



Data de Publicação: 9 de setembro de 2015

## Comunicado à Imprensa

# Rating soberano em moeda estrangeira do Brasil rebaixado para 'BB+/B'; perspectiva negativa

Analista principal: Lisa M Schineller, PhD, New York (1) 212-438-7352, [lisa.schineller@standardandpoors.com](mailto:lisa.schineller@standardandpoors.com)

Contato analítico adicional: Roberto H Sifon-arevalo, New York (1) 212-438-7358, [roberto.sifon-arevalo@standardandpoors.com](mailto:roberto.sifon-arevalo@standardandpoors.com); Sebastian Briozzo, Mexico City (52) 55-5081-4524, [sebastian.briozzo@standardandpoors.com](mailto:sebastian.briozzo@standardandpoors.com)

Líder do comitê de rating: John Chambers, Nova York (1) 212-438-7344; [john.chambers@standardandpoors.com](mailto:john.chambers@standardandpoors.com)

## Resumo

- Os desafios políticos do país continuam aumentando e pesam cada vez mais sobre a capacidade e a vontade do governo de submeter ao Congresso um orçamento consistente com a correção de política significativa sinalizada durante a primeira parte do segundo mandato da Presidente Dilma Rousseff.
- A proposta orçamentária do governo para 2016 prevê ainda outra mudança na meta fiscal primária – menos de seis semanas após a mais recente alteração da sua meta fiscal –, o que representaria três anos consecutivos de déficit primário e um contínuo aumento da dívida geral líquida, caso não sejam tomadas medidas subsequentes com relação à receita e aos gastos.
- Rebaixamos os ratings de crédito soberano de longo prazo em moeda estrangeira e em moeda local para 'BB+' e 'BBB-', respectivamente.
- A perspectiva negativa reflete nosso entendimento de que há ainda uma chance em três de um novo rebaixamento em razão de uma deterioração da posição fiscal do Brasil, de possíveis reversões nas políticas, dada a fluidez das dinâmicas políticas no país, que inclui pressões internas no gabinete da Presidente, ou em virtude de uma crise econômica maior que a atualmente esperada.

## Ação de Rating

Em 9 de setembro de 2015, a Standard & Poor's Ratings Services rebaixou o rating de crédito soberano de longo prazo em moeda estrangeira atribuído à República Federativa do Brasil de 'BBB-' para 'BB+' e o rating de crédito soberano de longo prazo em moeda local de 'BBB+' para 'BBB-'. A perspectiva dos ratings é negativa. Rebaixamos também o rating de crédito soberano de curto prazo em moeda estrangeira de 'A-3' para 'B' e o rating de crédito soberano de curto prazo em moeda local de 'A-2' para 'A-3'. Alteramos ainda a avaliação de transferência e conversibilidade de 'BBB+' para 'BBB'. Além disso, reafirmamos o rating de crédito soberano na Escala Nacional Brasil 'brAAA' e alteramos a perspectiva deste rating para negativa.

## Fundamentos

Em nossa opinião, o perfil de crédito do Brasil enfraqueceu-se desde 28 de julho, quando alteramos para negativa a perspectiva do rating do país. Nessa data, sinalizamos um aumento nos riscos de execução relativos às correções nas políticas em andamento, principalmente aqueles gerados pela fluidez das dinâmicas políticas no Congresso, associadas aos efeitos indiretos das investigações de corrupção na Petrobras. Percebemos agora uma redução na convicção quanto à política fiscal no gabinete da Presidente.

A proposta orçamentária de 2016, apresentada em 31 de agosto, incorporava ainda outra revisão das metas fiscais do governo em um curto período de tempo. O orçamento proposto tem como base um déficit primário de 0,3% do PIB, ante a meta de superavit anteriormente apresentada de 0,7% do PIB, anunciada em julho. Esta mudança reflete os desacordos internos acerca da composição e da magnitude das medidas necessárias para reparar o deslize nas finanças públicas.

Sem um desempenho acima do esperado, a meta fiscal proposta no orçamento resultaria em três anos consecutivos de déficits primários (sem levar em consideração os juros) e um aumento contínuo na dívida do governo geral. Embora o Ministro da Fazenda venha trabalhando em várias medidas para a retomada da meta inicial de superavit de 0,7% do PIB, estas terão que ser negociadas uma a uma no Congresso. Mais importante, a série de eventos que levaram ao orçamento proposto nos sugere um enfraquecimento da coesão do gabinete da Presidente Dilma Rousseff e contribui para nossa avaliação de que há um enfraquecimento do perfil de crédito do país. Em consequência da magnitude dos desafios políticos, econômicos e fiscais enfrentados pelo Brasil, assumíamos um suporte inabalável do gabinete do governo com o objetivo de maximizar o poder de negociação do executivo no Congresso.

Agora esperamos que o déficit do governo geral suba em média 8% do PIB em 2015 e 2016 antes de cair para 5,9% em 2017, ante 6,1% em 2014. Não prevemos um superavit fiscal primário em 2015 ou 2016. Um alta (e de lenta queda) carga de juros (em função dos altos juros e do impacto do enfraquecimento do real em relação aos SWAPs cambiais vigentes) contribui para um aumento do déficit. Uma mudança na dívida do governo geral em relação ao PIB ligeiramente maior em comparação com o déficit fiscal incorpora algumas flutuações nas operações de recompra (*repo*) do Banco Central e um fim aos gastos fora do orçamento (abaixo da linha).

Esperamos que a dívida do governo geral, livre de ativos líquidos (excluindo-se as reservas internacionais), aumente de 47% do PIB em 2014 para 53% do PIB este ano e para 59% do PIB em 2016. Acreditamos também que o indicador de juros em relação à receita permanecerá acima dos 20% neste e no próximo ano, ante 15% no ano passado, e que será lentamente mais moderado em virtude da desvalorização do real e do aumento nos juros. Avaliamos as obrigações contingenciais do setor financeiro e de todas as empresas públicas não financeiras (NPFs, na sigla em inglês, incluindo a Petrobras) como sendo 'limitadas', de acordo como a definição do termo em nosso critério.

O rating que atribuímos ao Brasil reflete nossa visão sobre as instituições políticas estabelecidas e sobre o compromisso mais amplo com políticas que mantenham a estabilidade econômica — embora de um pouco mais fracamente que antes. Em nossa opinião, as atuais investigações de alegações de corrupção contra os indivíduos e empresas proeminentes — nos setores público e privado e nos vários partidos políticos — levaram a um aumento nas incertezas políticas. Tais investigações independentes e processo subsequentes relacionados a práticas de corrupção são um testemunho da estrutura institucional brasileira, que se contrasta com aquelas de outras economias emergentes. Ao mesmo tempo, essas investigações enfraqueceram as dinâmicas de coesão e coalizão de curto prazo. Acreditamos que o enfraquecimento das dinâmicas de coalizão entre o Partido dos Trabalhadores (PT) e o Partido do Movimento Democrático Brasileiro (PMDB) representa um fraco prenúncio de aprovação de medidas de ajuste fiscal, mesmo diante de uma meta fiscal mais afrouxada e de um cenário de baixos índices de aprovação da Presidente Dilma Rousseff e de seu governo, que caiu para menos de 10%, e da possibilidade de seu impeachment (embora este não esteja incluído em nosso caso base).

Na realidade, continuamos acreditando que a fraqueza econômica exacerbe o risco de execução. Esperamos agora que a contração do PIB real seja mais profunda e longa, com uma nova revisão de nossa perspectiva de crescimento. Nossas projeções estimam uma contração de cerca de 2,5% este ano, seguida de outra de 0,5% em 2016, antes de retomar um crescimento modesto em 2017.

Com um PIB per capita de cerca de US\$8.900, as perspectivas de crescimento do Brasil são, em nossa opinião, inferiores às de outros países em estágio semelhante de desenvolvimento. Apesar da pequena magnitude dos ajustes fiscais necessários, o governo adotou outras políticas para criar as bases para o crescimento no médio prazo. O governo vem reduzindo os gastos fora do

orçamento e removendo várias distorções econômicas, que incluem os preços administrados suprimidos. Para conter a inflação e as expectativas de inflação, o Banco Central embarcou em um novo ciclo de aperto e também moderou sua intervenção no mercado de câmbio (por meio do corte da oferta de dólares via seu programa de SWAP cambial), facilitando assim a depreciação do real – embora tenha recentemente retomado uma maior intervenção. O governo também enfatizou ainda mais a participação do setor privado nos projetos de infraestrutura. Porém não vemos que isso tenha mudado o sentimento dos mercados e sim que, ultimamente, as decisões sobre políticas têm prejudicado o sentimento dos negócios e que as incertezas e os efeitos indiretos das investigações de corrupção afetam ainda mais tal sentimento. Agora, parece que o Brasil ainda está longe de uma mudança que possibilita um crescimento positivo, até que as incertezas políticas se esclareçam.

Esperamos que as vulnerabilidades externas do Brasil aumentem de alguma forma nos próximos anos. Não acreditamos que os investimentos estrangeiros diretos cobrirão totalmente o déficit em conta corrente de cerca de 4% do PIB em 2015-2017. Esperamos que a dívida externa líquida estreita atinja a média de 36% dos ingressos na conta de transações correntes em 2015-2017. Nossas estimativas de dívida externa são calculadas em base de residência. Estas incluem a dívida do governo denominada em real detida por não residentes e estimadas em cerca de US\$153 bilhões (55% dos ingressos em conta corrente) em 2014. Até o momento, a dívida detida por não residentes cresceu em termos reais (embora foram menores em julho em base mensal); entretanto, em razão da depreciação do real, esperamos que tal montante seja menor em dólares em 2015 e 2016. Nossos dados sobre dívida externa, no entanto, não incluem a dívida de aproximadamente 30% dos ingressos em conta corrente obtidos no exterior pela Petrobras e transferidos em forma de investimento estrangeiro direto para a matriz no Brasil. Assim, apesar de um déficit em conta corrente maior, o Brasil apresenta baixa necessidade de financiamento externo em relação aos seus ingressos em conta corrente e ao alto nível de suas reservas internacionais quando comparado com alguns de seus pares.

O rating em moeda local do Brasil é mais alto que o rating em moeda estrangeira, refletindo nossa opinião sobre a credibilidade da política monetária do país, seu regime cambial e profundidade de seus mercados de capitais. De acordo com nosso critério, rebaixamos em dois degraus o rating em moeda local a fim de reduzir a lacuna entre os dois ratings como resultado do desempenho fiscal do Brasil.

## **Perspectiva**

A perspectiva negativa reflete nossa opinião de que há uma chance em três de ocorrer um outro rebaixamento dos ratings do Brasil. Prevemos que há a possibilidade de um rebaixamento no próximo ano, particularmente, em razão de uma maior deterioração da posição fiscal do país ou de uma possível reversão de políticas-chave, dada a fluidez das dinâmicas políticas, incluindo uma maior falta de coesão no gabinete da Presidente. Um rebaixamento poderia ocorrer também em razão de um aprofundamento da crise econômica maior do que o atualmente esperado, em função das questões de governabilidade ou de um enfraquecimento do ambiente externo.

Podemos alterar a perspectiva para estável, se as incertezas e condições políticas para uma execução de políticas consistente melhorarem nos vários setores do governo, de forma a estancar a deterioração fiscal e fortalecer as perspectivas de crescimento do PIB. Esperamos que tais melhoras sirvam de suporte para uma mudança mais rápida e possam ajudar o Brasil a sair da atual recessão, facilitando uma melhora no desempenho fiscal e expandindo o espaço de manobra frente a choques econômicos.

## Principais estatísticas

Tabela 1 – Indicadores Selecionados - Brasil										
	--Exercício findo em--									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Indicadores Econômicos (%)</b>										
PIB Nominal (bil. R\$)	3,328	3,887	4,375	4,713	5,158	5,521	5,864	6,297	6,757	7,284
PIB Nominal (bil. US\$)	1,665	2,209	2,615	2,412	2,392	2,346	1,817	1,574	1,553	1,619
PIB per capita (000s \$)	8.6	11.3	13.2	12.1	11.9	11.6	8.9	7.6	7.5	7.7
Crescimento do PIB Real	(0.2)	7.6	3.9	1.8	2.7	0.1	(2.5)	(0.5)	1.0	2.5
Crescimento do PIB Real per capita	(1.3)	6.5	2.9	0.8	1.8	(0.7)	(3.3)	(1.3)	0.2	1.7
Crescimento Real dos Investimentos	(1.9)	17.8	6.6	(0.6)	6.1	(4.4)	(10.0)	(0.5)	4.0	8.0
Investimento/PIB	19.2	20.6	20.6	20.2	20.5	19.7	17.7	17.8	18.2	19.6
Poupança/PIB	17.7	18.5	18.6	18.0	17.1	15.3	13.2	13.5	14.5	16.2
Exportações /PIB	10.9	10.7	11.5	12.0	12.0	11.5	11.3	12.1	12.2	12.2
Crescimento das exportações reais	(9.2)	11.7	4.8	0.5	2.1	(1.1)	2.0	5.0	5.0	5.0
Taxa de desemprego	8.1	6.7	6.0	5.5	5.4	4.9	6.4	7.0	7.6	7.0
<b>Indicadores Externos (%)</b>										
Balanço da Conta Corrente/PIB	(1.5)	(2.1)	(2.0)	(2.2)	(3.4)	(4.4)	(4.4)	(4.3)	(3.7)	(3.3)
Balanço da Conta Corrente/CARs	(12.5)	(19.2)	(16.9)	(18.2)	(27.3)	(36.7)	(33.4)	(26.0)	(20.5)	(18.2)
Balanço do comércio /PIB	1.5	0.9	1.1	0.8	0.1	(0.3)	0.1	1.1	1.6	1.7
Investimentos estrangeiros diretos líquidos/PIB	2.2	1.7	2.6	2.8	2.8	3.0	2.2	2.9	3.2	3.7
Entrada líquida de capital/PIB	2.4	2.0	0.6	0.1	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Necessidades de fin. ext. bruto/CARs e reservas utilizáveis	72.7	71.5	75.6	66.0	70.1	71.6	74.0	69.6	65.8	65.0
Dívida externa líquida ajustada/CARs	(11.9)	6.8	(2.3)	(7.1)	1.7	29.0	33.0	36.0	40.3	33.8
Passivos externos líquidos/CARs	287.8	368.9	261.5	266.6	250.7	277.9	320.9	310.5	300.7	285.6
Dívida externa de curto prazo por vencimento remanescente/CARs	32.6	21.7	29.1	25.8	31.0	26.0	52.6	41.7	31.0	26.2
Reservas/CAPs (meses)	10.6	9.8	9.6	12.0	11.9	11.2	13.6	13.4	13.0	12.4
<b>Indicadores Fiscais (% , Governo geral)</b>										
Balanço/PIB	(3.2)	(2.4)	(2.5)	(2.2)	(3.0)	(6.1)	(8.0)	(8.1)	(5.9)	(4.3)
Varição na dívida/PIB	7.0	1.0	5.3	7.2	3.2	9.1	9.5	9.5	7.0	4.3
Balanço primário/PIB	1.9	2.6	2.9	2.3	1.8	(0.5)	(0.0)	(0.3)	0.9	1.5
Receita/PIB	36.9	39.3	37.6	37.5	38.1	36.9	35.8	35.6	37.4	39.0
Despesas/PIB	40.2	41.8	40.1	39.7	41.1	43.0	43.8	43.7	43.4	43.3
Juros/Receitas	14.0	12.6	14.2	12.0	12.5	15.1	22.4	21.8	18.2	14.8
Dívida/PIB	59.3	51.8	51.3	54.8	53.3	58.9	65.0	70.0	72.2	71.3
Dívida líquida /PIB	45.9	40.1	39.2	40.3	39.2	46.7	53.5	59.3	62.3	62.0
Ativos líquidos/PIB	13.4	11.6	12.1	14.5	14.1	12.2	11.5	10.7	10.0	9.3
<b>Indicadores monetários (%)</b>										
Crescimento do Índice de Preços ao Consumidor	4.9	5.0	6.6	5.4	6.2	6.3	8.7	7.9	6.3	5.3
Crescimento do deflator do PIB	7.4	8.6	8.3	5.9	6.5	6.9	8.9	7.9	6.2	5.2
Crescimento de outros ativos de instituições depositárias dentro do setor residente privado	16.8	20.1	19.5	16.8	14.4	11.7	6.3	10.0	11.0	11.0
Outros créditos de instituições depositárias para residentes do setor privado/PIB	43.6	44.8	47.5	51.5	53.9	56.2	56.2	57.6	59.6	61.3

Poupança é definida como investimento mais o superavit de conta corrente (deficit). Investimento é definido como gastos sobre bens de capitais, incluindo fabricas, equipamentos e residências, mais alterações de estoques. Os bancos são outras corporações depositárias, além do Banco Central, cujas obrigações estão incluídas na definição nacional de broad money. As necessidades de financiamento externo são definidas como pagamentos em conta corrente mais a dívida externa de curto prazo no final do ano anterior mais os depósitos de não residentes no final do ano anterior mais a dívida externa de longo prazo vincenda dentro do ano. A dívida externa líquida estreita é definida como o estoque de empréstimos do setor público e privado nas moedas

estrangeira e local oriunda de não residentes menos as reservas oficiais menos os ativos líquidos do setor público detidas por não residentes menos os empréstimos do setor financeiro para, depósitos com, ou investimento em entidades não-residentes. Um número negativo indica empréstimo externo líquido. LC (ML) – Moeda Local. CAR – ingressos em conta corrente. IED - Investimentos Estrangeiros Diretos. CAPs – Pagamentos em conta corrente. Os dados e indicadores acima foram calculados pela Standard & Poor's, a partir de fontes nacionais e internacionais, refletindo a independência da visão da Standard & Poor's sobre a tempestividade, cobertura, acuidade, credibilidade e utilidade das informações disponíveis.

**Tabela 2 - Escores de Ratings**

Nome da Instituição	República Federativa do Brasil
Data do Balanço Patrimonial	2015
Denominação	Milhões
Visualizar Moeda	R\$

**Ratings Score Snapshot**

Principais fatores de rating	
Avaliação institucional	Neutra
Avaliação econômica	Fraqueza
Avaliação externa	Neutra
Avaliação fiscal: flexibilidade e performance	Fraqueza
Avaliação fiscal: carga de dívida	Fraqueza
Avaliação monetária	Neutra

A análise da Standard & Poor's da qualidade de crédito soberana baseia-se em sua avaliação e classificação de cinco principais fatores de rating: (i) avaliação institucional; (ii) avaliação econômica; (iii) avaliação externa; (iv) a média da flexibilidade fiscal e do desempenho e a carga da dívida; e (v) a avaliação monetária. Cada um desses fatores é avaliado em um continuum que vai de 1 (mais forte) a 6 (mais fraco). A seção V.B. da "Metodologia de Rating Soberano" da Standard & Poor's, publicada em 23 de dezembro de 2014, resume como os vários fatores se combinam para derivar o rating soberano em moeda estrangeira, enquanto a seção V.C detalha como os escores são derivados. O retrato dos escores de ratings resumem se consideramos que os fatores de rating individuais listados em nossa metodologia constituem um ponto forte ou fraco do perfil de crédito soberano, ou se os consideramos neutros. Os conceitos de "Ponto Forte", "Neutra", ou "Ponto fraco" são absolutos, mas do que em relação aos governos soberanos em uma dada categoria de rating. Portanto, os soberanos com ratings mais elevados vão normalmente apresentar mais Pontos Fortes, e os governos soberanos com ratings inferiores mais Pontos Fracos. De acordo com a metodologia de ratings soberanos, uma mudança na avaliação dos fatores acima mencionados não leva em todos os casos a uma mudança nos ratings, nem uma mudança no rating é necessariamente prevista em mudanças em uma ou mais avaliações.

## LISTA DE RATINGS

### Ratings Rebaixados

#### República Federativa do Brasil

<i>Ratings de Crédito Soberano</i>	De	Para
Escala global		
Moeda estrangeira	BBB-/Negativa/A-3	BB+/Negativa/B
Moeda local	BBB+/Negativa/A-2	BBB-/Negativa/A-3
Transferência & Conversibilidade	BBB+	BBB
<i>Ratings de Emissão</i>		
Notas Senior Unsecured	De	Para
Moeda local	BBB+	BBB-
Moeda estrangeira	BBB-	BB+
<i>Dívida de curto prazo</i>		
Moeda local	A-2	A-3

### Ratings Reafirmados; Ação de Perspectiva

#### República Federativa do Brasil

<i>Ratings de Crédito Soberano</i>	De	Para
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Negativa/--

### Ratings Reafirmados

#### República Federativa do Brasil

<i>Ratings de Emissão</i>	
Notas Senior Unsecured	brAAA

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Metodologia de Ratings Soberanos](#), 23 de dezembro de 2014.
- [Tabelas de Mapeamento das Escalas Nacionais e Regionais da Standard & Poor's](#), 30 de setembro de 2014.
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014.
- [Metodologia para vincular ratings de curto e longo prazo a emissores do setor corporativo, segurador e soberano](#), 7 de maio de 2013.
- [Metodologia para determinar a avaliação de transferência e conversibilidade](#), 18 de maio de 2009.

### Artigos

- [Perspectiva dos ratings do Brasil alterada para negativa: ratings reafirmados](#), 28 de julho de 2015.
- [Sovereign Risk Indicators](#), 30 de junho de 2015.
- [Latin American And Caribbean Sovereign Rating Trends Mid-Year 2015](#), 13 de julho de 2015.
- [Supplementary Analysis: Federative Republic of Brazil](#), 19 de junho de 2015.
- [2014 Annual Sovereign Default Study And Rating Transitions](#), 18 de maio de 2015.

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
<b>República Federativa do Brasil</b>		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala global		
Moeda estrangeira longo prazo	01 de dezembro de 1994	28 de julho de 2015
Moeda estrangeira curto prazo	02 de abril de 1997	28 de julho de 2015
Moeda local longo prazo	19 de junho de 1996	28 de julho de 2015
Moeda local curto prazo	02 de abril de 1997	28 de julho de 2015
Escala Nacional Brasil longo prazo	07 de março de 2000	28 de julho de 2015

## Informações regulatórias adicionais

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A Standard & Poor's Ratings Services não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a Standard & Poor's Ratings Services acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a Standard & Poor's utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Aviso de Pré-Publicação aos Emissores](#)".

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito) <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

### **Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services**

A Standard & Poor's Brasil publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).

### **Faixa limite de 5%**

A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em [http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/quest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/quest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2015 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. 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, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. 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.

A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das de suas outras. 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 o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, 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 Web, [www.standardandpoors.com/](http://www.standardandpoors.com/) [www.standardandpoors.com.mx/](http://www.standardandpoors.com.mx/) [www.standardandpoors.com.ar/](http://www.standardandpoors.com.ar/) [www.standardandpoors.com.br/](http://www.standardandpoors.com.br/) (gratuitos), [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).

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