

---

UM GUIA  
SOBRE A  
ESSÊNCIA DOS  
RATINGS DE CRÉDITO

---

STANDARD  
& POOR'S



---

# INTRODUÇÃO

*Os Ratings de Crédito são uma das várias ferramentas que os investidores podem utilizar em suas decisões de compra de títulos e de outros investimentos de renda fixa. O propósito deste guia é ajudar a entender o que os ratings de crédito são e o que não são, quem são seus usuários, e qual é a sua utilidade para os mercados de capitais.*

*Este guia apresenta uma visão geral dos diferentes modelos de negócio e das metodologias usadas pelas agências de ratings. Ele também descreve, de forma geral, como a Standard & Poor's forma suas opiniões sobre a qualidade de crédito de emissores e de emissões de dívida, monitora e ajusta seus ratings, e estuda as alterações nos ratings ao longo do tempo.*

---

*Além disso, este Guia Sobre a Essência dos Ratings de Crédito destaca vários aspectos sobre os ratings de crédito que você deveria saber:*

- Ratings de crédito são opiniões sobre os risco de crédito relativo.*
- Ratings de crédito não são conselhos de investimento, ou recomendações para comprar, manter ou vender. O rating é apenas um dos fatores que os investidores podem considerar em suas decisões de investimento.*
- Os ratings de crédito não são indicações sobre a liquidez de mercado de um título de dívida ou sobre seu preço no mercado secundário.*
- Ratings de crédito não são garantias de qualidade de crédito ou de risco de crédito futuro.*

---

*Para mais informações sobre ratings de crédito, apresentamos informações adicionais em [www.AboutCreditRatings.com](http://www.AboutCreditRatings.com) ou [www.standardandpoors.com/AboutCreditRatings](http://www.standardandpoors.com/AboutCreditRatings).*

---

## **UM GUIA SOBRE A ESSÊNCIA DOS RATINGS DE CRÉDITO**

<b>O QUE SÃO RATINGS DE CRÉDITO</b>	Pág. 5
<b>A IMPORTÂNCIA DOS RATINGS DE CRÉDITO</b>	Pág. 7
<b>AGÊNCIAS DE RATING</b>	Pág. 8
<b>QUEM UTILIZA RATINGS DE CRÉDITO</b>	Pág. 8
Investidores, emissores, negócios, instituições financeiras, intermediários	
<b>RATINGS DE CRÉDITO</b> De 'AAA' a 'D' Grau de Investimento   Grau Especulativo	Pág. 12
<b>ATRIBUINDO RATINGS A EMISSORES E EMISSÕES</b>	Pág. 13
<b>MONITORAMENTO</b> Como os ratings de crédito são monitorados e revisados	Pág. 16
<b>ALTERAÇÕES NOS RATINGS</b> Elevação   Rebaixamento   CreditWatch   Perspectiva	Pág. 17
<b>COMO OS RATINGS SÃO COMUNICADOS</b> Comunicados à Imprensa, Web sites, Podcasts, Newsletters	Pág. 18

---

## O QUE SÃO RATINGS DE CRÉDITO

Ratings de crédito são opiniões sobre risco de crédito. Os ratings da Standard & Poor's expressam nossa opinião sobre a capacidade e a vontade de um emissor – seja uma corporação, ou um governo estadual ou municipal – de honrar suas obrigações financeiras, integralmente e no prazo determinado.

Os ratings de crédito também podem refletir a qualidade de crédito de um título de dívida individual – como, por exemplo, um título de dívida corporativo ou municipal – e a probabilidade relativa de inadimplência dessa emissão.

Os ratings são elaborados por agências de rating de crédito cuja especialidade é avaliar risco de crédito. Além das agências de rating internacionais, como a Standard & Poor's, há também agências regionais e de nicho que tendem a especializar-se em uma região geográfica ou indústria.

Cada agência aplica sua própria metodologia para medir a qualidade de crédito e usa uma escala de ratings específica para publicar opiniões de ratings. Normalmente, os ratings são expressos por meio de letras que variam, por exemplo, de 'AAA' a 'D' para comunicar a opinião da agência sobre o nível relativo de risco de crédito.

### UMA QUESTÃO DE OPINIÃO

As opiniões de ratings da Standard & Poor's baseiam-se em análises realizadas por profissionais experientes que avaliam e interpretam informações recebidas de emissores e de outras fontes disponíveis para formar suas opiniões.

Diferente de outros tipos de opinião, tais como, por exemplo, aquelas fornecidas por médicos ou advogados, essas opiniões de ratings não têm por objetivo serem prognósticos ou recomendações. Ao contrário, seu principal objetivo é fornecer aos investidores e participantes do mercado informações sobre o risco relativo de crédito dos emissores e emissões de dívida individuais aos quais as agências atribuem ratings.

As opiniões de ratings da Standard & Poor's também são amplamente disseminadas gratuitamente aos interessados em todo o mundo. a todas las personas interesadas.

### A ORIGEM DOS RATINGS DE CRÉDITO DA STANDARD & POOR'S

A história da Standard & Poor's Ratings Services tem sua origem em 1860, ano em que Henry Varnum Poor publicou o livro *"History of Railroads and Canals of the United States"*. Poor preocupava-se com a ausência de informação de qualidade disponível ao investidores e iniciou uma campanha para publicar detalhes sobre as operações das empresas. A Standard & Poor's vem publicando ratings de crédito desde 1916, fornecendo análises de risco de crédito independentes a investidores e participantes do mercado no mundo todo.

---

## **RATINGS DE CRÉDITO SÃO PROSPECTIVOS**

Como parte do processo de rating, a Standard & Poor's avalia informações correntes e históricas, bem como o potencial impacto de eventos futuros previsíveis. Por exemplo, ao atribuir um rating a uma empresa emissora de dívida, a agência pode levar em consideração a forma como os picos e vales previstos para o seu ciclo de negócios afetam sua qualidade de crédito. Embora as opiniões prospectivas das agências de rating possam ser úteis para os investidores e participantes do mercado que estejam fazendo investimentos de longo e curto prazo, os ratings de crédito não são uma garantia de que o investimento se pagará ou se tornará inadimplente (entrará em default).

## **RATINGS DE CRÉDITO NÃO INDICAM A ATRATIVIDADE DE UM INVESTIMENTO**

Ainda que os investidores possam usar os ratings de crédito em suas decisões de investimento, os ratings da Standard & Poor's não indicam o mérito do investimento. Em suma, os ratings não são recomendações para comprar, manter ou vender, ou mesmo uma medida do valor do ativo, nem têm a intenção de sinalizar a adequação de um investimento. Os ratings da Standard & Poor's tratam de um aspecto da decisão de investimento — a qualidade de crédito — e, em alguns casos, podem mostrar o grau de recuperação esperado de investimento em uma situação de default.

Em suas avaliações, os investidores deveriam levar em consideração, além da qualidade de crédito, a composição

atual de suas carteiras, suas estratégias de investimento e horizonte de tempo, sua tolerância ao risco, e uma estimativa do valor relativo de um título em comparação com outros de sua eventual escolha. Por analogia, ainda que a reputação de confiabilidade de um carro seja importante para a decisão de compra, este não é o único critério normalmente utilizado pelos compradores.

## **RATINGS DE CRÉDITO NÃO SÃO MEDIDAS ABSOLUTAS DE PROBABILIDADE DE DEFAULT**

Uma vez que eventos e desenvolvimentos futuros não são previsíveis, a atribuição de um rating de crédito não é uma ciência exata. Por esta razão, as opiniões de ratings da Standard & Poor's não pretendem ser uma garantia da qualidade de crédito ou uma medida exata da probabilidade de um emissor ou de uma emissão de dívida tornar-se inadimplente.

Ao contrário, os ratings expressam opiniões relativas sobre a qualidade de crédito de um emissor ou a qualidade de crédito de uma emissão em particular, indo da mais forte à mais fraca, dentro de um universo de risco de crédito.

Por exemplo, um título de dívida corporativa cujo rating é 'AA' é considerado pela agência de rating como tendo uma qualidade de crédito mais alta do que um título de dívida com o rating 'BBB'. Mas o rating 'AA' não é uma garantia de que não haverá inadimplência, apenas que esta é menos provável no primeiro caso do que no segundo.

---

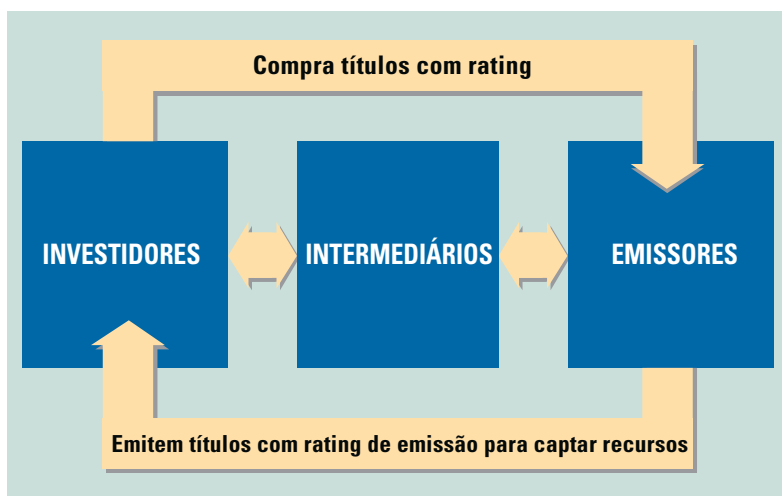
## PORQUE OS RATINGS DE CRÉDITO SÃO ÚTEIS

Os ratings de crédito podem desempenhar um papel bastante útil ao possibilitar que as corporações e os governos captem recursos nos mercados de capitais. Ao invés de tomar um empréstimo de um banco, estas entidades algumas vezes captam recursos diretamente dos investidores mediante a emissão de títulos ou notas. Os investidores compram esses instrumentos de dívida, como títulos emitidos por municípios, na expectativa de receber juros mais principal, seja no vencimento do título ou ao longo de amortizações periódicas.

Os ratings de crédito podem facilitar o processo de emissão e compra de títulos e outros tipos de instrumentos de dívida ao fornecer uma medida eficiente, de amplo reconhecimento e de longo histórico como medida de

risco relativo de crédito. Ao tomarem suas decisões de investimento ou de negócios, os investidores e outros participantes do mercado podem utilizar os ratings como um filtro para comparar o risco de crédito relativo de um emissor ou de uma emissão de dívida individual com a sua tolerância ao risco ou suas diretrizes de risco de crédito.

Por exemplo, ao considerar a compra de um título municipal, um investidor pode verificar se o rating de crédito do título corresponde ao nível de risco de crédito que ele ou ela pensa em assumir. Ao mesmo tempo, os ratings de crédito podem ser usados pelas corporações para ajudá-las a captar recursos para projetos de expansão e/ou pesquisa e desenvolvimento, bem como ajudar os estados, e municípios a financiarem seus projetos públicos.



---

# QUEM USA OS RATINGS DE CRÉDITO

## INVESTIDORES

Os investidores muito frequentemente usam os ratings de crédito para ajudá-los na avaliação do risco de crédito e para comparar diferentes emissores e emissões de dívida quando tomam suas decisões de investimento e gerenciam suas carteiras.

Por exemplo, investidores individuais podem utilizar os ratings de crédito na avaliação da compra de títulos municipais ou corporativos levando em consideração sua tolerância ao risco.

Investidores institucionais, incluindo fundos de investimento, fundos de pensão, bancos, e empresas de seguro frequentemente usam os ratings de crédito como complemento às suas próprias análises de crédito de emissões de dívida específicas.

Além disso, os investidores institucionais podem usar os ratings de crédito para estabelecer limites para risco de crédito e diretrizes de investimento.

## INTERMEDIÁRIOS

Os bancos de investimento facilitam o fluxo de capital entre investidores e emissores. Eles podem utilizar os ratings de crédito para estabelecer parâmetros do risco de crédito relativo de diferentes emissões de dívida, e para determinar o preço inicial de emissões de dívida que eles estruturam, e ajudando-os a determinar as taxas de juros que essas emissões vão pagar.

Os bancos de investimento e as entidades que estruturam tipos especiais de emissões de dívida podem fazer uso dos critérios de uma agência de ratings quando tomam suas decisões sobre como configurar diferentes emissões de dívida ou diferentes classes (*tiers*) de dívida.

Os bancos de investimento podem também servir como coordenadores de emissões de dívida especiais, criando entidades especiais que compõem pacotes de ativos, como, por exemplo, hipotecas comerciais, na forma de títulos ou de instrumentos estruturados, que então são distribuídos no mercado.

## AGÊNCIAS DE RATING DE CRÉDITO

Algumas agências de rating de crédito, incluindo as principais agências globais, como a Standard & Poor's, são empresas de informação especializadas na análise de risco de crédito de emissores e de emissões

de dívida individuais. Essas empresas geram e disseminam opiniões de ratings que são utilizadas pelos investidores e por outros participantes de mercado, que assim podem incorporar o risco de crédito

---

## EMISSORES

Emissores, tais como empresas, instituições financeiras, governos nacionais, estados, e municípios, utilizam os ratings de crédito como forma de prover ao mercado opiniões independentes sobre suas qualidades de crédito e de suas emissões.

Emissores podem também usar os ratings de crédito para ajudá-los a comunicar a qualidade de crédito relativa de suas emissões de dívida, expandindo, assim, o universo de investidores. Além disso, os ratings podem ajudar a prever as taxas de juros que serão oferecidas em suas novas emissões.

Como regra geral, quanto maior a qualidade de crédito de um emissor ou de uma emissão, mais baixa será a taxa de juros que o emissor normalmente teria que pagar para atrair investidores. O inverso é também verdade: um emissor com baixa qualidade de crédito normalmente pagaria uma taxa de juros mais alta para contrabalançar o risco de crédito mais elevado assumido pelos investidores.

em suas decisões de investimento e de negócios. Em parte por não estarem diretamente envolvidas nas transações realizadas nos mercados de capitais, as agências passaram a ser consideradas provedoras de opiniões independentes e imparciais sobre risco de crédito.

## EMPRESAS E INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Empresas e instituições financeiras, principalmente aquelas envolvidas em transações sensíveis ao crédito, podem usar os ratings de crédito para avaliar o risco de contraparte, o qual representa o risco potencial de uma das partes não honrar suas obrigações em um contrato de crédito.

Uma empresa pode levar em consideração o risco de contraparte, por exemplo, ao decidir se empresta dinheiro para uma organização específica ou se seleciona uma empresa que garantirá o pagamento de uma emissão de dívida em caso de inadimplemento.

A opinião de uma agência de rating sobre o risco de contraparte pode ajudar as empresas a analisar sua exposição de crédito relativa a instituições financeiras que concordaram em assumir certas obrigações financeiras, e também a avaliar a viabilidade de potenciais parcerias e de outros tipos de relacionamento de negócios.

## METODOLOGIA DE RATING

Ao formar suas opiniões sobre risco de crédito, as agências de rating utilizam principalmente modelos analíticos ou matemáticos, ou uma combinação dos dois.

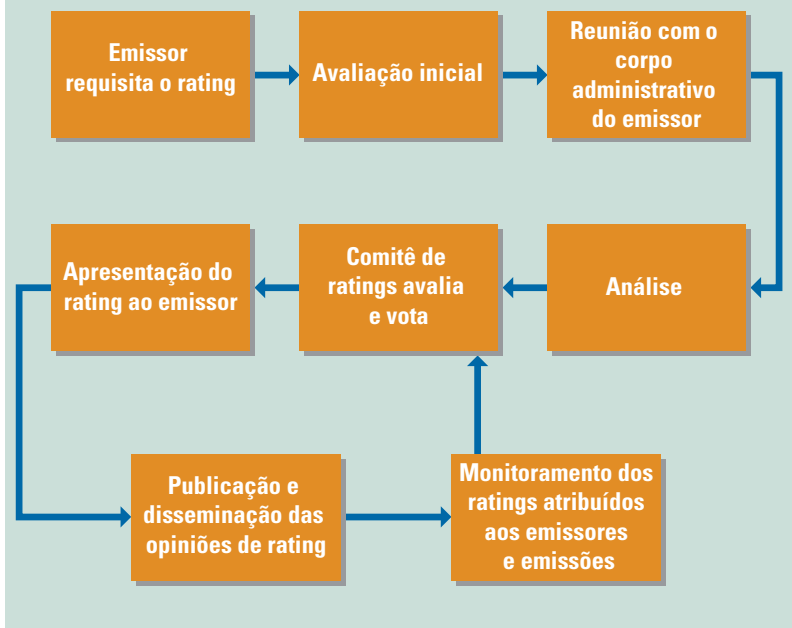
### Ratings conduzidos por analistas.

Ao atribuir um rating a uma corporação ou a um município, as agências que utilizam a abordagem de ratings conduzidos por analistas geralmente designam um analista – frequentemente em conjunto com uma equipe de especialistas – para liderar o processo de avaliação da qualidade de crédito de uma entidade. Normalmente, os analistas obtêm informações a partir de relatórios públicos, bem como de entrevistas e discussões com a administração da entidade emissora. Os analistas usam essas informações para avaliar a situação financeira da entidade, seu desempenho operacional, suas políticas, e estratégias de gerenciamento de risco.

### Ratings baseados em modelos.

Outras agências de rating focam-se quase que exclusivamente em dados quantitativos, os quais são incorporados em um modelo matemático. Por exemplo, uma agência que utiliza esta abordagem para avaliar a qualidade de crédito de um banco ou de outra instituição financeira pode avaliar a qualidade dos ativos da entidade, seu *fundings*, e rentabilidade com base principalmente nos dados recolhidos dos relatórios de resultados financeiros publicados pela entidade e de seus registros em órgãos regulatórios.

## PROCESSO DE RATINGS CONDUZIDO POR ANALISTAS NA STANDARD & POOR'S



## COMO AS AGÊNCIAS SÃO PAGAS PELOS SEUS SERVIÇOS

As agências normalmente são pagas pelos seus serviços, seja pelo emissor que pede o rating ou por aqueles que subscrevem seus serviços de publicação de ratings e de relatórios de crédito relacionados.

**Modelo no qual o emissor paga pelo rating.** De acordo com o modelo em que o emissor paga pelo rating, as agências de rating cobram o fornecimento da opinião de rating diretamente do emissor. Ao conduzirem suas análises, as agências podem obter informações dos emissores que de outra forma não estariam disponíveis ao público e incorporar essas informações em suas opiniões de rating. Já que a agência não depende unicamente de seus assinantes para obter suas receitas, ela pode disseminar gratuitamente seus ratings para um público mais amplo.

**Modelo no qual os assinantes pagam pelo rating.** As agências de rating de crédito que utilizam o modelo em que os assinantes pagam pelos ratings, cobram diretamente dos investidores e de outros participantes do mercado pelo acesso aos ratings que publicam. Os críticos deste modelo apontam que, como acontece com o modelo de pagamento pelo emissor, este apresenta o risco de haver conflitos de interesse, pois as entidades que pagam pelo rating, neste caso os investidores, podem tentar influenciar as opiniões de rating.

Os críticos desse modelo também alegam que os ratings são disponibilizados apenas aos assinantes dos produtos da agência, os quais tendem a ser grandes investidores institucionais, inclusive investidores individuais, deixando de fora outros investidores de menor porte. Além

disso, as agências de rating que usam o modelo de pagamento pelos assinantes, podem ter um acesso mais limitado aos emissores, que não tem obrigação de informar essas agências sobre mudanças materiais em seus negócios. Este tipo de informação é extremamente útil no fornecimento de ratings prospectivos.

### SALVAGUARDAS PARA OS RATINGS NO MODELO DE PAGAMENTO PELO EMISSOR

Como proteção contra possíveis conflitos de interesse quando é o próprio emissor quem paga pelo rating a ele atribuído, a Standard & Poor's estabeleceu uma série de salvaguardas.

Essas medidas incluem, por exemplo, uma clara separação entre as funções daquele que negocia as condições de contrato para a atribuição dos ratings e as dos analistas que conduzem a análise de crédito que culmina nas opiniões de rating. Esta separação é conceitualmente semelhante à maneira que os jornais distinguem suas funções editoriais e as da venda de publicidade, pois estes veículos de imprensa fazem reportagens sobre as mesmas empresas para as quais eles vendem espaço publicitário.



Outra salvaguarda em potencial é o processo de comitê, que limita a influência de qualquer indivíduo sobre as opiniões de ratings da Standard & Poor's. O papel do comitê é revisar e avaliar a recomendação do analista para um novo rating ou uma alteração de rating, bem como apresentar perspectivas adicionais e verificar a aderência aos critérios de rating da agência. As decisões de ratings são tomadas, em última instância, pelo comitê ao invés de um analista individual.

## O ABC DAS ESCALAS DE RATINGS

Os símbolos de ratings de crédito da Standard & Poor's oferecem uma maneira simples e eficiente de comunicar a capacidade e a qualidade de crédito.

Sua escala de ratings globais fornece um padrão para a avaliação do risco de crédito relativo de emissores e emissões em todo o mundo.

### Resumo Geral das Opiniões Refletidas pelos Ratings da Standard & Poor's

 Grau de Investimento	'AAA'	Capacidade extremamente forte para honrar compromissos financeiros. Rating mais alto
	'AA'	Capacidade muito forte para honrar compromissos financeiros
	'A'	Forte capacidade para honrar compromissos financeiros, porém é de alguma forma suscetível a condições econômicas adversas e a mudanças circunstanciais
	'BBB'	Capacidade adequada para honrar compromissos financeiros, porém mais sujeito a condições econômicas adversas
 Grau Especulativo	'BBB-'	Considerado o nível mais baixo da categoria de grau de investimento pelos participantes do mercado
	'BB+'	Considerado o nível mais alto da categoria de grau especulativo pelos participantes do mercado
	'BB'	Menos vulnerável no curto prazo, porém enfrenta atualmente grande suscetibilidade a condições adversas de negócios, financeiras e econômicas
	'B'	Mais vulnerável a condições adversas de negócios, financeiras e econômicas, porém atualmente apresenta capacidade para honrar compromissos financeiros
	'CCC'	Atualmente vulnerável e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para honrar seus compromissos financeiros
	'CC'	Atualmente fortemente vulnerável
	'C'	Um pedido de falência foi registrado ou ação similar impetrada, porém os pagamentos das obrigações financeiras continuam sendo realizados
	'D'	Inadimplente em seus compromissos financeiros

**Ratings de 'AA' a 'CCC' podem ser modificados mediante a adição de um sinal de mais (+) ou de (-) para demonstrar sua posição relativa dentro de uma categoria mais ampla de ratings.**

### GRAU DE INVESTIMENTO E GRAU ESPECULATIVO

O termo “grau de investimento” refere-se historicamente aos vários tipos de títulos de dívida que os reguladores do sistema bancário

e os participantes do mercado consideravam como investimentos adequados para as instituições financeiras. Agora o termo é

amplamente utilizado para descrever emissores e emissões que apresentam níveis relativamente elevados de capacidade e qualidade creditícia.

Em contraste, o termo “grau especulativo”, geralmente refere-se a títulos de dívida em que o emissor atualmente tem a capacidade de honrar, porém enfrenta incertezas significativas, tais como circunstâncias financeiras ou de negócio que poderiam afetar seu risco de crédito.

Na escala de longo prazo da Standard & Poor’s, os emissores e emissões de dívida que recebem o rating

‘BBB-’ ou superior são geralmente considerados pelos reguladores e participantes do mercado como tendo atingido o “grau de investimento”, enquanto aqueles que recebem um rating inferior a “BBB-” são geralmente considerados como créditos no “grau especulativo”.

#### DEFINIÇÕES DE RATINGS

Para uma lista completa das definições de ratings da Standard & Poor’s, incluindo ratings de crédito de emissor, visite [www.AboutCreditRatings.com](http://www.AboutCreditRatings.com) e procure por Standard & Poor’s Ratings Definitions.

## ATRIBUINDO RATINGS A EMISSORES E EMISSÕES

As agências de ratings de crédito atribuem ratings a emissores, tais como corporações e governos, e a emissões de dívida específicas, tais como bônus, notas, e outros tipos de títulos de dívida. participantes do mercado como tendo atingido o “grau de investimento”, enquanto aqueles que recebem um rating inferior a “BBB-” são geralmente considerados como créditos no “grau especulativo”.

### ATRIBUINDO RATINGS A EMISSORES

Para avaliar a qualidade de crédito de um emissor, a S&P analisa a capacidade e a vontade deste em honrar suas obrigações de acordo com os termos e condições estabelecidos nesses contratos. Para formar sua opinião sobre um rating, a S&P avalia uma ampla gama de características financeiras e de negócios que podem influenciar a

### FATORES DE RISCO PARA OS RATINGS CORPORATIVOS DE ACORDO COM A STANDARD & POOR'S

- Risco país
- Características da indústria
- Posição da empresa
- Rentabilidade, comparação dentro do grupo de pares

Risco de Negócio

- Resultados financeiros
- Governança, tolerância ao risco, política financeira
- Adequação do fluxo de caixa
- Estrutura de capital
- Liquidez/fatores de curto prazo

Risco Financeiro

Rating

capacidade de o emissor pagar pontualmente suas obrigações. Os fatores de risco específicos que são analisados dependem, em parte, do tipo de emissor. Por exemplo, vários fatores financeiros e não financeiros são levados em consideração na análise de crédito de um emissor corporativo, incluindo os principais indicadores de desempenho, econômicos, regulatórios, administrativos, influências geopolíticas, governança corporativa, e sua posição competitiva. Ao atribuir um rating a um governo soberano, ou governo nacional, o estudo realizado pode se concentrar no risco político, na estabilidade monetária e na carga de dívida geral.

Com relação aos ratings de crédito mais altos, a Standard & Poor's leva em consideração sua expectativa dos ciclos de alta e de baixa do negócio, bem como os diversos fatores econômicos gerais e específicos para a indústria. No entanto, a duração e os efeitos dos ciclos de negócio podem variar muito, tornando difícil a previsão precisa de seu impacto na qualidade de crédito desses ratings. No caso de ratings em grau especulativo - de maior risco e volatilidade - a Standard & Poor's considera que o emissor está mais vulnerável aos ciclos de baixa do negócio.

### ATRIBUINDO RATINGS A EMISSÕES

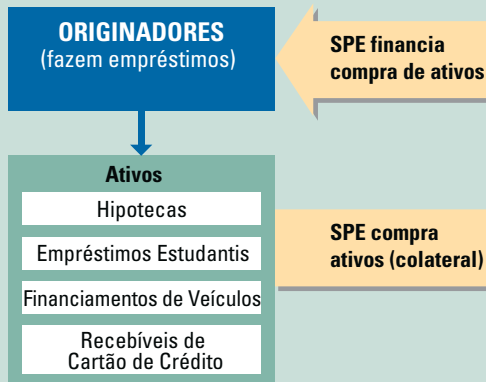
Ao atribuir um rating a uma emissão de dívida individual, tais como um título corporativo ou municipal, a Standard & Poor's normalmente utiliza, entre outras coisas, informações fornecidas pelo emissor e de outras fontes para avaliar a qualidade de crédito da emissão e a probabilidade de inadimplência (default). No caso de títulos emitidos por corporações ou municípios, as agências de rating normalmente iniciam o processo de

rating avaliando a capacidade do emissor antes de avaliar a capacidade de crédito de uma emissão de dívida específica.

Por exemplo, ao analisar as emissões de dívida, os analistas da Standard & Poor's avaliam, entre outras coisas:

- Os termos e condições do título de dívida e, caso seja relevante, sua estrutura legal.
- A senioridade relativa da emissão com respeito às outras dívidas do emissor, bem com sua prioridade de pagamento na eventualidade de um default.
- Se há suporte externo ou reforço de qualidade de crédito, tais como cartas de crédito, garantias, seguros, ou garantia real. Estes podem prover a proteção necessária que limita a possibilidade de riscos de crédito associados a uma emissão específica.

## INSTRUMENTOS DE OPERAÇÕES ESTRUTURADAS



## RECUPERAÇÃO DE INVESTIMENTO APÓS O INADIMPLEMENTO (DEFAULT)

As agências de rating podem também avaliar a recuperação, que é a probabilidade de o investidor recuperar a porção não paga do principal em uma situação de inadimplemento. Algumas agências incorporam a recuperação como um fator de rating ao avaliarem a qualidade de crédito de um emissor, particularmente no caso de dívidas na categoria de grau especulativo. Outras agências, tais como a Standard & Poor's, atribuem ratings de recuperação em associação aos ratings de emissões de dívidas específicas. A Standard & Poor's também pode considerar os ratings de recuperação para ajustar para cima ou para baixo o rating de crédito de uma emissão de dívida em relação ao rating de crédito atribuído ao seu emissor.

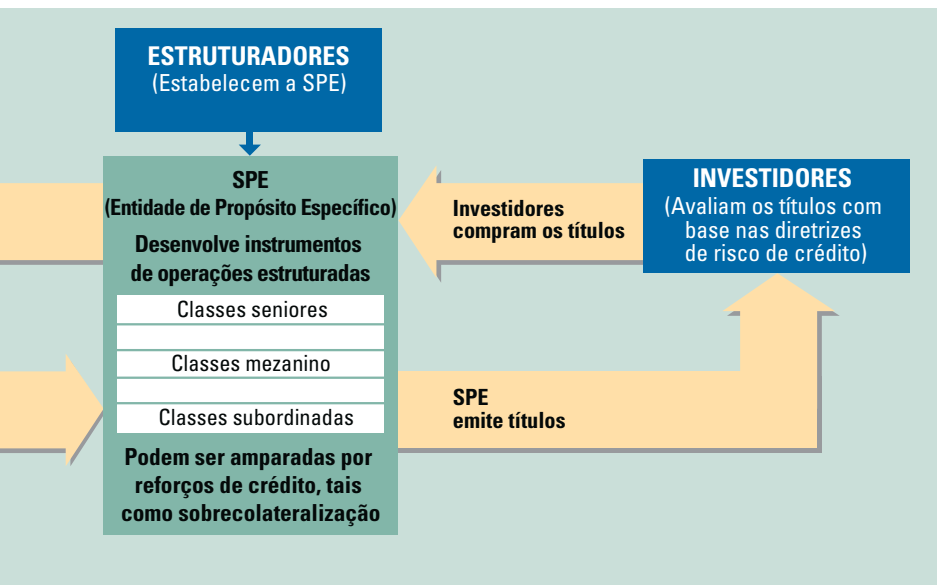
## ATRIBUINDO RATINGS A EMISSÕES ESTRUTURADAS

Uma emissão estruturada é um tipo de dívida particular criada por meio de

um processo conhecido como securitização. Em essência, a securitização envolve a seleção de uma carteira de ativos financeiros individuais, tais como hipotecas ou financiamentos de veículos, e então, a estruturação de títulos de dívida que são vendidos a investidores para financiar a aquisição desses ativos.

A criação de instrumentos emissão estruturada, tais como títulos lastreados em hipotecas residenciais (RMBS, sigla em inglês para *residential mortgage-backed securities*), títulos lastreados em ativos (ABS, sigla em inglês para *asset-backed securities*), e obrigações de dívida garantidas (CDOs, sigla em inglês para *collateralized debt obligations*), normalmente envolvem três entidades: um originador, um estruturador e uma entidade de propósito específico, ou SPE (*special purpose entity*), que emite os títulos.

- O **originador** é geralmente um banco, um financiador, ou um intermediário financeiro que



empréstimos para indivíduos ou outros tomadores de recursos, ou que adquire empréstimos de outros originadores.

- O **estruturador**, que também pode ser o originador, é normalmente um banco de investimento ou outra empresa de serviços financeiros, que converte os empréstimos-lastro em instrumentos de dívida negociáveis.
- A **entidade de propósito específico (SPE)**, geralmente criada pelo estruturador, financia a compra dos ativos-lastro por meio da venda de instrumentos de dívida a investidores. Os investidores são pagos com o fluxo de caixa proveniente dos ativos-lastro ou por meio de outros ativos possuídos pela SPE.

A estratificação de uma carteira de ativos de risco indiferenciável em múltiplas classes de títulos com níveis de senioridade variáveis é conhecida como *tranching*. Os investidores que compram a tranche sênior – cuja qualidade de crédito é geralmente mais alta e as taxas de juros oferecidas são mais baixas – são os primeiros

a serem pagos por meio do fluxo de caixa dos ativos subjacentes (lastro). Os detentores da tranche no nível de senioridade seguinte, que paga uma taxa de juros um pouco mais alta, são pagos em segundo lugar, e assim por diante. Os investidores que compram a tranche mais inferior, de forma geral, podem receber as taxas de juros mais altas, porém também tendem a assumir um risco bem mais elevado.

Ao formar suas opiniões sobre uma emissão estruturada, a Standard & Poor's avalia, entre outras coisas, os riscos potenciais impostos pela estrutura legal do instrumento em questão e a qualidade de crédito dos ativos detidos pela SPE. A Standard & Poor's também leva em consideração o fluxo de caixa esperado desses ativos subjacentes e quaisquer reforços de crédito que ofereçam proteção contra inadimplência.

## MONITORAMENTO: ACOMPANHANDO OS RATINGS DE CRÉDITO

As agências normalmente acompanham os acontecimentos que podem afetar o risco de crédito de um emissor ou título de dívida individual aos quais uma agência atribui uma opinião de

## EXPRESSIONES QUE SINALIZAM MUDANÇAS: PERSPECTIVA E (CREDITWATCH)

Se a Standard & Poor's prevê que um rating de crédito pode mudar nos próximos 6 a 24 meses, ela pode publicar uma atualização da perspectiva dos ratings, indicando se a possível mudança pode ser "positiva" ou "negativa", "estável", ou "em desenvolvimento" (significando que ainda é incerto se um rating vai ou não ser elevado ou rebaixado). Ou, se há algum evento ou circunstância que possa afetar o rating no curto prazo, normalmente no período de 90 dias, a Standard & Poor's pode colocar o rating em sua listagem *CreditWatch*. Em geral, uma perspectiva atualizada ou um *CreditWatch* da S&P

inclui a publicação de um relatório sobre os fundamentos que explicam o racional e a extensão da possível mudança, no caso de uma elevação ou de um rebaixamento. Entretanto, a atualização da perspectiva de um rating ou sua colocação em *CreditWatch* não significa que o rating será inevitavelmente alterado.

A partir do momento em que a Standard & Poor's tem toda a informação disponível que justifica a mudança no rating, ela pode elevá-lo ou rebaixá-lo imediatamente, sem colocá-lo em *CreditWatch* ou alterar sua perspectiva de modo a refletir tais circunstâncias, bem como sua opinião corrente sobre o risco de crédito relativo.

---

rating. No caso da Standard & Poor's, o objetivo desse monitoramento é manter o rating sempre atualizado por meio da identificação de situações que podem resultar em uma elevação ou em um rebaixamento dos ratings.

Ao conduzir seu monitoramento, a Standard & Poor's pode considerar vários aspectos, incluindo, por exemplo, mudanças no ambiente de negócios ou nos mercados de crédito, novas tecnologias, ou competidores que possam afetar a rentabilidade do emissor ou suas receitas projetadas, o desempenho do emissor, e mudanças regulatórias.

A frequência e a extensão desse monitoramento normalmente depende de considerações de risco que são específicas a um emissor ou emissão individuais, ou a um grupo inteiro de entidades ou emissões avaliadas. (...) Por exemplo, no processo de monitoramento dos rating de um emissor corporativo, a S&P pode agendar reuniões periódicas com a empresa para permitir a seus executivos:

- Atualizar os analistas da agência sobre quaisquer mudanças nos planos da empresa.
- Discutir novos desdobramentos que podem afetar as expectativas anteriores da agência sobre o risco de crédito da empresa avaliada.
- Identificar e avaliar outros fatores e premissas que podem afetar a opinião da agência de ratings sobre a qualidade de crédito do emissor.

Como resultado da análise de monitoramento, uma agência pode ajustar o rating de crédito de um emissor ou de uma emissão para cima ou para baixo para demonstrar sua opinião sobre o nível de risco de crédito relativo. As razões que levam a um ajuste nos ratings variam, e podem estar relacionadas de maneira ampla com as alterações gerais no ambiente econômico ou de negócios, ou estarem mais estreitamente relacionadas com circunstâncias particulares que afetam uma indústria específica, entidade ou título de dívida individual.

---

## PORQUE OS RATINGS DE CRÉDITO MUDAM

Em alguns casos, as mudanças no ambiente de negócios podem afetar o risco de crédito de um grande número de emissores e títulos. Por exemplo, novos competidores ou tecnologias, além do que poderia ter sido esperado e incorporado nos ratings, podem prejudicar o desempenho de rentabilidade projetado para uma empresa, o que poderia levar a um ou mais rebaixamentos de seus ratings ao longo do tempo. Fatores como nível de endividamento crescente ou decrescente, grandes necessidades de investimento de capital, e mudanças regulatórias também podem causar alterações nos ratings.

Embora alguns fatores de risco tentem afetar todos os emissores – um exemplo disso poderia ser o aumento da inflação que afeta os níveis de taxas de juros e o custo de capital – outros fatores de risco podem pertencer apenas a um grupo restrito de emissores e emissões de dívida. Por exemplo, a capacidade de crédito de um estado ou município pode ser afetada por mudanças populacionais ou pela baixa renda dos contribuintes, o que reduz a receita de impostos e a capacidade do governo pagar suas dívidas.

---

## QUANDO OS RATINGS MUDAM

Os ajustes nos ratings de crédito podem influenciar como o mercado percebe um emissor em particular ou um título de dívida específico. Algumas vezes, por exemplo, quando uma agência rebaixa um rating, a percepção do mercado sobre o risco de crédito de um título de dívida pode ser alterado, o que, combinado com outros fatores de risco, pode causar uma mudança na precificação de tal título.

Os preços do mercado flutuam continuamente a medida que os investidores tiram suas próprias conclusões sobre a variação da qualidade de crédito e do mérito do investimento. Embora as mudanças nos ratings possam afetar a percepção dos investidores, os ratings de crédito constituem apenas um dos vários fatores que o mercado poderia considerar ao avaliar os títulos de dívida.

## ESTUDOS DAS AGÊNCIAS SOBRE DEFAULTS E MUDANÇAS DE RATINGS

Para medir o desempenho de seus ratings de crédito, a Standard & Poor's conduz estudos para rastrear os índices de default e as transições de ratings (quanto um rating mudou, foi elevado ou rebaixado, ao longo de um certo período). As agências usam estes estudos para refinar e desenvolver seus métodos analíticos nos quais se baseiam para formarem suas opiniões de rating.

Os índices de transição também podem ser úteis para os investidores e os profissionais de crédito, pois eles mostram a estabilidade e a volatilidade relativa dos ratings de crédito. Por exemplo, os investidores que são obrigados a comprar somente títulos que tenham ratings elevados e estão procurando por alguma indicação de sua estabilidade podem avaliar o histórico de transição de ratings e de índices de default como parte de sua pesquisa de investimento.

---

## COMO A STANDARD & POOR'S COMUNICA SEUS RATING DE CRÉDITO

A Standard & Poor's torna públicos seus ratings de crédito, critérios, e pesquisas de crédito de várias maneiras, incluindo:

- Comunicados à imprensa
- Web sites: [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com)  
[www.AboutCreditRatings.com](http://www.AboutCreditRatings.com)
- Podcasts ([www.podcasts.standardandpoors.com](http://www.podcasts.standardandpoors.com))
- Newsletters (CreditMatters Today em [www.standardandpoors.com/getcmt](http://www.standardandpoors.com/getcmt); Visión Corporativa de Argentina y Calificaciones y Comentarios de México)
- Standard & Poor's Service Desk
- E-mail: [research\\_request@standardandpoors.com](mailto:research_request@standardandpoors.com) ou [contatobr@standardandpoors.com](mailto:contatobr@standardandpoors.com)
- Eventos realizados pela Standard & Poor's
- Contato direto com os participantes do mercado
- Participação em eventos da indústria e de crédito

---

## Versão 1.1

---

Caso tenha alguma pergunta sobre este guia ou deseje encomendar outras cópias, envie um e-mail (em inglês) para [research\\_request@standardandpoors.com](mailto:research_request@standardandpoors.com) ou ligue para 1 212-438-7280

---

**Copyright© 2009 Standard & Poor's Financial Services, LLC.  
Todos os direitos reservados.**

A Standard & Poor's e seus licenciadores terceirizados detêm os direitos de propriedade exclusivos dos dados aqui apresentados. Estes dados e informações somente podem ser usados internamente com a finalidade de negócios e não devem ser utilizados para finalidades ilegais ou não autorizadas.

A disseminação, distribuição ou reprodução dos dados e informações em qualquer forma é estritamente proibida exceto com a autorização por escrito da Standard & Poor's. Em razão da possibilidade de erro humano ou mecânico pela S&P, suas afiliadas e licenciados terceirizados, a S&P, suas afiliadas e garantidores terceirizados não garantem a acuidade, adequação, completitude ou disponibilidade de qualquer informação e não é responsável por quaisquer erros ou omissões ou pelos resultados obtidos mediante a utilização de tais informações.

A Standard & Poor's NÃO OFERECE NENHUMA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITADO A, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO OU ADEQUAÇÃO DE QUALQUER UTILIZAÇÃO OU PROPÓSITO EM PARTICULAR.

Em nenhuma situação deverá a Standard & Poor's, suas afiliadas e licenciados terceirizados ser responsabilizados por qualquer dano direto, indireto, especial ou consequente em conexão com qualquer aplicação de um rating, dado, ou informação aqui contidos.

Os serviços analíticos oferecidos pela Standard & Poor's Ratings Services ("Divisão de Ratings") resultam de atividades separadas destinadas a preservar a independência e objetividade das opiniões nas quais se baseiam os ratings. Os ratings são opiniões, não sendo, portanto, declarações de fatos, nem recomendações de compra, manutenção ou venda de nenhum título. Dessa forma, qualquer usuário dos ratings de crédito atribuídos pela Ratings Services não deverá se basear em nenhum de tais ratings ou outras opiniões emitidas pela Ratings Services ao tomar quaisquer decisões de investimento. Os ratings baseiam-se em informações recebidas pela Divisão de Ratings Services. Outras divisões da Standard & Poor's podem possuir informações não disponíveis à Divisão de Ratings Services. A Standard & Poor's estabeleceu políticas e procedimentos cujo objetivo é manter a confidencialidade de informações não públicas recebidas ao longo do processo de atribuição de ratings.

A Divisão de Ratings Services é remunerada pela atribuição de ratings. Tal compensação é normalmente paga ou pelo emissor dos títulos avaliados ou por terceiros que participam da negociação de tais títulos. Embora a Standard & Poor's se reserve o direito de disseminar os ratings por ela atribuídos, esta não recebe remuneração por fazê-lo, exceto pelas assinaturas de suas publicações. Quaisquer informações adicionais sobre as tarifas cobradas pela atribuição de ratings por parte da Divisão de Ratings Services estão disponíveis em [www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/RatingsFees2008.pdf](http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/RatingsFees2008.pdf)

---

**STANDARD  
& POOR'S**

---

