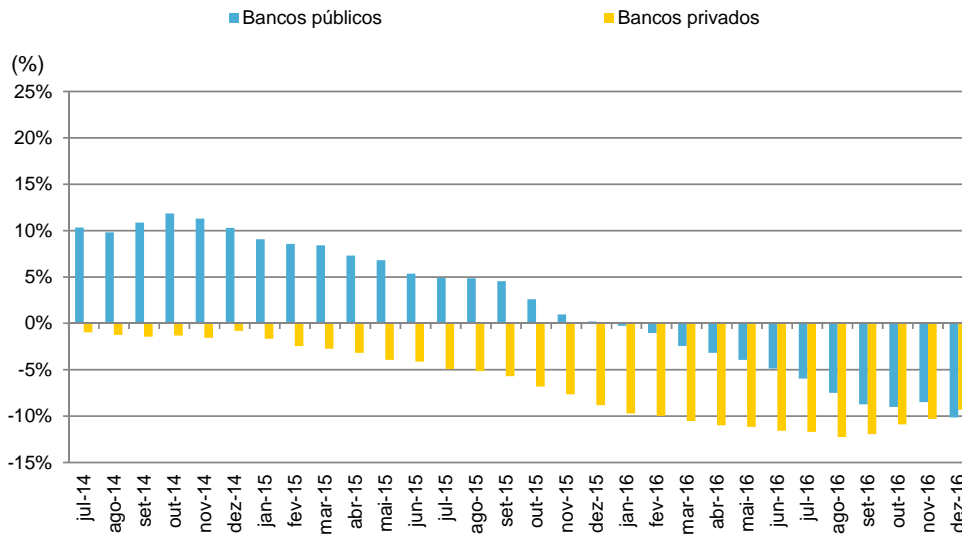
Gráfico 2
Crescimento do PIB e de crédito/PIB do Brasil



Fontes: S&P Global Ratings e Banco Central do Brasil.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

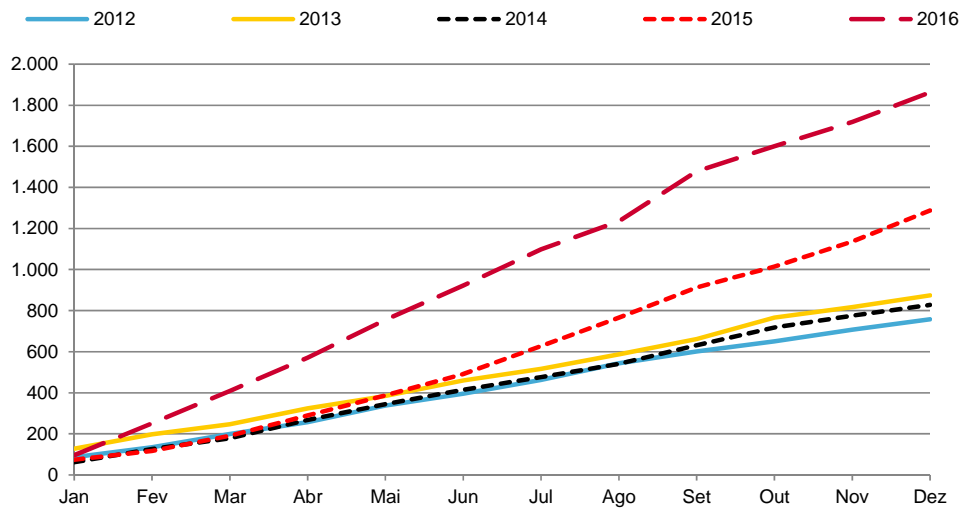
Gráfico 3
Crescimento real do crédito ano-a-ano entre bancos brasileiros públicos e privados



Fontes: S&P Global Ratings e Banco Central do Brasil.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Gráfico 4
Pedidos de falência acumulados no Brasil ao longo dos anos



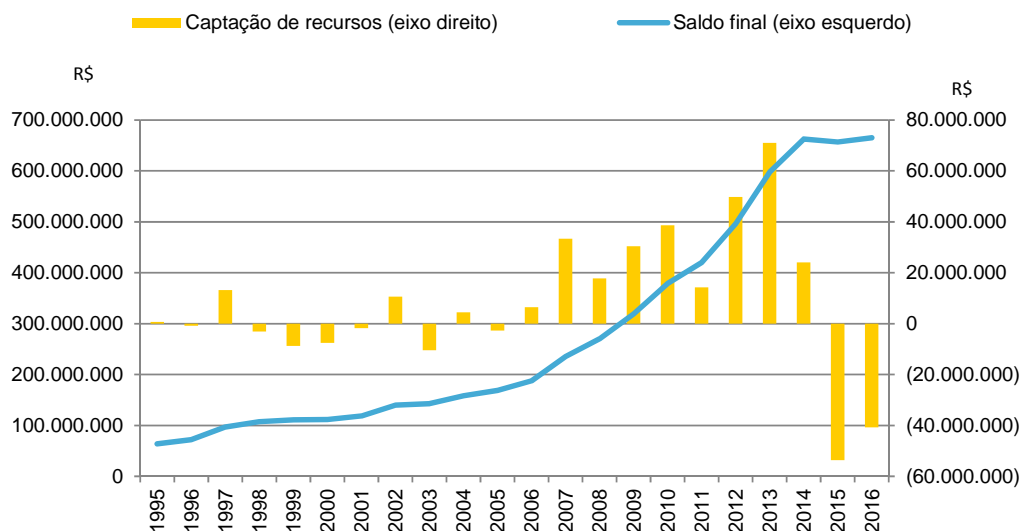
Fontes: S&P Global Ratings e Banco Central do Brasil.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Saldo total da poupança continua em forte queda

A forte queda no saldo da poupança desde 2015 reflete primordialmente os saques dos tomadores para pagar seus empréstimos, dado o aumento do desemprego e, em menor escala, a busca dos investidores por retorno mais alto do que aquele proporcionado pela poupança (gráfico 5). Conseqüentemente, a disponibilidade de *funding* para financiamentos imobiliários tem diminuído, pois a regulação no Brasil exige atualmente que 65% dos depósitos em poupança sejam alocados para financiamentos imobiliários a fim de impulsionar o setor imobiliário residencial do país.

Gráfico 5
Depósitos em poupança do sistema financeiro brasileiro



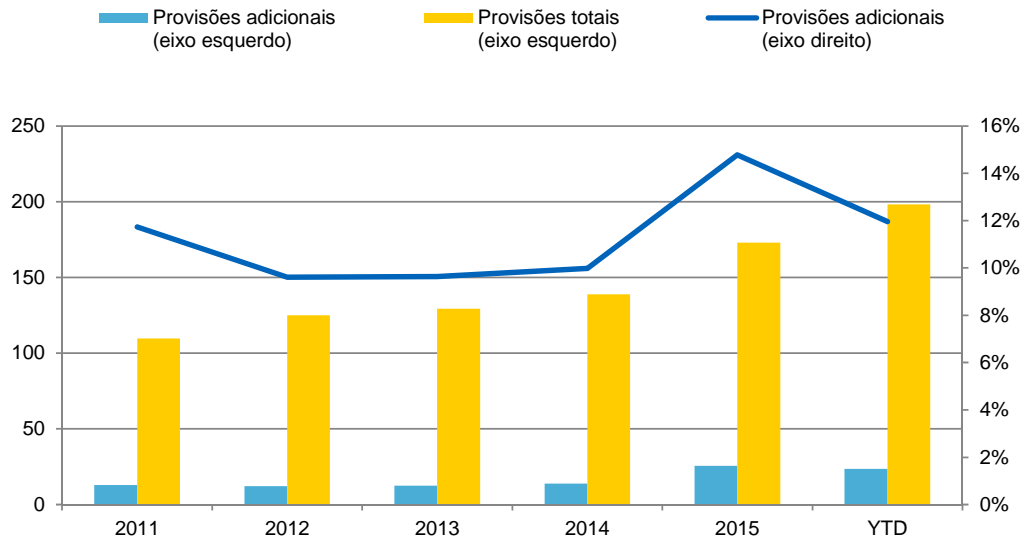
Fontes: S&P Global Ratings e Banco Central do Brasil.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Provisões adicionais são insuficientes para compensar o provável crescimento dos empréstimos ruins

As provisões adicionais ou complementares (acima do nível mínimo regulatório exigido) para o exercício de 2016 dos cinco maiores bancos brasileiros no valor de R\$ 23 bilhões (gráfico 6) representam uma pequena proteção para ajudar a lidar com potenciais ativos ruins resultantes de novas provisões ou de renegociação de empréstimos. Esses tipos de provisões representavam apenas 12% do montante de empréstimos renegociados ao fim de 2016, de acordo com dados do banco central. Dessa forma, essas provisões ajudam os bancos a atenuar o provável impacto da deterioração na qualidade dos ativos, mas não o compensa totalmente.

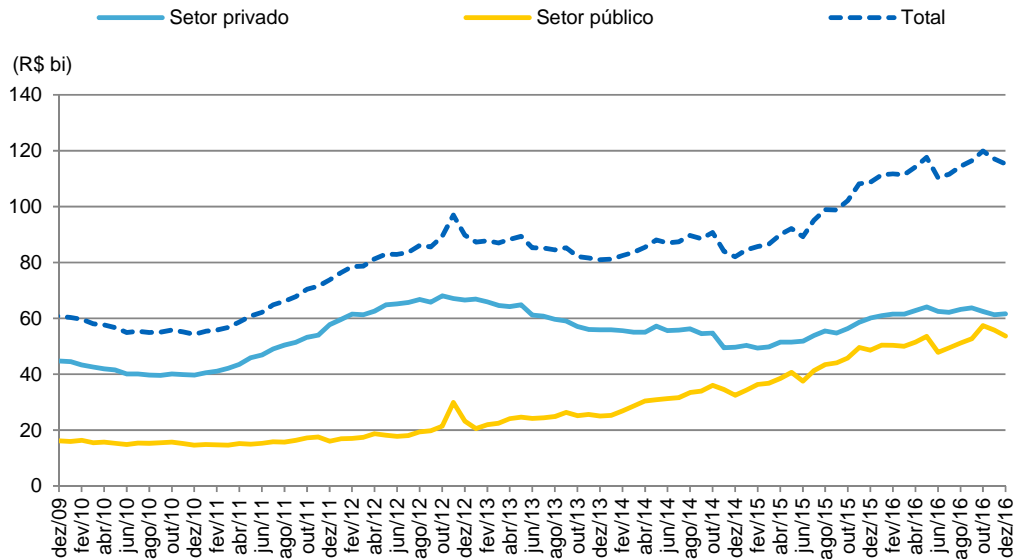
Gráfico 6
Provisões totais no sistema financeiro brasileiro



Fontes: S&P Global Ratings e Banco Central do Brasil.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Gráfico 7
Saldo de empréstimos problemáticos (NPL)



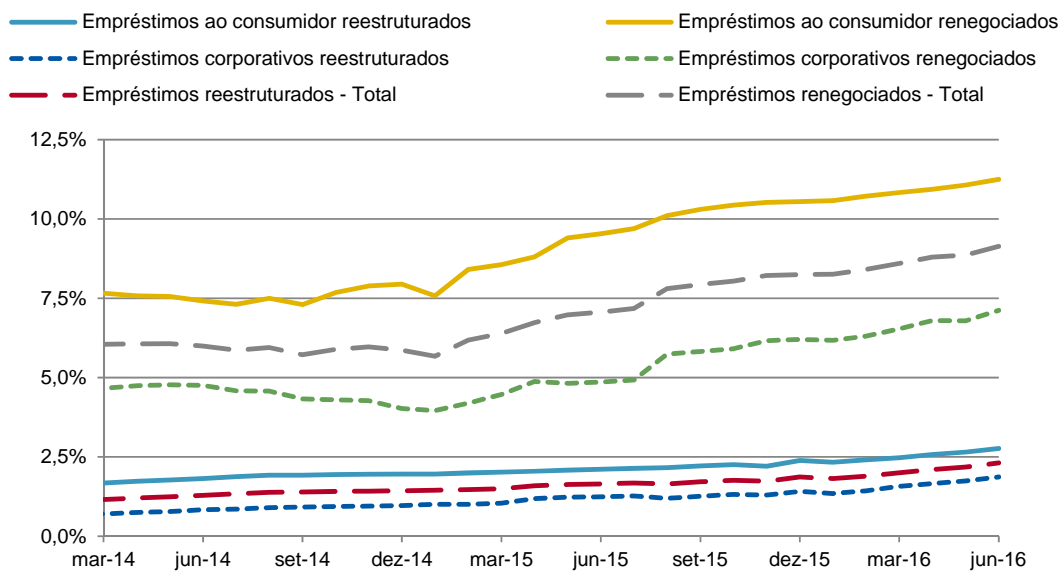
Fontes: S&P Global Ratings e Banco Central do Brasil.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Novos dados não fornecem uma noção clara do montante de ativos ruins

O Banco Central começou a publicar dados referentes aos montantes de empréstimos renegociados em setembro de 2016 (gráfico 8). Ao renegociar empréstimos, os bancos oferecem um alongamento dos períodos de carência ou dos prazos, incluindo empréstimos sem histórico de atraso que foram renegociados, como os consignados. Os novos dados não fornecem clareza quanto ao nível real de empréstimos “duvidosos” no sistema. Por exemplo, as renegociações incluem empréstimos consignados, que apresentam qualidade saudável e são constantemente renegociados (quadro 1), sem aumento no risco de pagamento. Os dados de dívidas “reestruturadas” também são incompletos, pois representam uma estimativa de um algoritmo que busca identificar empréstimos em atraso, e os bancos os converteram em empréstimos performados sem qualquer amortização significativa. No entanto, os novos dados mostram um rápido crescimento no volume de renegociações de dívida desde 2015.

Gráfico 8
Empréstimos reestruturados e renegociados



Fontes: S&P Global Ratings e Banco Central do Brasil.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Renegociações de empréstimos consignados não aumentam os riscos

Os empréstimos consignados no Brasil geralmente têm prazo de 36 meses, e os bancos conseguem receber as parcelas antes de o tomador receber o pagamento de sua aposentadoria em sua conta corrente. Cerca de 95% dos empréstimos consignados pelos bancos brasileiros são concedidos a funcionários públicos, que se beneficiam da estabilidade do emprego, ou a aposentados do governo federal ou estadual. Portanto, esses tipos de empréstimos estão sujeitos, em última instância, ao risco de crédito do governo federal ou estadual. Uma prestação de um empréstimo consignado pode representar até 30% do salário mensal ou da aposentadoria de um tomador. Assim, após 6-12 meses de pagamentos, a carga de dívida de 30% cai, permitindo ao tomador contrair outro empréstimo consignado. Como os bancos têm buscado agressivamente expandir a concessão de empréstimos consignados na ausência de outras alternativas de empréstimos saudáveis, quase todos os empréstimos consignados são renegociados antes do vencimento final. Os novos dados do Banco Central não discriminam a renegociação de consignados e outros empréstimos - estes últimos, podem representar grande parte dos problemas de qualidade dos ativos dos bancos. Dessa forma uma maior granularidade de dados proporcionaria mais clareza sobre o montante de empréstimos renegociados, e também indicaria de forma mais clara o ritmo de aumento nas negociações de empréstimos não consignados. No entanto, se um banco oferece um novo empréstimo para evitar o inadimplemento de um empréstimo em aberto, isso não é mostrado nos novos dados do banco central, apesar de observarmos essa prática com certa frequência. Por fim, acreditamos que os consignados não representam a maior parte do aumento nas negociações de empréstimos desde o fim de 2015, mas sim os empréstimos ao varejo, a empresas *corporate* e a pequenas e médias empresas (PMEs), os quais se deterioraram e foram renegociados antes do inadimplemento.

O que é a Lava Jato?

Em curso há três anos, a Operação Lava Jato é a maior investigação de corrupção na história do Brasil. Realizada pela Polícia Federal e pelo Ministério Público, as investigações já resultaram na prisão de mais de 100 políticos de alto escalão e executivos das principais empreiteiras do país. A investigação tem como foco as alegações de corrupção na Petrobras. Alegações de envolvimento dos bancos levaram a denúncias e prisões de executivos seniores de bancos brasileiros de grande e pequeno porte, resultando em estresse de liquidez para alguns bancos menores, embora os seis principais bancos do país não tenham sido afetados. Na opinião da S&P Global Ratings, os desdobramentos das investigações são incertos e poderão ter implicações severas para o sistema financeiro brasileiro se as alegações de corrupção forem comprovadas em juízo e se os investidores decidirem restringir o *funding* aos bancos envolvidos.

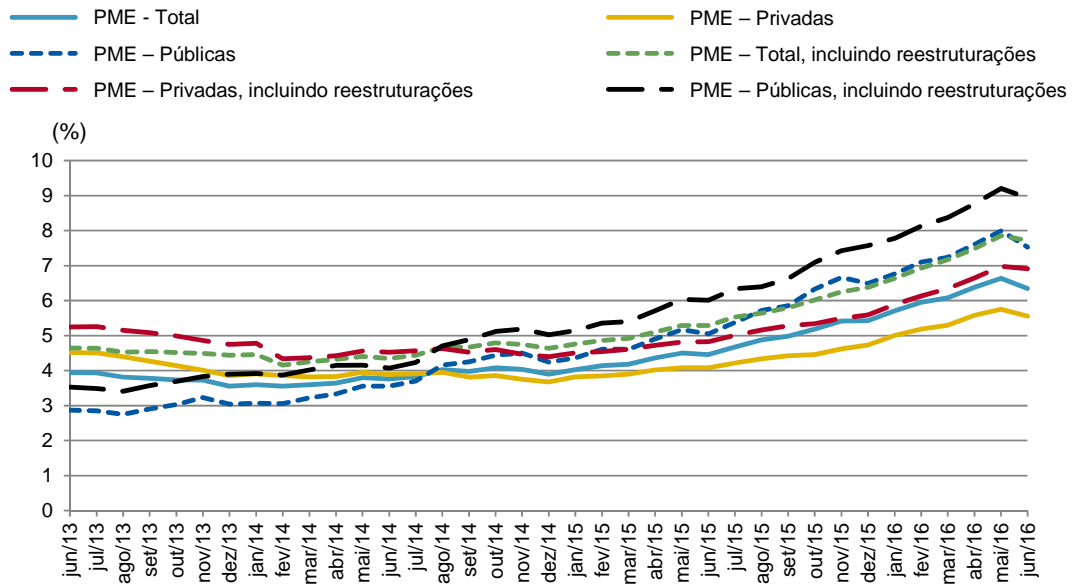
Em que consiste a Operação Zelotes?

Conduzida pela Polícia Federal, a Operação Zelotes investiga um esquema de sonegação fiscal envolvendo várias empresas e bancos e seus executivos. Nessa operação, são investigadas denúncias de pagamentos de propina pelos executivos a membros do Conselho de Administração de Recursos Fiscais (CARF), órgão colegiado do Ministério da Fazenda que julga recursos de contribuintes relacionados aos montantes devidos ao governo, em troca de elevados descontos nos impostos pagos. Até o momento, ninguém foi preso, mas vários executivos foram indiciados. No entanto, isso não resultou em restrições de *funding* para os bancos envolvidos na investigação.

Restrições de crédito devem continuar enquanto o PIB estiver em queda

À medida que crescem os empréstimos problemáticos (NPLs, na sigla em inglês para *nonperforming loans*) e o volume de renegociação de empréstimos, o crédito fica escasso, pois os bancos veem uma piora na perspectiva de pagamento de tomadores do atacado e varejo. Com exceção dos empréstimos consignados (quadro 1), os bancos relutam para aumentar suas exposições de empréstimos, o que, por sua vez, limita a atividade econômica no Brasil. A S&P Global Ratings acredita que o crédito continuará escasso até que o PIB volte a crescer e que a concessão de crédito pelos bancos públicos e privados não poderia funcionar como motor de arranque da economia, dada a apreensão dos credores quanto à deterioração da capacidade de pagamento da dívida dos tomadores. A escassez de crédito tem contribuído para o aumento dos empréstimos em atraso e dos NPLs, em particular entre as PMEs (gráfico 9) e empresas alavancadas que contavam com o refinanciamento para implementar seus planos de investimento. Mesmo o financiamento imobiliário, geralmente um tipo seguro de crédito no Brasil - em razão do baixo índice de *loan-to-value* (LTV, valor do financiamento sobre o valor do bem financiado) médio de 65%, taxas de juros muito inferior às taxas de juros do mercado, de cerca de 10-15%, prazos de 30 anos, e parcelas viáveis para tomadores da classe média - vem perdendo a atratividade entre os bancos como consequência do rápido aumento do desemprego.

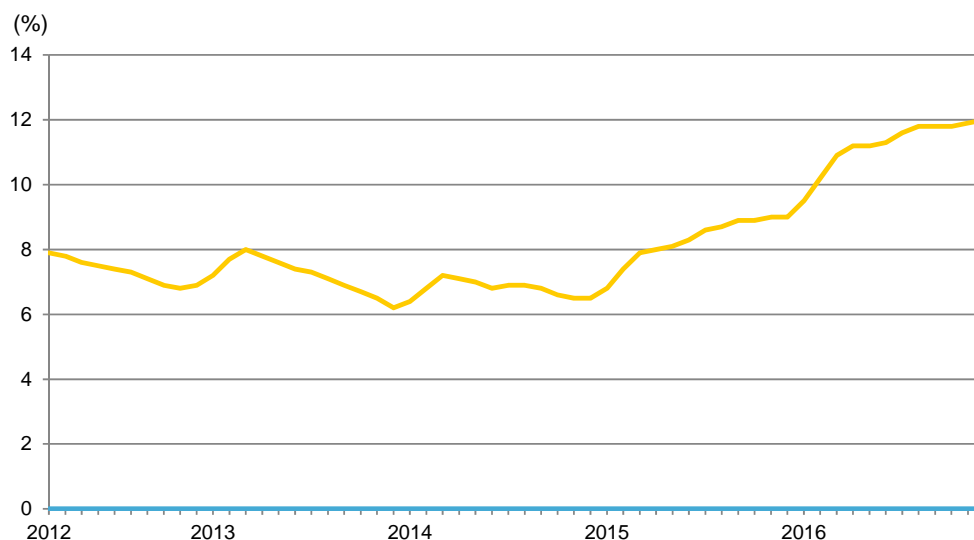
Gráfico 9
Empréstimos problemáticos entre empréstimos a PME



Fonte: Banco Central do Brasil.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Gráfico 10
Taxa de desemprego no Brasil



Fonte: S&P Global Ratings e Banco Central do Brasil.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Várias empresas de grande porte decretaram falência, pediram recuperação judicial ou tornaram-se insolventes desde 2015, e a reestruturação de suas dívidas e o impacto no sistema financeiro são temas amplamente discutidos pelos participantes do mercado. Entretanto, é difícil estimar com precisão os problemas relacionados à qualidade dos ativos dos grandes bancos decorrentes de empréstimos a PMEs, especialmente que porcentagem desses empréstimos foi renegociada. Entretanto, de acordo com dados do banco central, os NPLs desse segmento de concessão de crédito alcançaram uma alta recorde e continuam crescendo (gráfico 9). Dada a sua natureza pulverizada, os portfólios de empréstimos a PMEs também têm levado a um grande volume de renegociações de empréstimos e NPLs para todos os bancos brasileiros, e representam um risco muito mais alto a bancos menores e menos diversificados que operam no segmento.

Taxas de juros mais baixas ajudarão, mas uma economia mais forte é fundamental para os tomadores em dificuldade

Esperamos uma forte redução na Selic até o fim de 2017, o que deve aliviar a pressão na atividade econômica e na carga de dívida dos tomadores. Entretanto, o corte por si só não será suficiente para ajudar os tomadores em estresse, uma vez que não aumenta seus fluxos de caixa operacional. Em vez disso, acreditamos que apenas uma sólida recuperação poderá melhorar a qualidade de crédito dos tomadores e impulsionar os mercados de crédito no Brasil. Além disso, apesar da provável queda nas taxas de juros nominais no Brasil, as taxas de juros continuariam muito altas, e as taxas finais (incluindo os spreads bancários) na média de 33% para empréstimos ao atacado e de 72% para empréstimos ao varejo continuariam sendo as mais altas do mundo. Portanto, o processo de desalavancagem seria difícil e levaria um longo tempo. Além disso, uma queda nas taxas de juros também afetaria negativamente os retornos dos bancos, dado que eles mantêm a maior parte de sua liquidez em ativos emitidos pelo governo indexados à Selic. Por fim, a maioria dos empréstimos de varejo no Brasil possuem taxas fixas e não se beneficiarão de imediato das taxas de juros mais baixas.

Próximos dois anos testarão a resiliência dos bancos

Destacamos em relatórios anteriores que o desempenho dos bancos brasileiros tem sido resiliente com relação à deterioração econômica do país, dado que seu poder de precificação de taxas e spreads aumentou a um ritmo muito superior à inflação. Entretanto, o ritmo da crescente pressão na qualidade dos ativos tem superado os esforços dos credores para resistir à recessão. Enquanto o Brasil enfrenta desafios para sair de uma profunda recessão, a probabilidade de aumento nas tarifas bancárias mais rápido que a inflação - para compensar os NPLs acima das expectativas - diminui. Ao mesmo tempo, os balanços patrimoniais dos bancos estão cada vez mais comprometidos com empréstimos duvidosos e um crescente número de NPLs, ao passo que os tomadores saudáveis tendem a preservar sua posição financeira e pagar integralmente seus empréstimos, enquanto os empréstimos em atraso permanecem nos balanços dos bancos por pelo menos dois anos antes de baixados a prejuízo. A escassez de originações de crédito saudáveis tem levado os bancos a acumular altas posições de caixa, ao mesmo tempo que evitam a diluição de empréstimos ruins com empréstimos novos saudáveis. Além de títulos do governo brasileiro, os bancos cada vez mais redirecionam suas elevadas posições de caixa para debêntures e outras dívidas privadas, que não apareceriam nos índices de inadimplência em caso de falência. A resposta dos bancos com um aumento da renegociação dos empréstimos em aberto tem ajudado a evitar que os NPLs cresçam ainda mais. Entretanto, se a recessão persistir em 2017, a queda nos lucros dessas instituições será mais acentuada, devido ao aumento dos NPLs ou a uma piora gradual no fluxo de coleta e cobrança dos empréstimos em meio ao enfraquecimento da capacidade dos tomadores em dificuldades de honrarem o serviço de suas dívidas renegociadas.

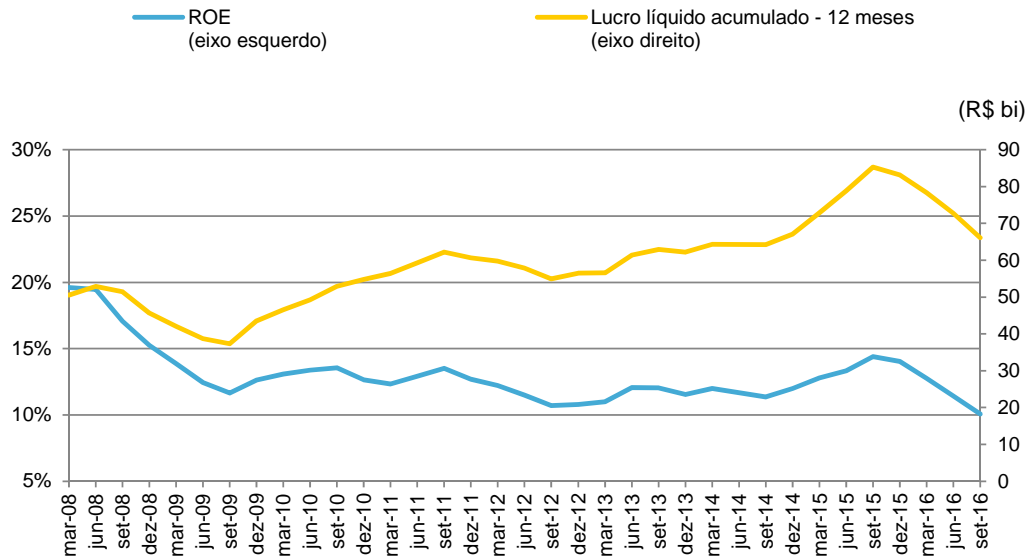
Rentabilidade seguirá pressionada em 2017

Os bancos brasileiros têm enfrentado expectativas de menor rentabilidade desde o ano passado. Em nossa opinião, eles terão de aumentar seus esforços para cortar custos e elevar os preços a fim de compensar a piora na qualidade dos ativos enquanto a recessão persistir. A renegociação de empréstimos em atraso proporciona um prazo mais longo para os bancos buscarem retornos de fontes alternativas, mas essa estratégia também pode prejudicar seus balanços, afetando seus resultados no médio e longo prazo. Nesse sentido, apenas uma recuperação econômica permitiria aos bancos lidar com seus problemas de qualidade de ativos. O fim da recessão no Brasil pode, em nossa visão, eliminar a principal dificuldade - a deterioração nos fluxos de caixa dos tomadores e os desafios para pagarem seus empréstimos - relacionada à disponibilidade de crédito. O ritmo do declínio esperado nos retornos e a capacidade dos bancos de evitá-los ou diminuí-los pode influenciar o apetite dos mercados de dívida e de capitais por fornecer financiamento aos bancos brasileiros. As diretrizes e metas gerais para 2017 publicadas pelos principais bancos do país apontam para mais uma queda real no crédito em 2017, contribuindo para a continuidade da escassez deste e seu potencial impacto na atividade econômica.

Queda nos retornos sobre capital (ROE) tem alinhado o risco-retorno aos níveis internacionais

Em um cenário de escassez de crédito, a potencial falência de algum banco de pequeno ou médio porte representaria a maior fonte de risco que o sistema financeiro brasileiro poderia enfrentar em 2017. Em nossa visão, os grandes bancos são mais resilientes, mas poderão enfrentar uma piora nas condições de *funding* em 2017 se não conseguirem compensar a queda na rentabilidade. Nesse sentido, a rentabilidade dos bancos brasileiros nunca dependeu tanto da retomada do crescimento do PIB, dado que o país está passando pelo primeiro grande e generalizado ciclo de desalavancagem de crédito de sua história.

Gráfico 11
ROE e lucro líquido acumulado



Fontes: S&P Global Ratings e Banco Central do Brasil.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Apenas um comitê de rating pode determinar uma ação de rating e este relatório não constitui uma ação de rating.

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, 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 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.

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 (gratuito), e www.ratingsdirect.com e 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.

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).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.