

Critério geral:

Princípios dos ratings de crédito

16 de fevereiro de 2011

(Nota do editor: Republicamos este artigo de critério em 15 de fevereiro de 2019 para fazer alterações não materiais.

Veja mais informações na seção "Revisões e atualizações".)

1. A S&P Global Ratings utiliza uma abordagem baseada em princípios para atribuir e monitorar seus ratings em âmbito global. Esses princípios são abrangentes e aplicam-se, em geral, a os ratings de todo tipo de empresas, governos, estruturas de securitização e classes de ativos. No entanto, para certos tipos de emissores, emissões, classes de ativos, mercados e regiões, a S&P Global Ratings complementa tais princípios com metodologias e premissas específicas.
2. Este artigo de critérios deve ser considerado em conjunto com os artigos "Entendendo as Definições de Ratings da Standard & Poor's", 3 de junho de 2009, e "Metodologia: Critérios de Estabilidade de Crédito", 3 de maio de 2010.
3. A S&P Global Ratings atribui ratings de crédito a emissores e emissões, e se empenha em manter a comparabilidade dos ratings entre setores, ao longo do tempo. Isso é, a S&P Global Ratings visa a que cada símbolo de rating indique o mesmo nível de qualidade de crédito (creditworthiness) para emissores e emissões em setores e momentos distintos. O aprimoramento da comparabilidade requer a calibragem dos critérios de determinação dos ratings. A S&P Global Ratings calibra seus critérios de diversas maneiras, incluindo-se a mensuração dos padrões de inadimplência (default) entre setores e ao longo do tempo, a aplicação de abordagens similares para a análise de risco e o uso de um conjunto comum de cenários macroeconômicos relacionados aos diferentes níveis de rating. O cenário associado ao nível de rating 'AAA' caracteriza-se pelo nível de estresse macroeconômico extremo – similar ao da Grande Depressão da década de 1930. Os cenários associados aos níveis mais baixos de ratings apresentam sucessivamente menores níveis de estresse. Os créditos classificados em cada categoria de rating devem suportar o nível associado de estresse macroeconômico sem entrar em default (embora possamos rebaixá-los significativamente conforme aumentam os níveis de estresse econômico).

ESCOPO DO CRITÉRIO

4. Este artigo de critério aplica-se a todos os emissores e emissões avaliados pela S&P Global Ratings.

RESUMO DA ATUALIZAÇÃO DO CRITÉRIO

5. A estrutura analítica para os ratings de operações de securitização abrange cinco áreas principais:
 - Qualidade de crédito dos ativos securitizados
 - Riscos legais e regulatórios;
 - Estrutura de pagamento e mecanismos de fluxo de caixa;
 - Riscos operacionais e administrativos; e

CONTATO PRINCIPAL

James M. Wiemken
Nova York,
1 (212) 438-1150,
james.wiemken
@spglobal.com

CONTATOS SECUNDÁRIOS

Matthew B Albrecht, CFA
Centennial
+1 (303) 721 4670
matthew.albrecht
@spglobal.com

Marta Castelli
Buenos Aires
(54) 11 4891-2128
marta.castelli
@spglobal.com

Lapo Guadagnuolo
Londres
(44) 20-7176-3507
lapo.guadagnuolo
@spglobal.com

Andrea Quirk
Londres
(44) 20-7176-3736
andrea.quirk
@spglobal.com

Katrien Van Acoleyen
Londres
(44) 20-7176-3860
katrien.vanacoleyen
@spglobal.com

Veja a lista completa de contatos no final do artigo

Critério geral: Princípios dos ratings de crédito

- Risco de contraparte.

6. A estrutura analítica para os ratings corporativos e de governos consiste em três áreas principais:

- Qualidade de crédito antes do suporte externo;
- Suporte externo; e
- Análise de instrumentos específicos.

DATA DE VIGÊNCIA E TRANSIÇÃO

7. Este artigo de critério aplica-se a todos os ratings de crédito, novos e existentes.

PRINCÍPIOS FUNDAMENTAIS DE RATINGS E CRITÉRIOS DE OPERAÇÕES ESTRUTURADAS

Qualidade de crédito dos ativos securitizados

8. Para a maioria das operações de securitização, o primeiro passo na análise da qualidade de crédito dos ativos securitizados consiste em determinar o nível de suporte creditício necessário, em nossa opinião, para que um rating permaneça no nível 'AAA'. Isso equivale a estimar o montante de perdas que os ativos poderiam sofrer em condições de estresse extremo. Essa estimativa pode incluir referências a estudos históricos da classe de ativos, ou, quando tais estudos não se encontram disponíveis e se considerarmos apropriado, uma comparação ou parametrização (benchmarking) referente às classes de ativos para os quais existam estudos.
9. Para algumas classes de ativos, a estimativa pode ocorrer em fases: podemos estimar separadamente as frequências de default do ativo e a severidade da perda em condições de estresse extremo e, então, combinar estes componentes para chegar a uma estimativa de perda geral. Similarmente, para algumas classes de ativos, a estimativa pode utilizar generalizações com base em estudos históricos, e o múltiplo pode variar de acordo com a classe de ativos.
10. Para algumas classes de ativos, a S&P Global Ratings define uma carteira de ativos arquetípica e a utiliza como um benchmark comparativo para calcular as perdas estimadas sob estresse extremo para as transações das carteiras subjacentes nessas classes de ativos. Em alguns casos, o rating máximo do instrumento com a classificação mais alta pode ser inferior a 'AAA', com base em nossa avaliação de fatores como risco-país ou o risco de transferência e conversibilidade, e ajustamos a análise em conformidade.
11. No caso de várias transações de securitização, um passo fundamental na análise da qualidade de crédito dos ativos securitizados consiste em estimar o nível de perdas esperadas, o qual geralmente corresponde ao montante de reforço de crédito associado ao nível de rating 'B'. Em geral, a estimativa das perdas esperadas utiliza como diretriz o desempenho recente dos ativos similares. A estimativa pode incluir ajustes com base em nossa avaliação das tendências atuais, bem como a evolução das práticas de mercado.
12. A interpolação é um dos métodos que podemos usar quando analisamos o montante de reforço da qualidade de crédito associado aos níveis de rating entre 'AAA' e 'B', para operações de certas classes de ativos. Para outras classes de ativos, criamos benchmarks específicos, tais como múltiplos de cobertura ou simulações de taxas de default, em um modelo matemático de simulação.
13. Nossa visão sobre a qualidade de crédito de um conjunto de ativos pode mudar no decorrer do tempo. O desempenho de uma carteira pode divergir das expectativas e, potencialmente, revelar aspectos creditícios fracos e fortes antes não evidentes. Em

Critério geral: Princípios dos ratings de crédito

nossos processos de monitoramento, reavaliamos a qualidade de crédito da carteira com base em diversas informações sobre o desempenho observado e outros fatores que consideramos relevantes.

Riscos legais e regulatórios

14. A avaliação da S&P Global Ratings dos riscos legais e regulatórios concentra-se principalmente no grau em que a estrutura de securitização isola os ativos securitizados do risco de falência ou insolvência das entidades que participam da transação. Normalmente, nossa análise tem como foco a entidade ou entidades que originaram e que detinham os ativos antes de estes serem securitizados, embora a qualidade creditícia de outras entidades também possa ser relevante. Uma venda perfeita e acabada dos ativos correspondentes por parte do originador/vendedor para uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) é um método bastante utilizado por estruturadores que buscam isolar os ativos em uma securitização. De uma perspectiva legal, uma venda perfeita e acabada consiste naquela que resulta na segregação dos ativos cedidos dos ativos do originador insolvente ou em processo de insolvência. Pode haver outros mecanismos legais além da venda perfeita e acabada que proporcionem conforto similar. Normalmente, as SPEs são entidades usadas em uma transação de securitização para “hospedar” os ativos que dão lastro ao pagamento das obrigações geralmente representadas pelos instrumentos emitidos pela SPE. No contexto de sua análise, a S&P Global Ratings forma uma opinião sobre quão remota é a insolvência de uma SPE, com base na avaliação dos fatos e circunstâncias específicos que considera aplicáveis a uma transação em particular. Entre outros fatores, a análise leva em consideração se a identidade legal independente da SPE seria respeitada pelas varas de falência ou órgãos encarregados de funções similares. Ademais, avaliamos a presença de características que buscam minimizar a probabilidade de a SPE se tornar objeto da falência.

Estrutura de pagamento e mecanismos de fluxo de caixa

15. A análise de rating de operações estruturadas em geral envolve uma avaliação da estrutura de pagamento e dos mecanismos de fluxo de caixa. Essa parte da análise pode incluir a avaliação da documentação de um instrumento de dívida, bem como testes de fluxos de caixa por meio de modelos quantitativos. Em ambos os casos, o objetivo é avaliar se os fluxos de caixa dos ativos securitizados seriam suficientes, nos níveis de rating aplicáveis, para efetuar pontualmente os pagamentos dos juros e do pagamento final do principal relativos aos instrumentos de dívida correspondentes, após se considerar o reforço de qualidade de crédito disponível e as despesas da transação, como aquelas relativas à administração das carteiras de crédito (*servicing*) e aos fiduciários. A análise pode abranger diversas características da estrutura de pagamento e do mecanismo de fluxo de caixa, que variam desde as prioridades de pagamento básicas referentes a uma transação (i.e. a hierarquia de subordinação das tranches) até o impacto das cláusulas financeiras restritivas (*covenants*) do desempenho (os denominados “gatilhos”) que podem operar como chaves que mudam substancialmente as prioridades de distribuição caso sejam descumpridas. Finalmente, para os instrumentos de dívida que contam com uma proteção creditícia fornecida por terceiros, tais como apólices de seguros, garantias, cartas de crédito bancárias e linhas de liquidez, bem como instrumentos derivativos, a análise tem como foco os mecanismos de pagamento dessas obrigações.

Riscos operacionais e administrativos

16. A mensuração dos riscos operacionais e administrativos é outra etapa da análise dos ratings de operações estruturadas, cujo objetivo é determinar se as principais partes da transação são efetivamente capazes de administrar uma securitização ao longo de sua vida. Essas entidades podem incluir um servicer ou gestor da transação, o gestor dos

Critério geral: Princípios dos ratings de crédito

ativos de uma obrigação de dívida garantida ou colateralizada (CDO, *collateralized debt obligation*), o fiduciário, o agente de pagamento e qualquer outra parte integrante da transação; referimo-nos aqui a estas partes, de forma coletiva, como servicers.

17. Em securitizações que compreendem muitas classes de ativos, a análise tem como foco a avaliação da capacidade de um administrador ou gestor para desempenhar suas funções, tais como receber os pagamentos pontualmente, realizar esforços de cobrança referentes a ativos inadimplentes, executar e liquidar uma garantia, monitorar os recibos e desembolsos de caixa, e fornecer aos investidores relatórios tempestivos e precisos. Para as transações que envolvem ativos geradores de receitas (por exemplo, propriedade comercial), a análise pode incluir, se consideramos apropriado, uma avaliação de certos riscos adicionais relacionados à administração dos ativos. Para carteiras administradas ativamente, a análise leva em consideração as competências dos gestores dos ativos e seu desempenho prévio nessa capacidade.
18. A análise dos riscos operacionais e administrativos geralmente considera a possibilidade de um servicer de ativos se tornar incapaz ou não se dispor a desempenhar suas responsabilidades durante a vida da transação. Nesse sentido, a análise pode considerar tanto o potencial para contratar um servicer de ativos substituto ou sucessor quanto quaisquer disposições que estabeleçam a indicação de um servicer substituto. Essa parte da análise geralmente considera a suficiência do valor das taxas de servicing pagas ao servicer como incentivo para atrair um substituto, a senioridade da taxa na estrutura de prioridade de pagamentos da transação, e a disponibilidade de servicers de ativos substitutos.

Risco de contraparte

19. O quinto aspecto da análise de rating corresponde ao risco de contraparte. Essa análise concentra-se nas obrigações de um terceiro, sejam estas para reter ativos (incluindo caixa), sejam para efetuar pagamentos financeiros que podem afetar a capacidade creditícia dos instrumentos das operações estruturadas. Exemplos de riscos de contraparte incluem exposições a instituições financeiras que mantêm as principais contas e as exposições aos provedores de contratos de derivativos, tais como swaps de taxas de juros e swaps cambiais. A análise do risco de contraparte leva em consideração o tipo de dependência e o rating da contraparte de cada contraparte participante de uma transação.

PRINCÍPIOS FUNDAMENTAIS DE CRITÉRIOS E RATINGS CORPORATIVOS E DE GOVERNOS

Capacidade creditícia antes do suporte externo

20. O passo mais importante na análise da capacidade creditícia de um governo ou empresa é avaliar os recursos de que dispõem para atenderem seus compromissos relativos aos montantes e prazos de suas obrigações. A avaliação dos recursos de um devedor para atender seus compromissos financeiros é, antes de tudo, um exercício prospectivo. Ela pode incluir a estimativa ou projeção das receitas e fluxos de caixa futuros, bem como considerar as condições econômicas, o ambiente regulatório e as projeções e estimativas econômicas. Para empresas, as receitas e fluxos de caixa futuros podem derivar principalmente de suas operações ou investimentos. Para entidades governamentais, as receitas e fluxos de caixa podem advir, sobretudo, de impostos. Em alguns casos, podem ser relevantes outros recursos, como ativos líquidos ou, no caso de um devedor soberano, a capacidade de imprimir papel moeda.
21. A avaliação dos recursos considera o nível esperado de receitas e fluxos de caixa futuros e sua potencial variabilidade. Para todos os tipos de devedores, a avaliação inclui fatores qualitativos e quantitativos.

Critério geral: Princípios dos ratings de crédito

22. No aspecto quantitativo, o foco é a análise financeira, podendo incluir uma avaliação dos princípios e práticas contábeis do devedor.
23. Para empresas, os principais indicadores financeiros geralmente incluem a rentabilidade, alavancagem, adequação do fluxo de caixa, liquidez e flexibilidade financeira. Para instituições financeiras e seguradoras, outros fatores relevantes podem compreender a qualidade dos ativos, as reservas para perdas, a gestão de ativos e passivos e a adequação de capital. Os itens off balance, como securitizações, exposições a derivativos, arrendamentos e passivos com os fundos de pensão, podem ser incluídos na análise quantitativa. A análise do fluxo de caixa e da liquidez presume uma maior importância para as empresas avaliadas em grau especulativo ('BB+' e abaixo).
24. Para as entidades governamentais, os fatores quantitativos que avaliamos são distintos daqueles considerados para empresas, incluindo, em geral, fatores econômicos e desempenho financeiro e orçamentário, bem como itens adicionais nos casos de devedores soberanos. O aspecto econômico da análise normalmente envolve fatores demográficos, de riqueza e as perspectivas de crescimento. O aspecto financeiro e orçamentário normalmente abrange as reservas de orçamento, a liquidez externa e o desempenho orçamentário estrutural. Em nossa opinião, há outros fatores quantitativos adicionais relevantes para a análise quando se trata de devedores soberanos, como a flexibilidade das políticas fiscal e monetária, a posição de investimentos no exterior, e os passivos contingentes associados com o potencial suporte para o setor financeiro.
25. As tendências ao longo do tempo e as comparações com seus pares podem ser incluídos na análise quantitativa, tanto para empresas quanto governos.
26. No aspecto qualitativo, a análise de empresas abrange vários fatores, entre eles o risco-país, características setoriais e fatores específicos à entidade. Na análise do risco-país visa incorporar nossa avaliação do ambiente financeiro e operacional, a qual se aplica, de maneira geral, a todas as empresas de um país específico, incluindo a infraestrutura física, legal e financeira de um país. Historicamente, essa avaliação muitas vezes limitada os ratings de empresas em países com risco-país elevado.
27. Em geral, as características setoriais incluem as perspectivas de crescimento, a volatilidade e as mudanças tecnológicas, bem como o grau e a natureza da competição em um dado setor. Em termos gerais, quanto menor o risco setorial, maior o rating de crédito potencial de um devedor nesse setor. A análise também leva em consideração certos fatores específicos de cada entidade que acreditamos que possam distinguir um devedor específico de seus pares. Esses fatores podem incluir a diversificação dos produtos e serviços do devedor, bem como as concentrações de risco, particularmente para instituições financeiras. Entre os fatores específicos a um devedor estão sua eficiência operacional, posição competitiva geral, bem como estratégia, governança, políticas financeiras, práticas de gestão de riscos e tolerância a risco.
28. Os fatores qualitativos avaliados nas entidades governamentais são, de certa forma, diferentes daqueles considerados para empresas. Nossa análise pode abranger os riscos políticos, inclusive a eficácia e a previsibilidade da elaboração de políticas e das instituições, bem como a transparência dos processos e dados, assim como a prestação de contas (accountability) das instituições. Além disso, para devedores soberanos, a consideração dos riscos políticos pode abranger uma avaliação do potencial de guerras, revoluções ou outros eventos relacionados à segurança que afetem a qualidade creditícia. Outras considerações qualitativas que podem participar da análise de um devedor governamental são a projeção de receitas, o controle de gastos, o planejamento de capital de longo prazo, a gestão de dívida e o plano de contingências. Finalmente, a avaliação de um devedor governamental tem seu foco no potencial deste poder entrar em default, mesmo quando dispõe dos recursos para honrar seus compromissos financeiros.

Critério geral: Princípios dos ratings de crédito

Influência externa

29. Além da avaliação da qualidade creditícia individual de um devedor, a análise da S&P Global Ratings considera a probabilidade e o potencial montante de um suporte externo (ou influência externa) que possam reforçar (ou reduzir) a qualidade creditícia do devedor. Quando os credores de um devedor dispõem do benefício de suporte contratual, como uma garantia de um garantidor com uma classificação de risco de crédito elevada, a análise pode atribuir o mesmo rating do garantidor à emissão ou ao emissor que conta com tal suporte. No entanto, isso ocorre apenas quando a garantia atende condições rigorosas e determina o pagamento total e pontual das obrigações subjacentes.
30. Além das garantias formais, a análise considera a possibilidade de outro tipo de suporte de empresas afiliadas, governos e instituições multilaterais. No caso de empresas afiliadas, a análise leva em consideração o grau de importância estratégica das subsidiárias ou afiliadas para determinar a probabilidade e o grau de suporte de um controlador mais forte – e a capacidade do controlador para oferecer este suporte.
31. Com relação ao suporte de um governo, a análise considera a possibilidade de várias formas de suporte. Por exemplo, leva em conta o possível suporte estendido às entidades vinculadas a governos (GREs, *government-related entities*), como determinadas concessionárias de serviço de utilidade pública, sistemas de transporte, e empresas financeiras. A análise de uma GRE considera o papel que a entidade desempenha e a natureza de seu vínculo com o governo. Uma linha similar de análise aplica-se ao potencial de suporte extraordinário por parte do governo para os bancos que, em nossa visão, possuem importância sistêmica em uma economia nacional. No caso de um devedor soberano, a análise considera o potencial suporte por parte das instituições multilaterais (como, por exemplo, do Fundo Monetário Internacional - FMI).
32. A avaliação do potencial suporte externo geralmente não inclui os benefícios que um devedor recebe por simplesmente fazer parte de um sistema ou uma estrutura. Consideramos esses benefícios ao avaliarmos as características setoriais ou a qualidade creditícia individual. Por exemplo, a análise individual de um banco inclui a consideração dos benefícios que acreditamos este possa receber da supervisão em seu arcabouço regulatório e do acesso a financiamentos de baixo custo do seu banco central. Da mesma forma, a análise de entidades governamentais (e.g. um distrito escolar de países como os Estados Unidos, por exemplo) pode incluir a avaliação do suporte do sistema oferecido por uma entidade em um nível superior (isto é, uma cidade ou estado).
33. Em alguns casos, o suporte externo pode ter influência negativa na qualidade creditícia de uma entidade. Por exemplo, isso pode ocorrer quando uma empresa controladora mais fraca exaure os fluxos de caixa ou os ativos de uma subsidiária mais forte por meio de dividendos ou de alguma outra maneira. Similarmente, um governo soberano pode ser um fator negativo para a qualidade creditícia de uma empresa se este intervier, retirando recursos ou limitando a flexibilidade financeira da empresa.

Ajuste de degraus (*notching*) de ratings e análise de instrumentos específicos

34. A análise de instrumentos específicos inclui a consideração de prioridades dentro da estrutura de capital de um devedor e os potenciais efeitos do colateral e das estimativas de recuperação no caso de default do devedor. A análise pode aplicar um ajuste de degraus (*notching*) nos ratings dos instrumentos a fim de classificá-los acima ou abaixo da dívida sênior não garantida do devedor. Por exemplo, uma dívida subordinada é geralmente classificada abaixo do rating de uma dívida sênior. Em contraste, a dívida garantida (*secured*) pode ser classificada acima do rating da dívida não garantida (*unsecured*).
35. O ajuste de degraus também se aplica à subordinação estrutural da dívida emitida por subsidiárias operacionais ou holdings que sejam parte de uma empresa considerada uma entidade econômica única. Por exemplo, a dívida de uma holding pode ser classificada

Critério geral: Princípios dos ratings de crédito

abaixo do rating das dívidas de suas subsidiárias que detenham os ativos e fluxos de caixa da empresa. Estendemos essa abordagem de ajuste para analisarmos a qualidade creditícia de instrumentos com prioridade de pagamento. Por exemplo, em geral classificamos ações preferenciais e aos denominados instrumentos híbridos de capital abaixo dos ratings de dívidas seniores, indicando que o pagamento poderia ser deferido.

REVISÕES E ATUALIZAÇÕES

Este artigo de critério foi originalmente publicado em 16 de fevereiro de 2011.

Mudanças introduzidas após a publicação original:

- Em nossa revisão periódica concluída em 21 de dezembro de 2016, atualizamos as informações de contato do critério.
- Em nossa revisão periódica concluída em 15 de dezembro de 2017, atualizamos as informações de contato do critério e alteramos o título que precede o parágrafo 29 de "Suporte externo" para "Influência externa".
- Em 2 de janeiro de 2019, republicamos este artigo de critérios para fazer alterações não materiais. Atualizamos as informações de contato e fizemos alterações editoriais.
- Em 15 de fevereiro de 2019, republicamos este artigo de critérios para fazer alterações não materiais. Atualizamos as informações de contato e uma referência a um artigo de critério relacionado.

CRITÉRIOS E ARTIGOS RELACIONADOS

Critérios Substituídos

- Principles Of Corporate And Government Ratings, 26 de junho de 2007
- Principles-Based Rating Methodology For Global Structured Finance Securities, 29 de maio de 2007
- CDO Spotlight: Quantitative Modeling Approach To Rating Index CPDO Structures, 22 de março de 2007
- Corporate Securitizations: The Role Of Risk Capital In Aligning Stakeholder Interests, 18 de setembro de 2003
- - Structured Investment Vehicle Criteria, 13 de março de 2002

Critérios

- [Metodologia: Critérios de estabilidade de crédito](#), 3 de maio de 2010
- [Entendendo as Definições de Ratings da Standard & Poor's](#), 3 de junho de 2009

Este critério representa a aplicação específica de princípios fundamentais que definem o risco de crédito e as opiniões de ratings. Seu uso é determinado por atributos específicos do emissor ou da emissão, bem como pela avaliação de crédito da S&P Global Ratings e, se aplicável, por riscos estruturais a um dado rating de emissor ou de emissão. A metodologia e as premissas podem mudar periodicamente como resultado das condições de mercado e econômicas, fatores específicos do emissor ou emissão, ou nova evidência empírica que afete nosso julgamento de crédito.

Critério geral: Princípios dos ratings de crédito

Lista de Contatos

CONTATO PRINCIPAL

James M. Wiemken
Nova York
(1) 212-438-1150
james.wiemken@spglobal.com

CONTATO SECUNDÁRIO

Matthew B. Albrecht, CFA
Centennial
+ 1 (303) 721 4670
matthew.albrecht@spglobal.com

CONTATO SECUNDÁRIO

Marta Castelli
Buenos Aires
(54) 114-891-2128
marta.castelli@spglobal.com

CONTATO SECUNDÁRIO

Lapo Guadagnuolo
Londres
(44) 20-7176-3507
lapo.guadagnuolo@spglobal.com

CONTATO SECUNDÁRIO

Andrea Quirk
Londres
(44) 20-7176-3736
andrea.quirk@spglobal.com

CONTATO SECUNDÁRIO

Katrien Van Acoleyen
Londres
(44) 20-7176-3860
katrien.vanacoleyen@spglobal.com

CONTATO SECUNDÁRIO

Takamasa Yamaoka
Tóquio
(81) 3-4550-8719
takamasa.yamaoka@spglobal.com

Critério geral: Princípios dos ratings de crédito

Copyright© 2018 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, 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.

Critério geral: Princípios dos ratings de crédito

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