

Avaliação do Risco da Indústria Bancária (BICRA): Brasil

Analista principal:

Cynthia Cohen Freue, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2161, cynthia.cohenfreue@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Sergio Garibian, São Paulo, 55 (11) 3039-9749, sergio.garibian@spglobal.com

Analista de ratings soberanos:

Lisa Schineller, PhD, Nova York, 1 (212) 438-7352, lisa.schineller@spglobal.com

Principais Fatores

Fundamentos

Tendências no risco econômico e no risco da indústria

Risco Econômico

Perdas de crédito em nosso caso base

Risco da Indústria

Suporte do Governo

Critérios e Artigos Relacionados

Risco econômico	7	Risco da indústria	5	Grupo no BICRA	6
Resiliência econômica	Risco muito alto	Estrutura institucional	Risco intermediário		
Desequilíbrios econômicos	Risco alto	Dinâmicas competitivas	Risco alto		
Risco de crédito na economia	Risco intermediário	Captação de recursos (<i>fundings</i>) de todo o sistema	Risco intermediário	Suporte do governo	Supportive (que tende a prover suporte)

Principais Fatores

Pontos fortes:	Pontos fracos:
<ul style="list-style-type: none"> • Base de depósitos de clientes estável e um mercado de capitais moderadamente desenvolvido e amplo; • Altas margens de intermediação financeira líquidas (<i>net interest margins</i> ou NIMs), bem acima daquelas dos sistemas bancários dos pares; e • Regulação bancária em expansão e com ampla cobertura e, de um modo geral, alinhada aos padrões internacionais. 	<ul style="list-style-type: none"> • Economia fraca e aumento no volume de renegociação de empréstimos pressionando a qualidade dos ativos e a rentabilidade dos bancos; • Forte presença de bancos públicos no sistema financeiro, o que tem lhe causado distorções nos últimos anos; e • Investigações de corrupção podem expor os bancos ao risco reputacional.

Fundamentos

A S&P Global Ratings classifica o setor bancário da **República Federativa do Brasil** (BB/Negativa/B e brAA-/Negativa/--) no grupo '6' com base em sua Avaliação do Risco da Indústria Bancária de um país (*Banking Industry Country Risk Assessment* ou BICRA). Outros países classificados no grupo '6' são Brunei, Colômbia, Guatemala, Itália, Tailândia, Turquia e Uruguai (ver gráfico 1).

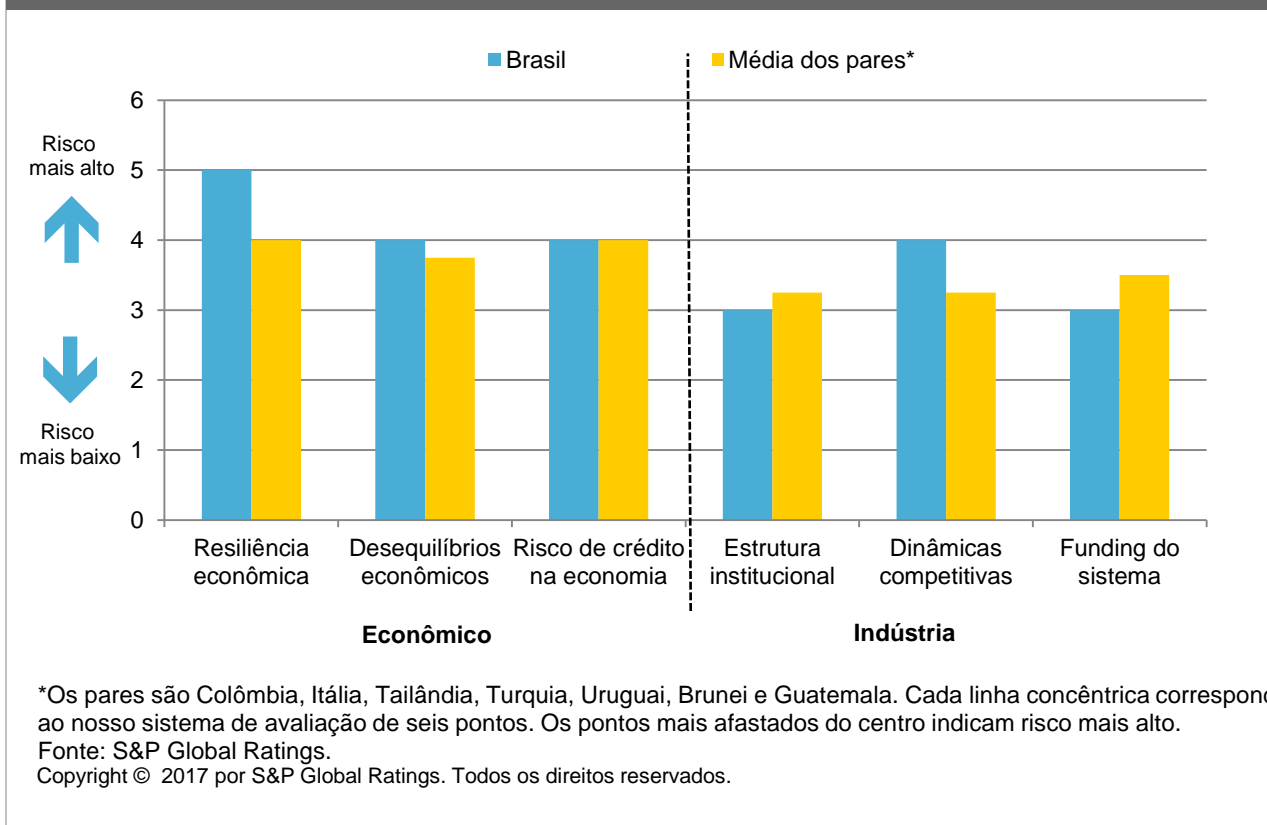
De acordo com o nosso critério de bancos, utilizamos as classificações de risco econômico e de risco da indústria bancária do BICRA para determinar a âncora de um banco, a qual é o ponto de partida para atribuir um rating de crédito de emissor. A âncora para bancos que operam somente no Brasil é 'bb+'.

O risco econômico do Brasil reflete o baixo Produto Interno Bruto (PIB) per capita e os desafios políticos e econômicos do país, os quais permanecem consideráveis. Os bancos brasileiros estão passando por uma fase de correção, com a atividade de crédito e os preços dos imóveis se contraindo em termos reais. Consideramos que a fase de correção terá forte impacto nos bancos brasileiros, dada a recessão prolongada, e não esperamos melhora expressiva nas condições em 2017. Acreditamos que continuidade da estagnação econômica, alta da inflação e normas mais rígidas para obtenção de crédito limitarão a recuperação do setor corporativo, o que se reflete no aumento dos empréstimos problemáticos (*nonperforming loans* ou NPLs) e nas perdas de crédito. Além disso, o maior volume de renegociação e reestruturação de empréstimos agrava o risco de um forte aumento nas perdas de crédito que não são totalmente cobertas por provisões. Além disso, essas condições estão impactando as já altamente endividadas famílias brasileiras, à medida que cresce o desemprego.

Esperamos que a qualidade dos ativos e as perdas de crédito continuem se deteriorando em 2017, enquanto esperamos ver melhorias apenas em 2018. Além disso, acreditamos que os bancos de pequeno e médio porte, que se concentram em empréstimos a pequenas e médias empresas (*small and medium enterprises* ou SMEs) e com maior exposição a setores cíclicos, continuarão sofrendo de perdas de crédito significativas, pressionando ainda mais suas posições de capital e risco. Por outro lado, embora não esperemos a falência de grandes bancos no momento, acreditamos que os resultados finais (*bottom-line*) dessas instituições permanecerão pressionados nos próximos 12 meses.

Nossa avaliação do risco da indústria para o Brasil reflete a forte presença dos bancos públicos no sistema, o que levou a grandes distorções no sistema financeiro do país nos últimos anos, enfraquecendo as dinâmicas competitivas. Entretanto, as restrições de capital nesses bancos limitam sua capacidade de manobra, o que deve diminuir as distorções. A regulação financeira do país tem melhorado graças à sua extensa cobertura e ao maior alinhamento com os padrões internacionais. O sistema bancário brasileiro também apresenta um *mix* de captação de recursos (*funding*) adequado, com uma base de depósitos de clientes estável e acesso satisfatório aos mercados de capitais doméstico e internacional. Além disso, a dependência dos bancos do *funding* externo também é relativamente baixa – 7,6% dos passivos totais do sistema no fim de 2016.

Gráfico 1 - Comparação do BICRA: Brasil vs. Pares



Tendências no risco econômico e no risco da indústria

Como existe uma chance em três de haver uma piora em nossa avaliação do risco econômico do setor bancário brasileiro, avaliamos a tendência desse risco como negativa. Em nossa visão, as condições econômicas permanecem extremamente desafiadoras. Caso o Brasil não consiga sair da recessão em 2017, levando os bancos a registrar perdas acima das expectativas que comprometam os fundamentos de grandes credores, poderemos reavaliar o impacto da fase de correção e revisar nosso BICRA do país para uma categoria mais fraca.

Avaliamos a tendência no risco da indústria do setor bancário brasileiro como negativa. Em nossa visão, há ao menos uma chance em três de que as investigações de corrupção – como as operações Lava Jato e Zelotes que já envolveram a administração sênior de bancos brasileiros – possam enfraquecer a qualidade de crédito de vários bancos. Esse cenário nos levaria a revisar a avaliação de governança e transparência dentro da nossa classificação da estrutura institucional. Por outro lado, a estrutura de *funding* e as dinâmicas competitivas no sistema financeiro brasileiro têm permanecido saudáveis, apesar das condições adversas, e esperamos que sigam assim ao longo de 2017. Também esperamos uma redução na participação de mercado dos bancos públicos.

Risco Econômico: **7**

A classificação para o risco econômico do Brasil se baseia na nossa avaliação de resiliência econômica, desequilíbrios econômicos e risco de crédito na economia, conforme definição desses termos em nosso critério.

Resiliência econômica: Os desafios econômicos no Brasil permanecem consideráveis

Estrutura e estabilidade econômica: Após o impeachment da ex-presidente Dilma Rousseff, a administração de Michel Temer optou por uma agenda de política corretiva com foco na estabilização e lentamente fortalecendo as trajetórias fiscais e de crescimento de médio prazo do Brasil. Entretanto, os desafios políticos e econômicos permanecem consideráveis. Continuamos esperando um prolongado processo de ajuste, com uma lenta correção na política fiscal em meio a um crescimento modesto este ano e uma trajetória de crescimento baixo. As contas fiscais dos principais governos locais estão em estresse, agravadas por potenciais questões relacionadas à saúde e segurança.

A profunda e persistente contração do PIB real é considerável. Com o PIB per capita estimado em US\$9.719 para 2017, após três anos de crescimento negativo do PIB, as perspectivas de crescimento do Brasil são, em nossa opinião, inferiores às de outros países com nível similar de desenvolvimento. Estimamos que o PIB real tenha contraído 3,6% em 2016 e que este crescerá menos de 1% em 2017, recuperando-se para cerca de 2,5% nos próximos anos.

Flexibilidade da política macroeconômica. O governo Temer alavancou a força de sua base no Congresso e equipe econômica para aprovar uma emenda constitucional que limita o crescimento dos gastos públicos nos próximos dez anos. Esse primeiro passo positivo precisa ser reforçado por medidas fiscais adicionais, como a reforma da previdência atualmente no Congresso, a fim de facilitar sua implementação. Ao mesmo tempo, a trajetória fiscal do Brasil segue apresentando deficits primários contínuos e um elevado nível de endividamento. Esperamos que o deficit do governo geral se reduza de 8,6% do PIB em 2017 para 6,4% até 2019. Isso é consistente com um deficit primário do governo geral, que deverá atingir a média de 1,6% no período de 2017-2019. A carga de juros no Brasil ainda é alta – apesar da queda registrada em 2016 associada a ganhos com swap cambial denominados em reais – e contribui para o elevado deficit do país. O ligeiro aumento na dívida do governo geral em relação ao PIB vis-à-vis o deficit divulgado incorpora certas flutuações nas operações de recompras (repos) do Banco Central e um fim nos gastos fora do orçamento (abaixo da linha).

Esperamos que a dívida do governo geral, líquida de ativos líquidos (excluindo as reservas internacionais), aumente para 67% do PIB até 2019, ante 52% em 2016. Esperamos também que a relação entre juros e receitas alcance uma média de 17% no período de 2017-2019, dadas as taxas de juros ainda elevadas, apesar da flexibilização monetária esperada. Avaliamos os passivos contingentes do setor financeiro e de todas as entidades públicas não financeiras brasileiras (incluindo a Petrobras) como limitados. Essa nova avaliação considera a melhora no perfil financeiro da Petrobras, com um perfil de crédito individual (*stand-alone credit profile* ou SACP) ‘bb-’, a dívida da empresa que representa 6% do PIB e também a nossa avaliação de que há uma probabilidade muito alta de a Petrobras receber suporte extraordinário do governo, se necessário.

As dinâmicas inflacionárias melhoraram substancialmente. O índice de preços ao consumidor caiu de 10,7% no fim de 2015 para 6,3% ao fim de 2016. O forte aumento nos preços administrados em 2015 foi contido, o real se fortaleceu e a credibilidade da equipe do Banco Central re-ancorou as expectativas de inflação. Com a inflação esperada para 2017 dentro do intervalo da inflação de 4,5% mais/menos 1,5%, combinada à economia muito fraca, o Banco Central iniciou um ciclo de flexibilização em novembro de 2016, o qual esperamos que continue em 2017.

Risco político. Continuamos a acreditar que o Brasil tem instituições políticas estabelecidas, as quais oferecem um importante suporte para a estabilidade econômica. A continuidade de uma dinâmica de coalizão sólida também é fundamental para o avanço da agenda estabelecida pela administração Temer. No entanto, consideramos que as investigações de corrupção em andamento contra indivíduos e empresas proeminentes dos setores público e privado e que se estendem aos partidos políticos geraram, em nossa opinião, maiores incertezas políticas no curto prazo. Ao mesmo tempo, essas investigações independentes e subsequentes indiciamentos de práticas corruptas são um testemunho em favor do marco institucional no Brasil.

Tabela 1 - Resiliência Econômica

(%)	2012	2013	2014	2015	2016	2017 P*	2018 P
PIB Nominal (US\$ bi)	2.464,1	2.472,8	2.456,0	1.803,7	1.795,9	2.019,3	2.097,6
PIB per capita (US\$)	12.367,0	12.300,0	12.112,0	8.821,0	8.711,9	9.718,8	10.016,5
Crescimento do PIB real	1,9	3,0	0,5	(3,8)	(3,6)	0,9	2,0
Taxa de inflação (IPC)	5,4	6,2	6,3	9,0	8,7	5,4	4,4
Taxa de Juros SELIC	7,3	10,0	11,5	14,3	13,7	11,0	10,0
Taxa de juros de títulos do governo de um ano (%)	7,3	10,0	11,5	14,3	13,7	11,0	10,0
Dívida do governo geral líquida como % do PIB	39,5	37,9	44,6	49,7	51,9	58,2	63,5

*P - Projeção. Fonte: S&P Global Ratings.

Desequilíbrios econômicos: Fase de correção de alto impacto

Os bancos brasileiros seguem em fase de correção, com os preços dos imóveis e a atividade de crédito declinando em termos reais. Consideramos que essa fase de correção tem um forte impacto no sistema financeiro porque a estagnação econômica prolongada está provocando aumento nos empréstimos problemáticos e nas perdas de crédito. Não esperamos uma reversão dessas condições em 2017, uma vez que a recuperação econômica provavelmente será tímida. Embora os grandes bancos tenham permanecido rentáveis graças às crescentes margens de intermediação financeira líquidas e aos altos níveis de receitas não relacionadas a juros, como aquelas provenientes de prestação de serviços e seguros, o crescente volume de renegociação de empréstimos deles eleva o risco de maiores perdas de crédito. Conforme esperávamos, os empréstimos problemáticos e as perdas de crédito continuam crescendo rapidamente. Bancos pequenos e alguns de médio porte, especialmente aqueles com foco em setores cíclicos, continuarão enfrentando dificuldades nesse cenário, e não descartamos a possibilidade de falências bancárias de algumas dessas instituições. Porém, não acreditamos que potenciais falências desses bancos causarão contágio sistêmico, dados o pequeno porte e a baixa importância dessas entidades. Apesar de não esperarmos falência entre grandes bancos, acreditamos que seus resultados continuarão pressionados ao longo do próximo ano.

Se o Brasil não conseguir sair da recessão em 2017, o que resultaria em perdas acima das expectativas que comprometeriam os fundamentos dos maiores bancos, reavaliaremos o impacto da fase de correção, o que pressionará nossa avaliação de risco econômico de um modo geral no BICRA.

Crescimento do crédito do setor privado. Desde setembro de 2016, tanto os bancos públicos quanto os privados vêm se desalavancando, embora os privados tenham iniciado esse processo seis meses antes. Isso resultou em uma redução nominal de 3,5% nos empréstimos em 2016, e esperamos que os portfólios dos bancos cresçam cerca de 0%-3% em 2017. Também esperamos uma redução na participação de mercado dos bancos públicos, uma vez que suas bases de capital são atualmente limitadas. Em um prazo mais longo, os bancos retomarão o crescimento em termos reais apenas em 2018, quando a recuperação do crescimento econômico será mais expressiva. Esperamos que a participação do crédito no PIB recue para cerca de 47% em 2017 e permaneça estável em 2018, ante o pico de 54% de 2015.

Gráfico 2 - Crescimento do Crédito no Comparativo Anual

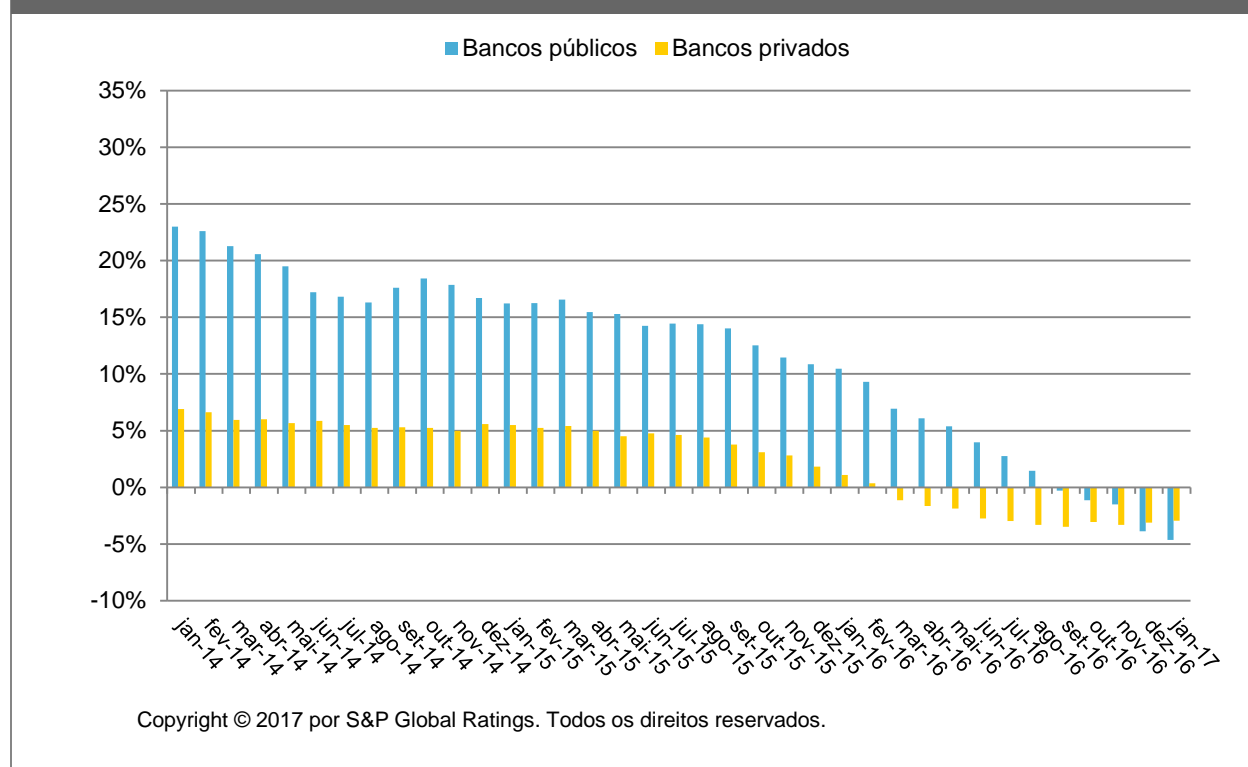
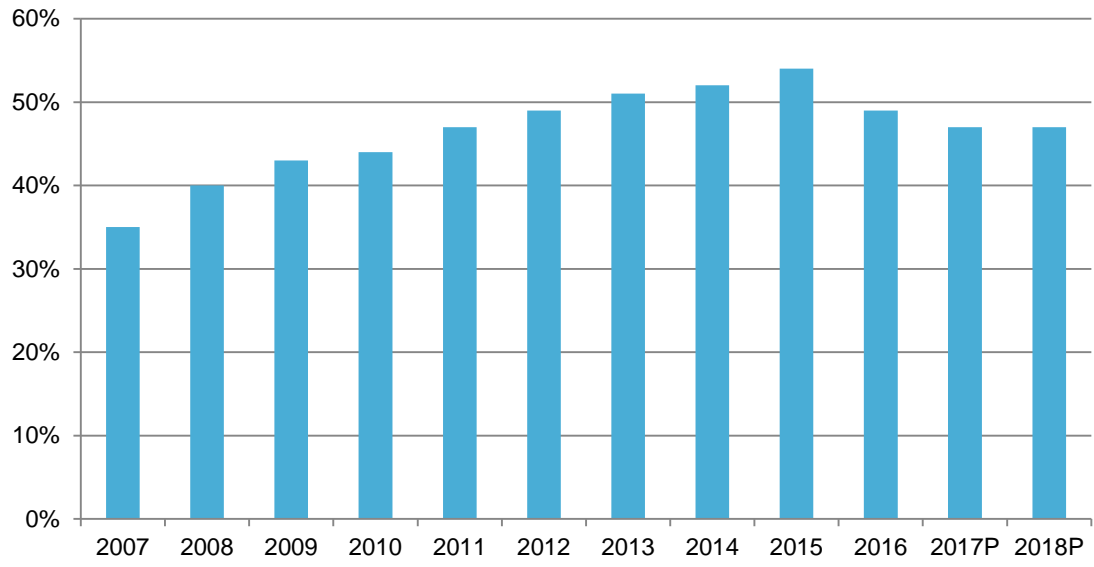


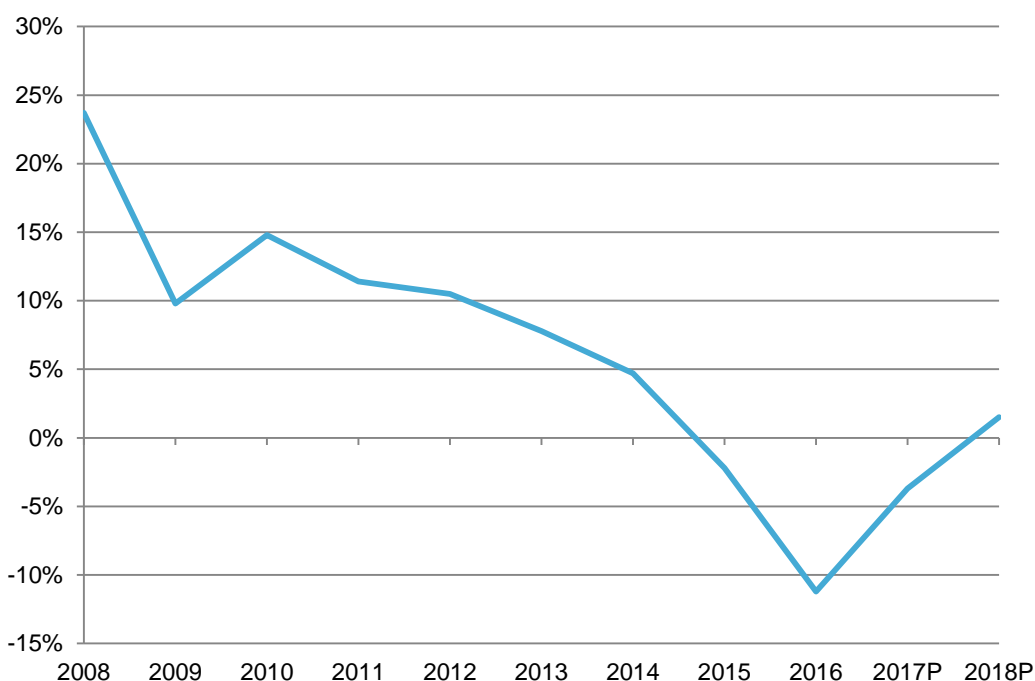
Gráfico 3 - Crédito/PIB



P - Projeção.

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

Gráfico 4 - Crescimento do Crédito Real

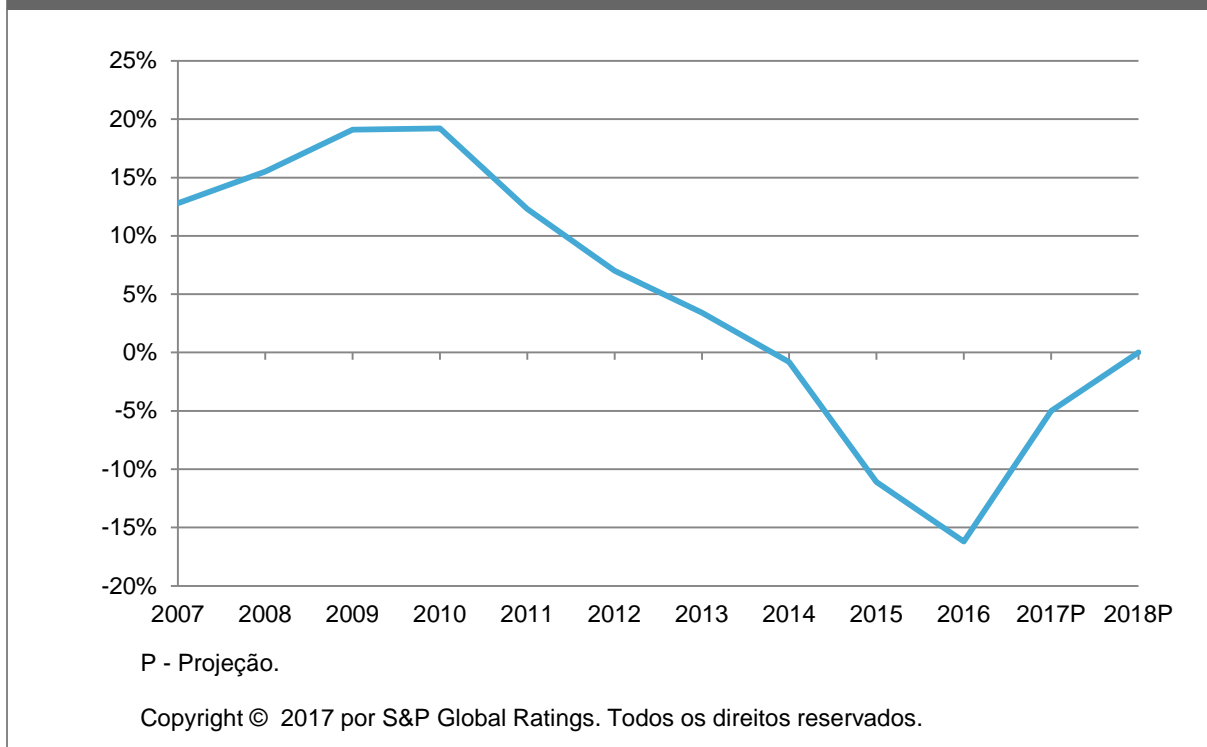


P - Projeção.

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

Preços dos imóveis. Os preços dos imóveis continuam em queda em função da persistente contração econômica, tendência esta que não esperamos se reverta até que haja uma melhora na confiança do investidor, mais provavelmente até o segundo semestre de 2017. Em resposta às difíceis condições operacionais, os bancos, por um lado, têm reduzido suas exposições a produtos de maior risco e, por outro, expandido os empréstimos com desconto em folha de pagamento (consignados) e os financiamentos imobiliários, que possuem maior qualidade de crédito. Como resultado, os financiamentos imobiliários têm aumentado sua participação nos empréstimos totais, mas permanecem relativamente baixos, em 17,2%, dos empréstimos totais. Em contrapartida, não esperamos uma deterioração na qualidade dos ativos imobiliários, uma vez que as práticas de subscrição têm sido adequadas nos últimos anos. O índice de *loan-to-value* (LTV, relação do valor do financiamento sobre o valor do bem financiado) tem sido em média de cerca de 66%, com participação muito limitada de empréstimos garantidos por hipotecas de residências (*home equity*) e ausência de empréstimos *subprime*. Além disso, a Caixa Econômica Federal detém 73,3% dos financiamentos imobiliários no país.

Gráfico 5 - Crescimento Real nos Preços dos Imóveis (IVG-R)



Preços das ações. Em nossa visão, as variações nos preços das ações não indicam um aumento do desequilíbrio econômico, uma vez que os maiores bancos brasileiros possuem exposição direta muito limitada aos mercados de capitais, exceto por meio de seus negócios de gestão patrimonial (*wealth management*) e administração de fundos.

Conta corrente e posição da dívida externa. O déficit em conta corrente do Brasil declinou para 1,3% do PIB em 2016, ante o pico de 4,2% em 2014. Esperamos que o déficit em conta corrente atinja uma média aproximada de 1,5% do PIB em 2017-2019 e que seja totalmente financiado pelo Investimento Estrangeiro Direto (IED). Contudo, esperamos que a dívida externa líquida estreita aumente e fique na média de 9% dos ingressos em conta corrente em 2017-2019, à medida que o setor privado acessa os mercados globais e o acúmulo de reservas internacionais se desacelere em meio às crescentes incertezas no mercado global. Calculamos nossas estimativas de dívida externa em uma base de local de residência. Essas estimativas incluem participações de não-residentes na dívida do governo denominada em real emitida localmente que totalizava aproximadamente US\$132 bilhões no final de 2016 (cerca de 56% dos ingressos em conta corrente), abaixo do pico de US\$153 bilhões registrado em 2014. Isso reflete a depreciação do real desde aquela época.

Nossos dados de dívida externa, no entanto, não incluem a dívida de aproximadamente 40% dos ingressos em conta corrente que a Petrobras emitiu no exterior e a transferiu na forma de IED à matriz da petrolífera. Incluímos essa dívida na posição de passivos externos líquidos do Brasil de 305% dos ingressos em conta corrente em 2016. Esse índice é um dos mais altos entre os governos soberanos que avaliamos, sugerindo que haveria riscos maiores para as contas externas do país se as condições de mercado se deteriorassem do que olhando apenas os indicadores de

dívida. O real é uma moeda negociada ativamente, e o Brasil tem necessidades de financiamento externo menores quando comparado aos seus ingressos em conta corrente e um alto nível de reservas internacionais em relação a alguns de seus pares.

Tabela 2 - Desequilíbrios Econômicos

(%)	2012	2013	2014	2015	2016	2017 P*	2018 P
Empréstimos de instituições residentes depositórias no setor residente não governamental como % do PIB	3,2	1,8	2,1	2,5	(4,2)	(2,4)	(0,7)
Varição anual no índice principal de preços de imóveis residenciais nacionais (real) (%)	7,0	3,4	(0,8)	(11,1)	(16,2)	(5,0)	0,0
Varição anual no preço de ações ajustado pela inflação (%)	2,0	(21,7)	(9,2)	(22,3)	30,2	N.S.**	N.S.
Saldo em conta corrente/PIB	(3,0)	(3,0)	(4,2)	(3,3)	(1,3)	(1,5)	(1,8)
Dívida externa líquida/PIB (%)	(1,2)	(0,5)	3,2	0,2	(1,4)	(1,2)	0,1

*P – Projeção.

**N.S. – Não significativo.

Fonte: S&P Global Ratings

Risco de crédito na economia: Crescente risco de crédito conforme piora as condições econômicas

Capacidade e alavancagem de dívida do setor privado. Conforme esperávamos, as dificuldades econômicas no Brasil estão provando deterioração na qualidade dos ativos e aumento na renegociação de empréstimos. Embora a penetração bancária permaneça mais baixa no Brasil em comparação a alguns de seus pares regionais e à maioria de seus pares internacionais, os baixos e declinantes níveis de renda, em conjunto com o maior desemprego, tornam a forte expansão passada do crédito um negócio arriscado. Em nossa visão, a contração econômica nos últimos dois anos e a ligeira recuperação esperada para 2017, somadas à disponibilidade limitada de crédito, enfraqueceram o setor corporativo. Em resposta a isso, os bancos aumentaram o volume de renegociação de empréstimos para níveis sem precedentes. Essas condições também pressionaram as já altamente endividadas famílias brasileiras, enquanto o desemprego continua aumentando. Esperamos que a qualidade dos ativos se estabilize conforme a economia retoma o crescimento no segundo semestre de 2017. Entretanto, se a contração econômica persistir, esperamos que as perdas de crédito aumentem. Temos notado que bancos pequenos e de médio porte têm sido afetados pelas crescentes perdas de crédito – especialmente aqueles focados na concessão de crédito a pequenas e médias empresas –, e acreditamos que eles continuarão sendo impactados.

As perdas de crédito comparativamente altas no Brasil também limitam o risco de crédito em nossa avaliação econômica do BICRA. Entretanto, acreditamos que os bancos possuam margens de intermediação financeira (NIMs) e índices de provisão sólidos (a cobertura para créditos de liquidação duvidosa ficou na média de 1,71x nos últimos cinco anos). Esses fatores mitigam o impacto das perdas de crédito elevadas.

Em nossa visão, o endividamento das famílias atingiu seu pico em 2015, e esperamos que siga uma tendência de queda nos próximos dois anos. As condições econômicas fracas, refletidas no aumento do desemprego, em conjunto com o maior endividamento das famílias, reduziram a demanda por crédito, em nossa opinião. Também consideramos que esse cenário aumente os empréstimos problemáticos e as perdas de crédito. No fim de 2016, a carga de endividamento das famílias representava 24,7% do PIB e 42,4% da renda anual disponível das famílias, enquanto o serviço da dívida correspondia a 22,0% da renda familiar mensal, ligeiramente abaixo do pico de 23,7% registrado em outubro de 2011. Os empréstimos problemáticos do portfólio de empréstimos ao varejo subiram para 3,7% ao fim de 2016, versus 3,4% em 2015, e estimamos que as perdas de crédito tenham ficado em 3,5% em 2016.

O setor corporativo brasileiro é diversificado e apresenta níveis de alavancagem moderados, abaixo daqueles da maioria de seus pares internacionais. Entretanto, a desaceleração econômica enfraqueceu o setor. Em dezembro de 2016, os empréstimos corporativos representavam 24,4% do PIB, contra 28,4% em 2015. O desempenho do portfólio de empréstimos corporativos tem sido adequado quando medido pelos empréstimos problemáticos, que ficaram em 3,5% em dezembro de 2016, ligeiramente acima do patamar de 2,6% registrado em 2015. As perdas de crédito nesse setor permanecem em níveis administráveis, atingiu 3,2% em janeiro de 2017, ante 2,5% em 2015, versus a média de 1,6% antes de 2008. Esses índices não incorporam uma grande parte dos empréstimos renegociados, os quais, apesar de terem ficado em torno de 6% dos empréstimos totais antes de 2015, aumentaram para 9%-10% ao fim de 2016.

Padrões de empréstimos e de concessão de crédito (underwriting). Em nossa visão, os bancos brasileiros possuem padrões de concessão de crédito ao menos moderadamente conservadores. Consideramos que o setor tenha exposição limitada a empréstimos de alto risco e ausência de empréstimos imobiliários *subprime* dão sustentação à nossa avaliação dos padrões de empréstimos e de concessão de crédito. Os financiamentos à construção representaram apenas 2,3% dos empréstimos totais ao fim de 2016. A concessão de crédito em moeda estrangeira correspondeu a apenas 3,0% dos empréstimos totais. Além disso, o casamento entre esses empréstimos no balanço é adequado. As pessoas físicas e as entidades corporativas no Brasil não são autorizadas a ter depósitos ou investimentos em moeda estrangeira e só podem tê-los em contas bancárias estrangeiras. Outras operações autorizadas vinculadas à moeda estrangeira também estão sujeitas a restrições e à supervisão do Banco Central. Os bancos têm mantido baixa concentração de clientes; estimamos que os 20 maiores devedores representem pouco mais de 8% dos empréstimos totais ou 0,4x do patrimônio líquido reportado.

Cultura de pagamento e Estado de Direito. A cultura de pagamento e, especificamente, o Estado de Direito, vêm melhorando gradualmente no Brasil nos últimos anos. O Estado de Direito tem se fortalecido após a aprovação de novas leis, duas delas foram particularmente importantes para os bancos. A primeira, relacionada a hipotecas, foi aprovada em 2004. Associada a várias mudanças, ela trouxe clareza ao mercado imobiliário. Essa lei introduziu o conceito de “Alienação Fiduciária” (uma lei em vigor desde 1997 e alterada em 2004), pela qual o devedor transfere os direitos de propriedade ao banco, o qual se torna o real proprietário do imóvel até a hipoteca ser totalmente paga. Essa lei aplica-se ainda a quaisquer bens com um título de propriedade e é normalmente usada como colaterais de empréstimos. Além disso, a lei simplificou o processo de execução de hipotecas. A segunda lei foi aprovada em 2005 com o objetivo de reformar o processo de falência e

recuperação judicial, estabelecendo a prioridade dos passivos bancários em relação aos passivos tributários. Além disso, a participação dos empréstimos consignados aumentou nos portfólios de crédito ao consumidor nos últimos anos. Esses empréstimos substituíram os produtos de crédito pessoal, de maior risco. Em nossa visão, os empréstimos consignados ajudam a limitar o risco de crédito nos empréstimos ao consumidor, uma vez que os bancos coletam o serviço da dívida diretamente da folha de pagamento.

De acordo com o Índice de Percepção da Corrupção da Transparency International publicado em 2015, o Brasil foi classificado em 79º lugar, entre 176 países. Ainda há grande margem para melhora, mas essa classificação é superior à de outros países latino-americanos, como o México (123), Colômbia (90) e Peru (101).

Tabela 3 - Risco de Crédito na Economia

(%)	2012	2013	2014	2015	2016	2017 P*	2018 P
PIB per capita (US\$)	12.367	12.300	12.112	8.821	8.798	9.814	10.115
Crédito doméstico no setor privado & NFPEs** como % do PIB	58,4	60,2	62,3	64,7	60,6	58,2	57,5
Dívida das famílias como % do PIB	22,3	23,4	24,4	25,2	24,7	23,2	23,1
Dívida corporativa como % do PIB	26,9	27,5	27,8	28,5	24,4	23,0	22,9
Empréstimos problemáticos (NPAs***, sigla em inglês para <i>nonperforming assets</i>) como % dos empréstimos totais (fim do exercício)	3,6	2,8	2,8	3,4	3,7	4,6	4,2
Empréstimos em moeda estrangeira (% dos empréstimos totais)	2,7	2,6	2,9	3,6	3,0	N/A.****	N.A.

*P - Projeção

**NFPEs (*nonfinancial public sector enterprises*) - Entidades públicas não financeiras

***NPAs - Atrasos superiores há 90 dias mais ativos executados

****N.A. - Não Aplicável

Perdas de crédito em nosso caso-base

Nosso cenário de caso-base pressupõe que as perdas de crédito da maior parte dos bancos brasileiros aumentarão para 3,7% em 2017 e 3,5% em 2018. Em nossa opinião, as elevadas margens de intermediação financeira líquidas dos bancos, que ficaram na média de 5,8% nos últimos cinco anos, e o sólido desempenho da cobertura dos ativos problemáticos (NPA, *nonperforming assets*) do sistema, que alcançaram a média de 1,69x no mesmo período, ajudarão os bancos a continuar enfrentando as dificuldades econômicas. Entretanto, nosso cenário-base considera uma recuperação do PIB em 2017, com crescimento de 0,9%. Caso isso não se concretize, os bancos poderão ser mais pressionados. Nosso cenário negativo considera uma contração de 1,5% no PIB em 2017 e crescimento nulo em 2018, o que poderia aumentar as perdas de crédito para aproximadamente 5,0% em 2017 – acima do pico registrado em 2009 – e para 4,5% em 2018.

Nossa classificação do risco da indústria no Brasil reflete nossa avaliação da estrutura institucional, das dinâmicas competitivas e do *funding* de todo o sistema.

Estrutura institucional: Cobertura regulatória extensiva com melhorias gradativas

Regulação e supervisão bancária. Nossa avaliação de risco intermediário da regulação bancária do Brasil reflete sua cobertura extensiva de instituições financeiras e a supervisão adequada delas no país, com capacidades de execução satisfatórias e um abrangente conjunto de ferramentas para monitorar riscos no sistema. A regulação bancária do país está em linha com os padrões internacionais considerando parâmetros como contabilidade, capitalização, lavagem de dinheiro, transações entre partes relacionadas e divulgação de demonstrações financeiras. A regulação bancária no Brasil tem melhorado, e as autoridades são pró-ativas em adotar padrões internacionais. A implementação de Basileia III está em andamento e a expectativa é que o Brasil esteja em total cumprimento das normas até 2019, em linha com o cronograma internacional para adotar as novas regras. O Banco Central realizou consultas públicas com os bancos sobre a implementação dos padrões para determinação do indicador de liquidez de Basileia III em 2014, regras estas que estão sendo implementadas em fases em linha com os acordos internacionais. O Banco Central supervisiona todos os bancos, cooperativas de crédito, empresas financeiras não bancárias e outros intermediários financeiros (como bolsas de valores, corretoras de títulos e valores mobiliários, etc.). A regulação é a mesma para todas essas entidades (embora algumas diferenças possam se aplicar no caso de capitalização regulatória de cooperativas de crédito), não havendo distinção entre bancos públicos e privados. A supervisão é conduzida com base em critérios de risco, a cobertura é ampla e há regras específicas para liquidez, exposição a derivativos, concentração de clientes e geográfica, operações em moeda estrangeira, riscos de crédito, de mercado e operacionais, capitalização, compensação e divulgação de informações. Em nossa visão, as exigências mínimas regulatórias são adequadas e as autoridades incentivam uma cultura de risco preventiva. Os bancos publicam relatórios financeiros trimestralmente, e seus resultados financeiros anuais seguem os padrões contábeis internacionais (*International Financial Reporting Standards* ou IFRS), os quais têm de ser auditados por uma terceira-parte que também tem de cumprir com as regulações.

O Banco Central estabeleceu os limites de LTV para hipotecas. Vemos isso como um acontecimento positivo, dado o objetivo de evitar práticas de concessão de crédito agressivas nesse segmento de empréstimos. Os limites foram estabelecidos em um LTV máximo de 80% para hipotecas, com exceção daquelas com um cronograma de pagamento de amortização constante, cujo LTV poderá alcançar até 90%.

Histórico regulatório. O histórico regulatório do Brasil, que avaliamos como intermediário, tem evoluído gradualmente. As recentes mudanças regulatórias buscam um modelo mais preventivo que estimula medidas pró-ativas. O sistema financeiro brasileiro tem permanecido resiliente em meio à recente desaceleração econômica, e as medidas do governo foram eficazes para compensar os potenciais problemas de liquidez. O Banco Central também identificou com êxito os potenciais riscos referentes a alguns produtos de crédito ao consumidor e adotou medidas para reduzi-los (como encargos de capital de maior risco sobre financiamentos de veículos e créditos ao consumidor mais antigos). Entretanto, 10 bancos faliram desde 2010, alguns deles com alegações de envolvimento em fraude. Embora essas instituições fossem muito pequenas e não tenham causado problemas sistêmicos, em alguns casos os reguladores não foram capazes de antecipar e identificar práticas duvidosas. Ainda assim, as ações regulatórias para resolução desses bancos foram eficientes e eficazes, e ajudaram a evitar o contágio no segmento de bancos pequenos e de nicho. Além disso, as autoridades tomaram medidas para fortalecer a supervisão a fim de evitar práticas fraudulentas no sistema, exigindo, por exemplo, a supervisão de valores menores de empréstimos de varejo. Em nossa visão, os relatórios de estabilidade financeira semestrais do Banco Central também contribuem para um monitoramento mais preventivo do sistema financeiro e a promoção de medidas pró-ativas. Esses relatórios incluem informações detalhadas do sistema como um todo e testes de estresse que captam a sensibilidade dos bancos em relação às condições macroeconômicas. O último relatório de estabilidade financeira incluiu ainda um teste de estresse que media o impacto que as atuais condições macroeconômicas tinham sobre a solvência e qualidade de ativos dos bancos.

Governança e transparência. Avaliamos a governança e a transparência no Brasil como pelo menos adequada. O país dispõe de uma regulação bancária adequada que incentiva boas práticas de governança. Em nossa visão, o sistema também apresenta um elevado nível de transparência. Os bancos publicam as demonstrações financeiras deles trimestralmente e as disponibilizam online, além de prepararem demonstrações financeiras anuais com base nas regras do IFRS, as quais são auditadas. Além disso, o Banco Central disponibiliza diversas publicações sobre o sistema financeiro trimestralmente, incluindo um balanço patrimonial consolidado e demonstrações de lucros e perdas, informações detalhadas sobre empréstimos e desempenho, índices de capitalização, entre outros importantes indicadores. Os reguladores também produzem outros relatórios trimestrais que avaliam o sistema financeiro e identificam potenciais fontes de risco.

Dinâmicas competitivas: Presença de bancos públicos permanece significativa, mas a competição deles com bancos privados diminuiu

Apetite por risco. Consideramos o apetite por risco do setor bancário brasileiro como moderado. Nossa avaliação também reflete a ausência de produtos de risco, a baixa proporção de empréstimos de alto risco e as práticas de compensação conservadoras, reguladas pelo Banco Central. Além disso, embora a rentabilidade do setor permaneça relativamente alta, apesar das dificuldades econômicas, isso reflete as altas margens de intermediação financeira líquidas e a diversificação de negócios, esta última incluindo a distribuição de seguros pela rede bancária e a gestão de ativos. Ademais, consideramos o retorno sobre patrimônio líquido (*return on equity* ou ROE) e as práticas de precificação do setor como adequados. A rentabilidade dos bancos, calculada pelo ROE, atingiu a média de 15,3% nos últimos três anos (cerca de 13,5% em 2016),

abaixo da média de 18,9% entre 2007-2011. A rentabilidade começou a declinar quando os bancos públicos pressionaram uma redução nas taxas de juros. Entretanto, a queda na rentabilidade decorre atualmente do aumento nas provisões, uma vez que as margens cresceram em 2016, resultado da menor concorrência vinda de bancos públicos. Estes, por sua vez, começaram a reduzir seus portfólios de empréstimos desde setembro de 2016, seis meses após os bancos privados começarem a fazê-lo. Os bancos adotaram uma abordagem conservadora em relação ao crédito e começaram a introduzir práticas de concessão de crédito conservadoras desde 2015, mudando para produtos mais seguros como empréstimos consignados e financiamentos imobiliários. Por outro lado, enquanto o Brasil enfrenta desafios para sair de uma severa recessão, os bancos domésticos voltaram a renegociar os empréstimos ruins existentes. O volume desse tipo de empréstimo tem crescido desde 2015 com o objetivo de ajudar os tomadores de crédito em dificuldades a manterem a pontualidade de seus pagamentos de empréstimos, e os dados disponíveis são atualmente insuficientes para estimar com precisão o volume de empréstimos de qualidade duvidosa. Em nossa opinião, a estratégia de renegociação de empréstimos pressiona cada vez mais os resultados dos grandes bancos, uma vez que as dificuldades econômicas os têm impedido de aumentar as receitas de prestação de serviços e os spreads e também de realizar cortes de custos a um ritmo mais acelerado para compensar a rápida deterioração na qualidade dos ativos. Esperamos que a rentabilidade permaneça pressionada em 2017, mas que melhore em 2018 à medida que as condições econômicas melhorem.

Nossa avaliação do apetite por risco também incorpora a baixa exposição do setor a empréstimos de alto risco. Em dezembro de 2016, os financiamentos à construção equivaliam a apenas 2,3% e os empréstimos em moeda estrangeira a 3,0% dos empréstimos totais, com uso limitado de securitização. Não há empréstimos *subprime*, e a participação dos empréstimos do tipo *home equity* é praticamente inexpressiva. Exposições adicionais a outros setores vulneráveis, tais como agricultura, também são limitadas, representando 7,6% dos empréstimos.

Estabilidade da indústria. O sistema financeiro brasileiro compreende 168 bancos, quatro bancos de desenvolvimento e outras 1.471 instituições financeiras que abrangem cooperativas de crédito, empresas de crédito imobiliário, microfinanciamento e de financiamento ao consumidor. Os dez maiores bancos controlavam 87% do mercado em termos de depósitos em dezembro de 2016. A participação de mercado entre os maiores participantes (*players*) tem sido relativamente estável nos últimos cinco anos, e não prevemos grandes mudanças nos próximos três anos. Os três maiores bancos têm controlado aproximadamente 60% do mercado nos últimos cinco anos. As condições operacionais desafiadoras, que deverão prevalecer no médio prazo, poderão levar à consolidação entre os participantes menores. No entanto, não esperamos que isso mude significativamente a atual estrutura do sistema ou se reflita em grandes mudanças de participação de mercado entre os maiores participantes. Acreditamos que a competição, o marco regulatório e a estrutura tributária dificultam a entrada de novos participantes no mercado. Portanto, não esperamos a entrada de novos grandes participantes no mercado.

Apesar de um grande número de instituições financeiras, acreditamos que não haja um excedente de capacidade de produtos bancários. Em nossa visão, instituições menores concentram-se em setores específicos de devedores ou em produtos ou atividades econômicos específicos, os quais não são atendidos por grandes instituições. A rentabilidade adequada no sistema nos últimos anos também suporta nossa opinião.

Distorções de mercado. Em nossa visão, as distorções no mercado decorrem do alto envolvimento do governo no setor, refletido na participação de mercado de 55% dos bancos públicos e na diferença ainda alta de spread entre bancos públicos e privados. No entanto, os bancos públicos desaceleraram sua expansão do crédito, tendência que esperamos que continue nos próximos dois anos. Apesar da mudança nas dinâmicas, acreditamos que os bancos públicos manterão sua alta participação de mercado. Mesmo esses bancos públicos tendo aumentado suas taxas de juros, a diferença de margens prevalece, embora em um nível inferior aos dos trimestres anteriores, e nossa expectativa é que essa tendência também prossiga.

Gráfico 6 - Participações de Mercado

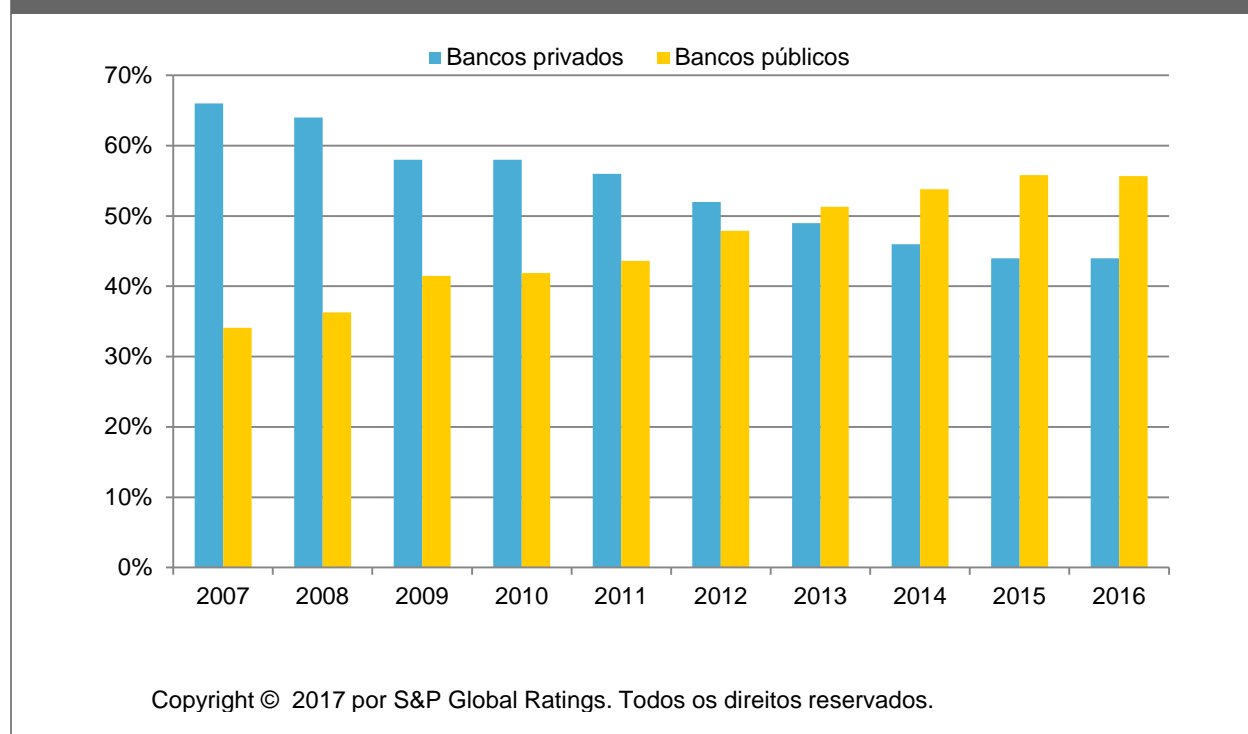


Tabela 4 - Dinâmicas Competitivas

(%)	2012	2013	2014	2015	2016	2017 P
Retorno sobre patrimônio líquido (ROE, na sigla em inglês para <i>return on equity</i>) dos bancos domésticos	13.4	13.8	14.7	17.8	13.5	13.5
ROE do setor corporativo*	--	8.1	8.5	6.7	7.4	
Retorno de todo o sistema sobre ativos médios para o setor bancário	1.1	1.0	1.1	1.3	0.9	1.0
Receitas de intermediação financeira líquidas sobre ativos remunerados médios para o setor bancário	6.9	5.8	5.4	5.0	5.8	5.6
Participação de mercado dos três maiores bancos¶	58.8	60.1	60.7	59.0	60.5	62.0
Participação de mercado dos bancos públicos e dos bancos sem fins lucrativos§	47.9	51.3	53.8	56.0	55.7	55.0
Participação de mercado de instituições não bancárias nos ativos totais do sistema	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

P - Projeção. *Estimado. ¶Em termos de depósitos. §Em termos de empréstimos. Fonte: S&P Global Ratings.

Funding de todo o sistema: Crescimento mais lento do crédito proporciona liquidez adicional

Depósitos de clientes. Nossa avaliação do *funding* do sistema reflete a baixa exposição do setor bancário brasileiro ao *funding* externo e a base de depósitos de clientes adequada e estável. Os depósitos de clientes (considerando 100% dos depósitos de varejo e 50% dos depósitos corporativos) responderam por 70,7% dos empréstimos totais nos últimos cinco anos. Esperamos uma expansão no crédito a um ritmo inferior ao crescimento da inflação. Por consequência, acreditamos que esse índice permanecerá relativamente estável nos próximos dois anos. A base de depósito de clientes tem permanecido estável, mesmo durante a recente contração econômica, e expandido a uma média de 11,1% em termos nominais por ano desde 2009. Em nosso cenário-base, esperamos que o crédito cresça entre 0% e 3% em 2017 e cerca de 6% em 2018. Em nossa visão, os depósitos poderiam suportar esse crescimento, o que mitigaria a necessidade dos bancos por dívida do mercado ou *funding* externo.

Funding externo. A exposição do setor bancário brasileiro ao *funding* externo é moderada, e o risco de refinanciamento é administrável. O *funding* externo líquido do setor atingiu a média de 8,3% dos empréstimos totais nos últimos dois anos. A dependência moderada de *funding* externo resulta principalmente da base de depósitos de clientes adequada do setor e da carteira de empréstimos em moeda estrangeira limitada, dados os limites regulatórios. Além disso, esperamos que a dívida externa líquida do setor bancário permanecerá abaixo de 10%. Não esperamos que um relativo aperto no *funding* externo represente um risco adicional ao sistema brasileiro, em função de sua baixa exposição e porque apenas 17,2% da dívida externa vence durante 2017 e 2018.

Mercados de capitais e de dívida domésticos. Em nossa visão, os mercados de capitais e de dívida são moderadamente amplos e desenvolvidos. A profundidade do mercado tem melhorado nos últimos cinco anos, visto que o apetite dos fundos de investimentos e de previdência por dívida do setor privado aumentou. Em janeiro de 2017, os fundos de previdência e de investimentos detinham ativos de cerca de R\$ 3,5 trilhões, representando aproximadamente 56% do PIB. Atualmente, grande parte desses recursos está investida em títulos públicos; no entanto, essas entidades tem também buscado instrumentos com retornos mais atrativos e prazos mais longos. Esperamos que nos próximos três anos o apetite por retornos mais altos amplie os recursos disponíveis para emissores bancários e corporativos. Além disso, esperamos que vencimentos de prazos mais longos tornem-se disponíveis, visto que os fundos de pensão também buscarão casar seus balanços patrimoniais. Atualmente, há um mercado de capitais ativo tanto para títulos avaliados com grau de investimento quanto para aqueles com grau especulativo, e a dívida do mercado do setor privado sobre o PIB era de 37,8% no fim de 2016.

Papel do governo. Avaliamos o papel do governo no *funding* de todo o sistema como neutro. O governo apresenta um histórico satisfatório de fornecimento de liquidez ao sistema financeiro em condições de estresse, e o Banco Central atua como um credor de última instância. O Fundo Garantidor de Créditos, uma entidade que provê garantia de depósitos, cobre até R\$ 250.000,00 (aproximadamente US\$109.800) por depositante. A instituição é também parte da rede de segurança do sistema e desempenha um importante papel nos mecanismos de resolução de vários bancos.

Tabela 5 - Funding de Todo o Sistema

(%)	2012	2013	2014	2015	2016	2017 P
Depósitos de clientes domésticos de todo o sistema/Empréstimos domésticos de todo o sistema	74,2	70,2	68,9	69,6	74,2	74,6
Dívida externa líquida do setor bancário/Empréstimos domésticos de todo o sistema	8,5	5,9	7,3	8,9	8,3	8,4
Empréstimos domésticos de todo o sistema/Ativos domésticos consolidados de todo o sistema	39,7	41,3	40,4	38,6	37,1	37,6
<i>Bonds</i> em circulação e CPs emitidas pelo setor privado nos mercados domésticos/PIB	30,7	29,2	29,9	34,6	37,8	39,1

P - Projeção.

Tabela 6 - Classificações dos Pares do BICRA do Brasil

	Brasil	Colômbia	Itália	Tailândia	Turquia	Uruguai	Brunei Darussala m	Guatemal a
Grupo do BICRA	6	6	6	6	6	6	6	6
Risco econômico	7	7	7	7	6	5	4	7

Risco da Indústria	5	5	5	4	6	7	7	5
Probabilidade de suporte do governo	<i>Supportive</i>	<i>Supportive</i>	Incerta	Altamente <i>supportive</i>	<i>Supportive</i>	<i>Supportive</i>	Altamente <i>supportive</i>	<i>Supportive</i>
Risco econômico	7	7	7	7	6	5	4	7
Tendência de risco econômico	Negativa	Estável	Estável	Estável	Negativa	Negativa	Estável	Estável
Resiliência econômica	5	4	4	4	4	3	3	5
Desequilíbrios econômicos	4	4	4	3	4	3	2	2
Risco de crédito na economia	4	4	4	5	3	4	4	5
Risco da indústria	5	5	5	4	6	7	7	5
Tendência de risco da indústria	Negativa	Estável	Estável	Estável	Negativa	Estável	Estável	Estável
Estrutura institucional	3	4	3	3	3	4	6	4
Dinâmicas competitivas	4	3	3	4	3	4	4	3
<i>Funding</i> de todo o sistema	3	3	4	2	5	5	2	3

Todas as avaliações são referentes a 13 de março de 2017. Fonte: S&P Global Ratings.

Suporte do Governo

Avaliamos o governo brasileiro como *supportive* (que tende a prover suporte) ao setor bancário doméstico. Acreditamos que o governo oferecerá suporte aos bancos sistemicamente importantes (cuja falência poderia comprometer o sistema de pagamentos do país) no evento de uma crise. O Brasil possui diversos mecanismos de resolução definidos, os quais incluem soluções para o setor privado.

Tabela 7 - Cinco Maiores Instituições Financeiras Brasileiras em Termos de Ativos (em 31 de Dezembro de 2016)

Entidade	Ativos (R\$ mil)	Rating de Crédito de Contraparte	Importância Sistêmica
Itaú Unibanco Holding S.A.	1.425.639	BB/Negativa/B	Alta
Banco do Brasil S.A.	1.401.377	BB/Negativa/B	Alta
Caixa Econômica Federal*	1.231.185	BB/Negativa/B	Alta
Banco Bradesco S.A.	1.179.607	BB/Negativa/B	Alta
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)*	955.044	BB/Negativa/B	Alta

*Dados de 30 de setembro de 2016

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, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- *Banking Industry Country Risk Assessment Update*, 10 de março de 2016
- *Sovereign Government Rating Methodology And Assumptions*, 24 de junho de 2013
- *S&P To Publish Economic And Industry Risk Trends For Banks*, 12 de março de 2013
- *Analytical Linkages Between Sovereign And Bank Ratings*, 6 de dezembro de 2011
- [Bancos: Metodologia e Premissas de Rating](#), 9 de novembro de 2011
- [Metodologia e premissas para avaliação do risco da indústria bancária de um país](#), 9 de novembro de 2011

Artigos

- *2017 Outlook For Latin American Banks: A Long And Winding Road*, 23 de fevereiro de 2017
- [Bancos brasileiros recorrem cada vez mais a renegociações de empréstimos para evitar perdas](#), 21 de fevereiro de 2017
- [S&P Global Ratings reafirma ratings soberanos 'BB/B' e 'brAA-' do Brasil; perspectiva continua negativa](#), 10 de fevereiro de 2017
- [Aumento dos créditos tributários prejudica a qualidade de capital dos bancos brasileiros](#), 25 de abril de 2016

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 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 (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).