

Análise Detalhada

Banco Volkswagen S.A.

7 de agosto de 2024

Tabela de Classificação de Ratings

SACP ¹			Suporte		Fatores Adicionais
Âncora	bb+		Suporte ALAC ³	-	Rating de Crédito de Emissor Escala Nacional Brasil brAAA/Estável/--
Posição de negócio	Restrita	-	Suporte GRE ⁴	-	
Capital e rentabilidade	Moderada	-	Suporte do grupo	Altamente estratégico	
Posição de risco	Moderada	-	Suporte soberano	-	
Funding	Moderado	-			
Liquidez	Adequada	-			
Ajuste de CRA ²					

¹Perfil de crédito individual (SACP - *Stand-Alone Credit Profile*). ²Ajuste de análise de ratings comparáveis (CRA - *Comparable Ratings Analysis*). ³Capacidade adicional de absorver perdas (ALAC - *Additional Loss Absorbing Capacity*). ⁴Entidade vinculada ao governo (GRE - *Government-Related Entity*)

Analista principal

Felipe Ojima
São Paulo
55 (11) 3039-4844
felipe.ojima
@spglobal.com

Contato analítico adicional

Guilherme Machado
São Paulo
55 (11) 3039-9754
guilherme.machado
@spglobal.com

Principais Fatores de Crédito

Pontos fortes	Pontos fracos
<ul style="list-style-type: none"> Alta importância estratégica como braço financeiro para as operações do Grupo Volkswagen no Brasil. Qualidade de ativos do banco permaneceu controlada, apesar do cenário econômico desafiador. 	<ul style="list-style-type: none"> Fontes de receita concentradas no setor automotivo, que é cíclico, apesar da boa posição de mercado do banco. Dependência do funding (captação de recursos) de atacado, que vemos como mais sensível e volátil às variações de mercado.

O rating do banco reflete seu status como uma subsidiária altamente estratégica para o Grupo Volkswagen. O grupo controla o **Banco Volkswagen S.A.** por intermédio da Volkswagen Financial Services Overseas AG (VWFS Overseas; BBB+/Estável/A-2), que mantém um forte compromisso de longo prazo com a subsidiária brasileira. A VWFS Overseas é resultado da reestruturação (finalizada em julho de 2024) da antiga Volkswagen Financial Services AG, que se dividiu em duas partes: uma homônima, a Volkswagen Financial Services AG (VWFS Europe; BBB+/Estável/A-2), focada na Europa; e outra direcionada a entidades fora da Europa, a VWFS Overseas. Apesar dessa mudança, continuamos observando que o banco mantém fortes vínculos reputacionais com o grupo e está totalmente alinhado à sua estratégia de longo prazo, atuando como o principal agente financeiro da controladora no Brasil para o financiamento de veículos ao varejo, estoques das concessionárias (*floor plan*) e frotas. Assim, acreditamos que o Banco Volkswagen receberia suporte de capital e liquidez do grupo sob quase todas as circunstâncias previsíveis, exceto no caso de um default soberano. Além disso, sua relevância como braço financeiro do grupo lhe proporciona originações de negócios resultantes das vendas de automóveis da marca Volkswagen no país, além do benefício da expertise do grupo.

O rating também incorpora fatores intrínsecos do banco, refletidos em seu perfil de crédito individual (SACP – stand-alone credit profile). Tais fatores englobam a concentração de negócios do Banco Volkswagen no segmento de financiamento de veículos, a manutenção da qualidade de seus ativos no atual cenário econômico, sua estrutura de funding com foco em fontes de atacado e a gestão adequada de liquidez.

Mesmo com a melhoria de eficiência e de margens financeiras, os resultados de 2023 foram limitados por maiores despesas com provisões e efeitos fiscais. O Banco Volkswagen apresentou resultados operacionais mais fortes em 2023 devido a um crescimento mais rápido das receitas de intermediação financeira em comparação com as despesas com funding. Apesar do aumento da carteira de crédito de 17,5% em 2023 (contra 34,7% em 2022 e 24,2% em 2021), o efeito da queda da Selic (mesmo que baixa) pode ter sido o suficiente para melhorar as margens líquidas de intermediação financeira (NIMs – *net interest margins*) para 5,54%, ante 5,07% em 2022. No entanto, ainda vemos a margem pressionada pelo foco do banco em clientes de menor risco (que resultam em menores retornos) e pela ainda alta taxa básica de juros no Brasil. Isso, somado a altas despesas com provisionamentos e efeitos fiscais, levou a uma queda de -22% no lucro líquido de 2023 (R\$ 121 milhões) em relação a 2022 (R\$ 156 milhões), níveis ainda mais baixos do que os reportados antes da pandemia. Por outro lado, a qualidade de crédito se manteve relativamente estável, já que níveis de ativos inadimplentes eram de 2% do portfólio no final de 2023, próximos dos 1,8% de 2022 e 2,2% de 2021.

Melhor geração interna de capital e suporte do acionista, alinhados a boa qualidade de crédito e a queda da taxa de juros, devem resultar em folga de resultados e de capital nos próximos dois anos. Apesar de as métricas de capital terem sido ligeiramente afetadas por menores resultados e crescimento contínuo da carteira de crédito em 2023, esperamos que o grupo continue suportando o capital do banco quando necessário, viabilizando assim seu crescimento contínuo. Ademais, a melhor qualidade de crédito deve resultar em menores perdas por conta de níveis de inadimplência mais baixos e controlados. Também vemos as recentes quedas da taxa básica de juros como um fator que melhorará os custos de captação e as perdas por inadimplência no portfólio. Além disso, o banco conta com proteção de *hedge* que o beneficia diante de variações da taxa de juros e cambial. Dessa forma, acreditamos que os lucros e as margens da entidade possam melhorar até o final de 2024.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating do Banco Volkswagen reflete aquela do rating do Brasil para os próximos 12 meses, devido ao status da entidade como uma subsidiária altamente estratégica da VWFS AG. Portanto, esperamos que o rating do banco acompanhe a tendência do rating soberano.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nosso rating do Banco Volkswagen se realizarmos ação similar no rating soberano ou se revisarmos seu status de subsidiária para uma categoria mais fraca, embora acreditemos que este último seja um cenário altamente improvável.

Cenário de elevação

O Banco Volkswagen já é avaliado no topo da Escala Nacional Brasil.

Âncora: 'bb+' para bancos que operam no Brasil

De acordo com nosso critério de bancos, usamos as classificações de risco econômico e de risco da indústria de nossa Avaliação do Risco da Indústria Bancária de um país (BICRA – *Banking Industry Country Risk Assessment*) para determinar a âncora de um banco, a qual é o ponto de partida para atribuímos um rating de crédito de emissor. A âncora para bancos comerciais que operam principalmente no Brasil é 'bb+', com base na classificação de risco econômico '7' e de risco da indústria '5' do país.

Em nossa opinião, os baixos níveis de renda no Brasil e a posição fiscal fraca do governo restringem a resiliência econômica do país. Dada nossa expectativa de desaceleração do crescimento econômico global – e, com ele, da demanda externa – esperamos que o PIB do Brasil desacelere para 2% em 2024-2025. Esperamos que os bancos brasileiros continuem focados na melhora de suas métricas de qualidade de ativos através de políticas de subscrição rigorosas e de um crescimento de crédito de 1%-9%, sobretudo por meio de empréstimos com garantia. Nossa expectativa é que tais métricas recuperem-se à medida que as taxas de juros continuam a cair, aliviando os custos de crédito para os tomadores, ao mesmo tempo que novos empréstimos com métricas de qualidade de ativos mais fortes aumentam sua participação no total de empréstimos.

Devido à elevada cobertura de provisionamento e ao mix diversificado de receitas, a rentabilidade do setor bancário permaneceu mais forte em relação à dos pares internacionais, mas ela provavelmente será colocada à prova, uma vez que taxas de juros mais baixas reduzem os rendimentos dos títulos soberanos, que representam cerca de 25% dos ativos dos bancos. Além disso, os bancos têm elevado a participação de empréstimos com garantias em suas carteiras, que possuem margens mais baixas, enquanto a limitação de juros para cartões de crédito e cheque especial pressionam ainda mais as receitas.

Nossa avaliação do risco da indústria bancária do Brasil reflete a regulação financeira bem-desenvolvida do país, que está amplamente alinhada aos padrões internacionais, e o bom histórico do regulador local, que ajudou o sistema financeiro a enfrentar as últimas desacelerações econômicas. O sistema bancário brasileiro possui um mix de funding (captação de recursos) adequado, com uma base de depósitos de clientes ampla e estável.

Posição de negócios: Receitas concentradas em financiamentos de veículos

Nossa avaliação da posição de negócios do Banco Volkswagen incorpora sua concentração nos segmentos de financiamento de veículos da Volkswagen. A maior parte de suas receitas deriva de sua carteira de crédito, embora uma menor parcela das receitas operacionais advém de arrendamento de veículos e da venda de cotas de grupos de consórcio.

Em dezembro de 2023, seu portfólio de crédito bruto, que somava cerca de R\$ 37,4 bilhões, era composto principalmente de financiamentos de veículos a pessoas físicas, de frotas de veículos a empresas, de crédito a concessionárias e de financiamentos de caminhões e ônibus com recursos da Agência Especial de Financiamento Industrial - FINAME.

Apesar de possuir maior volume de carteira e diversificação de produtos em comparação com os demais bancos brasileiros de montadoras, acreditamos que a concentração do Banco Volkswagen em financiamentos de veículos, combinada à ciclicidade do setor, prejudica sua posição de negócios, que atualmente avaliamos como restrita. Por outro lado, por ser o braço financeiro do Grupo Volkswagen no Brasil, o Banco Volkswagen beneficia-se das vendas financeiras de veículos da montadora para originação de negócios, além de contar com a expertise global do grupo para condução dos negócios locais.

Em relação ao seu nicho de negócios – segmento no qual possui liderança como maior banco de montadora do país –, o banco ocupava a 27ª posição na indústria bancária em termos de volume de ativos e a 13ª em montante da carteira em março de 2024. A entidade continuou expandindo seu portfólio de créditos, mas a um ritmo mais lento, com um aumento anual de 17,5%, abaixo dos 34,7% em 2022 e 24,2% de 2021. Além disso, as margens continuaram pressionadas pelo custos de captação elevados em um contexto de taxa básica de juros ainda alta (apesar das últimas quedas). Por conta disso, o banco reportou NIMs de 5,5% em 2023, ante 5,1% em 2022 e 8,7% em 2021, e lucro de R\$ 129 milhões, versus R\$ 156 milhões em 2022 e R\$ 323 milhões no ano anterior. Isso resultou em retorno sobre patrimônio líquido (ROE – *return on equity*) de 3,5%, em comparação com 5,2% em 2022 e 11,3% em 2021, e média de 15,1% em 2017-2022.

Capital e rentabilidade: Índice de capital alinhado à média da indústria

Nossa avaliação de capital e rentabilidade do Banco Volkswagen reflete nosso índice projetado de capital ajustado pelo risco (RAC - *risk-adjusted capital*), métrica própria da S&P Global Ratings para medir a capitalização de um banco. Esperamos a manutenção do índice de RAC do banco entre 5,0%-5,5% em 2024 e 2025, que indica um nível moderado de capital, alinhado à média da indústria.

As métricas de capital foram ligeiramente prejudicadas em 2023 em virtude das margens líquidas pressionadas e da expansão da carteira de crédito. O índice de RAC da entidade caiu para 5,1% em 2023 (ante 5,6% em 2022 e 6,2% em 2021), enquanto seu índice de Basileia foi para 10,6% (versus 12,0% em 2022 e 13,5% em 2021), e seu índice de capital Tier 1 diminuiu para 9,2% (de 9,6% e 11,2% nos dois anos anteriores). Contudo, por conta da importância do banco no grupo e das condições econômicas mais favoráveis, esperamos que seus níveis de capital permaneçam estáveis.

A principal métrica que utilizamos para avaliar a capitalização de um banco é a nossa metodologia global de capital ajustado pelo risco (RACF – *risk-adjusted capital framework*), que independe das regulações regionais e das métricas de risco internas dos bancos. Nosso índice de RAC compara nossa definição de capital ajustado total (TAC – *total adjusted capital*) com os ativos ponderados pelo risco (RWA – *risk-weighted assets*) utilizando ponderadores próprios, de modo a refletir uma métrica de risco que é mais comparável globalmente que os índices regulatórios. Uma das principais diferenças em relação à nossa metodologia e a regulação local é que aplicamos ponderadores de risco nas exposições a títulos soberanos com base nos ratings do país, enquanto o regulador não aplica ponderações de risco.

Nossa projeção do RAC para o Banco Volkswagen para os próximos dois anos considera as seguintes premissas:

- Crescimento do PIB brasileiro em termos reais de 2% em 2024 e em 2025;
- Crescimento da carteira de crédito em torno de 10% ao ano nos próximos dois anos;
- NIMs menos pressionados por conta da queda da taxa de juros no Brasil, que acaba atenuando as despesas de captação;
- Pressões sobre os empréstimos problemáticos (NPLs – *non-performing loans*) diminuindo devido à estabilização econômica;
- Crescimento das despesas não financeiras em linha com a inflação nos próximos dois anos;
- ROE de 7%-8% para os próximos dois anos;
- Pagamento de dividendos em torno de 25% do lucro líquido, ainda abaixo dos níveis históricos.

Posição de risco: Indicadores de qualidade de crédito permanecem resilientes, embora sujeitos a pressões

Nossa avaliação da posição de risco do Banco Volkswagen reflete suas perdas históricas mais elevadas do que a dos pares, bem como a concentração de suas operações de financiamento no segmento automotivo. No entanto, as métricas de qualidade de crédito vem melhorando nos últimos anos, em parte devido à evolução de foco de atuação do banco, com perfil de clientes cada vez mais de menor risco por conta de políticas de cessão e modelos de crédito mais assertivos após o pico do inadimplência entre 2015 e 2016. Além disso, de acordo com o Banco Central, os créditos automotivos a pessoas físicas seguiram a mesma tendência de melhoria nos últimos 12 meses.

O Banco Volkswagen, juntamente com empresas do setor de financiamento de veículos, foram impactados pela crise política e econômica no Brasil durante em 2015 e 2016, quando o banco registrou significativa deterioração na qualidade de ativos. Com o índice de NPLs atingindo o pico de 5,2% do portfólio do banco em 2016, acreditamos que sua experiência de perda durante aquela recessão no país tenha sido pior que a de outros bancos de montadoras. Por outro lado, seu índice de NPLs vem melhorando desde então, mantendo-se controlado durante o atual cenário econômico. O banco encerrou 2023 com um índice de NPLs de 2,0%, próximo ao 1,8% de 2022 e dos 2,2% em 2021, enquanto sua cobertura de NPLs se manteve adequada, em 150% em 2023 (versus 143% em 2022 e 137% em 2021). Os créditos renegociados pela instituição totalizaram R\$ 720 milhões em 2023, um aumento significativo em relação aos R\$ 158 milhões em 2022 e R\$ 127 milhões em 2021. Já o estoque de créditos renegociados encerrou 2023 em R\$ 1,3 bilhão, representando 3,6% da carteira de crédito, em comparação a R\$ 1,1 bilhão (3,5% da carteira) em 2022. Esse nível de renegociação ainda está bastante acima do índice de 2019, antes do início da pandemia (R\$ 197 milhões, ou 1% da carteira naquele período). Em razão disso e do risco ao nível do sistema, esperamos que a qualidade de ativos do banco continue ligeiramente pressionada em 2024.

Assim como outros bancos de montadoras que geralmente possuem alta pulverização devido ao foco em financiamentos a pessoas físicas, a maior parte da carteira do Banco Volkswagen também é voltada ao varejo. Essa significativa pulverização de sua carteira de pessoas físicas lhe proporciona maior estabilidade e proteção contra eventos individuais de inadimplência quando comparados com bancos de outros nichos, embora seu foco no setor automotivo compense parcialmente esse benefício.

Funding e liquidez: Base de funding continua voltada para o atacado e gestão adequada de liquidez

Nossa avaliação de funding do Banco Volkswagen baseia-se em sua dependência de funding de atacado e institucional, os quais vemos como mais sensíveis e voláteis às variações do mercado, e menos pulverizados que o de varejo. O funding do banco é composto principalmente de depósitos a prazo, depósitos interfinanceiros e letras financeiras (incluindo subordinadas). Em dezembro de 2023, esses três instrumentos representavam cerca de 96% da base de captação total do banco (com cada um equivalendo a quase um terço dessa parcela), seguidos de empréstimos no exterior e de recursos do FINAME – em dezembro de 2023 já não havia obrigações compromissadas. Ademais, o banco também tem se utilizado de emissões esporádicas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) desde 2012. Apesar de terem contado com Letras Financeiras Garantidas (LFGs) em 2021, após sua adesão ao Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), hoje não contam com captações mediante este instrumento.

Por fim, acreditamos que o banco está bem-posicionado para gerir sua liquidez, apesar de seus indicadores de liquidez de acordo com as métricas da S&P Global Ratings estarem abaixo da média de mercado. Nosso índice de ativos líquidos ampliados em relação ao funding de atacado de curto prazo da instituição, que terminou 2023 em torno 0.19x (ante a média de 0,3x entre 2019 e 2022), reflete seu perfil de funding, que não requer um alto volume de ativos líquidos vis-à-vis suas obrigações de curto prazo. Entendemos que a pulverização de sua carteira de crédito, a previsibilidade e a homogeneidade das arrecadações dos financiamentos de veículos, em conjunto com monitoramento adequado do volume de depósitos com liquidez diária entre suas fontes de funding, possibilitam uma gestão de caixa mais flexível, compensando seus indicadores

de liquidez. Além disso, esperamos que o Banco Volkswagen continue tendo acesso às linhas de liquidez disponibilizadas pela matriz em situações de estresse.

Suporte: Subsidiária altamente estratégica para o Grupo Volkswagen

O foco do Banco Volkswagen em financiamentos de veículos ao varejo, estoques das concessionárias e frotas faz com que ele seja uma peça-chave de potencialização de vendas para a montadora no país. Esse forte alinhamento à estratégia de longo prazo do Grupo Volkswagen sustenta nossa visão de que o banco receberia suporte de capital e liquidez do grupo sob quase todas as circunstâncias previsíveis, exceto no caso de um default soberano.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*)

Acreditamos que os fatores ESG do Banco Volkswagen estão em linha com os de seus pares da indústria. As práticas de governança são consistentes com as normas nacionais, e os fatores socioambientais não possuem relevância significativa na análise de rating da instituição.

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 e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia da estrutura de capital ajustado pelo risco](#), 30 de abril de 2024
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023
- [Metodologia de avaliação de instituições financeiras](#), 9 de dezembro de 2021
- [Metodologia e premissas de avaliação do risco da indústria bancária de um país](#), 9 de dezembro de 2021
- [Critério Geral: Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011

Artigo

- [Avaliação do Risco da Indústria Bancária \(BICRA\): Brasil](#), 11 de outubro de 2023

Copyright © 2024 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

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 websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees.

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