

Governos locais da América Latina enfrentam dificuldades financeiras, apesar do apoio dos governos soberanos

2 de junho de 2021

Considerações principais

- Os governos soberanos latino-americanos forneceram suporte financeiro aos governos locais e regionais (LRGs, na sigla em inglês para *local and regional governments*) em 2020 por meio de transferências extraordinárias, medidas de alívio da dívida e empréstimos adicionais para atenuar o severo impacto da pandemia.
- O substancial apoio do governo federal brasileiro evitou que o cenário imposto pela COVID-19 pressionasse os orçamentos dos governos locais, enquanto o apoio aos LRGs no México e na Argentina apenas mitigou a deterioração fiscal em 2020.
- As finanças dos governos subnacionais poderão enfrentar pressões este ano, à medida que os governos centrais descontinuem o suporte financeiro aos LRGs e redirecionem os esforços para a correção fiscal e a recuperação econômica, ao passo em que a pandemia continua afetando severamente a região.
- Enquanto isso, as limitadas fontes de financiamento continuarão a restringir o espaço fiscal dos LRGs latino-americanos para enfrentar choques econômicos.

2020 foi um ano sem precedentes para as finanças dos LRGs. A América Latina foi uma das regiões mais afetadas pela pandemia, o que fez com que a atividade econômica dos seis maiores mercados da região contraísse 6,8%, enquanto a COVID-19 deteriorou rapidamente as condições socioeconômicas, que já eram vulneráveis antes da pandemia. Picos nos níveis de déficit fiscal dos governos soberanos e na dívida foram comuns entre os países latino-americanos, exceto no México. No entanto, de acordo com a análise da S&P Global Ratings, o grau de suporte financeiro do governo soberano e sua eficácia em aliviar o estresse financeiro entre os governos subnacionais no México, Brasil e Argentina variaram bastante.

A priorização da disciplina fiscal pelo México limitou o suporte fornecido aos LRGs em 2020 a mecanismos pré-estabelecidos. Os graves problemas financeiros e econômicos enfrentados pela Argentina antes da pandemia limitaram sua capacidade de fornecer apoio aos LRGs. O governo central conseguiu conter os desequilíbrios fiscais, mas não evitou defaults, dada a posição de liquidez estruturalmente fraca dos governos locais. Enquanto isso, a resposta política decisiva do Brasil compensou generosamente as despesas extraordinárias relacionadas à pandemia e evitou a deterioração das receitas dos LRGs.

ANALISTAS PRINCIPAIS

Carolina Caballero
São Paulo
55 (11) 3039-9748
carolina.caballero
@spglobal.com

Constanza Perez Aquino
Buenos Aires
54 (11) 4891-2167
constanza.perez.aquino
@spglobal.com

CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

Sarah Sullivant
Austin
1 (415) 371-5051
sarah.sullivant
@spglobal.com

Omar De la Torre Ponce De León
Cidade do México
52 (55) 5081-2870
omar.delatorre
@spglobal.com

A redução das medidas de apoio, o esgotamento dos fundos de estabilização fiscal e a redução de outros ajustes fiscais feitos em 2020 pressionarão as finanças dos governos locais em 2021 e no médio prazo. Isso, combinado com uma lenta recuperação na região e acesso limitado a financiamentos, especialmente para entidades argentinas, será, durante esse mesmo período, um desafio para os governos locais da América Latina.

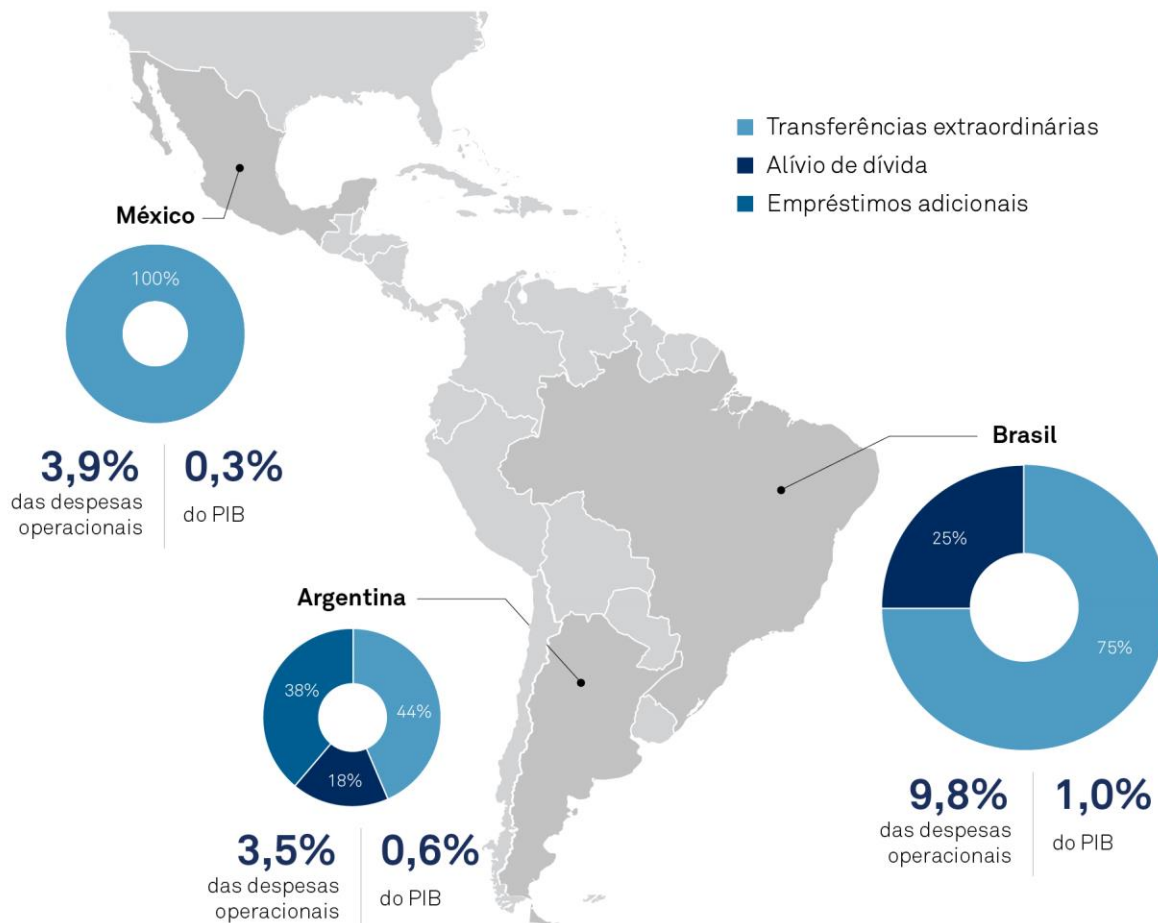
Variação na magnitude do apoio, apesar de semelhanças na forma

Os governos soberanos da América Latina forneceram aos governos locais em geral três tipos de suporte:

- Transferências extraordinárias;
- Alívio das dívidas na forma de alongamento dos prazos ou de moratória;
- Empréstimos extraordinários do governo soberano ou de suas instituições financeiras.

O Brasil forneceu o maior apoio aos LRGs em termos de porcentagem do PIB nacional na região, com 1,0%, seguido pela Argentina (0,6%) e México (0,3%). O Brasil forneceu amplo estímulo fiscal e monetário, enquanto o México e a Argentina o fizeram em menor escala. Todas essas medidas ajudaram a mitigar o impacto da recessão sobre o consumo e receitas dos LRGs, contendo a deterioração fiscal. Para avaliar o grau em que o suporte econômico atenuou o impacto da pandemia nos orçamentos dos LRGs, avaliamos o valor do suporte em relação às despesas operacionais dos governos locais. De acordo com nossas estimativas, a ajuda do governo federal aos LRGs no âmbito da Covid-19 no Brasil respondeu por 9,8% das despesas operacionais totais dessas entidades, enquanto no México e na Argentina, esse número representou 3,9% e 3,5%, respectivamente. As transferências extraordinárias foram, em geral, o principal tipo de suporte.

Suportes dos governos soberanos aos LRGs latino-americanos foram similares, mas distintos em magnitude



Assim que a pandemia chegou ao México no início de 2020, o governo mexicano forneceu apoio aos LRGs por meio do Fundo de Estabilização da Receita Fiscal (FEIEF, na sigla em espanhol). O FEIEF desembolsa fundos no âmbito do acordo intergovernamental de partilha de receitas durante períodos de déficit de receita do governo central. Em contraste, a Argentina e o Brasil forneceram apoio extraordinário, seguindo acordos entre os poderes Executivo e Legislativo de maneira relativamente rápida, apesar de alguns atrasos na implementação.

Observamos que os congelamentos salariais do setor público ajudaram a mitigar o deslize fiscal dos LRGs argentinos e brasileiros durante 2020, uma vez que a folha de pagamento é a principal despesa dos governos locais (58% das despesas operacionais totais no Brasil e 50% na Argentina). Congelar os salários dos funcionários públicos em 2020 e 2021 foi a condição que o governo federal do Brasil impôs para desembolsar recursos extraordinários aos entes. Já na Argentina, atrasos nos reajustes salariais resultaram em expressivas perdas reais por conta da alta

da inflação. Das outras despesas operacionais dos governos locais, os gastos com bens e serviços foram em geral contidos nos três países.

Os investimentos de capital também foram usados como mecanismo de ajuste em vários casos, embora os níveis na região já fossem baixos antes da pandemia (8% das despesas totais no México, 6% no Brasil e 12% na Argentina em média entre 2015-2019). Não surpreendentemente, os maiores cortes nos gastos com infraestrutura ocorreram entre os LRGs argentinos e mexicanos, onde o suporte do governo soberano foi mais escasso; o declínio do capex em termos reais na Argentina foi de 24% em comparação com 2019 e de 9% no México. Enquanto isso, os governos subnacionais brasileiros experimentaram um aumento real de 12% no capex em relação a 2019.

Apoio fiscal do governo soberano ajudou a sustentar as finanças dos LRGs

A pandemia causou uma contração acentuada no consumo e nos investimentos nos três países, o que, por sua vez, deteriorou as receitas dos governos locais. Nesse ínterim, os gastos com serviços de saúde aumentaram 39% em termos nominais na Argentina (a inflação foi de 36%) e 16% no Brasil em 2020 em comparação com 2019. O aumento dos gastos com saúde no México em termos nominais se deu em um ritmo mais lento.

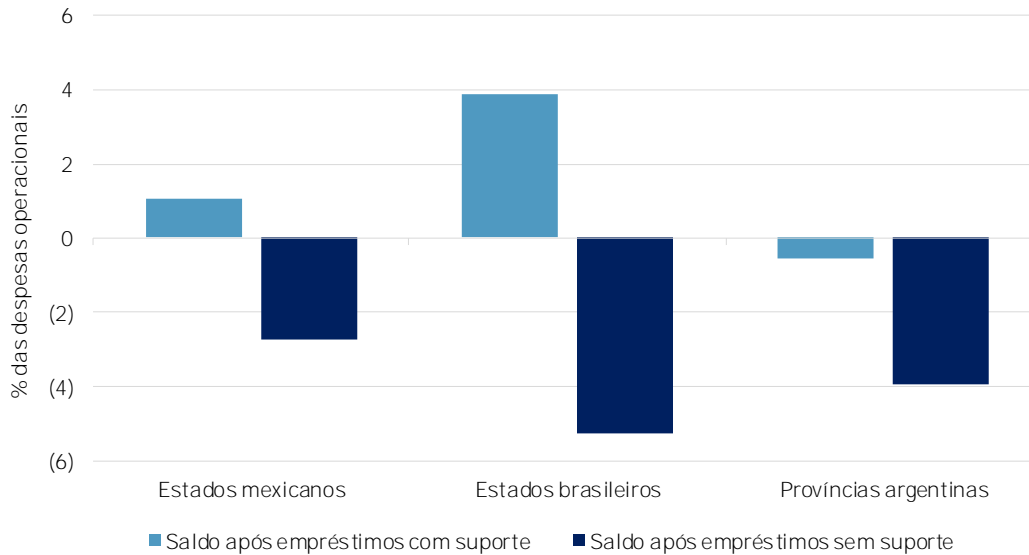
Acreditamos que, sem o apoio do governo soberano em 2020, os governos locais provavelmente teriam tido menos gastos, embora não significativamente menores dada sua estreita flexibilidade de reduzir gastos. As despesas obrigatórias respondem por uma parcela relevante das despesas dos LRGs brasileiros, enquanto restrições legais impedem a redução da folha de pagamento das províncias na Argentina. Níveis comparativamente baixos de gastos per capita no México restringem a flexibilidade de gastos. Enquanto isso, necessidades significativas de serviço e infraestrutura em toda a região sobrecarregam ainda mais as estruturas de gastos dos LRGs.

O apoio total resultou em diferentes efeitos nos resultados fiscais e nos fluxos de caixa dos governos locais. Os saldos após empréstimos em relação a receitas refletem aproximadamente o caixa que as entidades acumularam ou gastaram. Em geral, o apoio moderou as necessidades de financiamento dos governos locais da região e, notadamente, levou ao acúmulo de caixa no caso das entidades brasileiras, uma vez que a alta incerteza quanto ao impacto da pandemia resultou em um apoio soberano maior do que o necessário e em uma execução relativamente cautelosa dos gastos por parte dos estados (veja mais detalhes na seção 'Brasil').

Gráfico 1

Apoio reduziu necessidades de financiamento, enquanto levou ao acúmulo de caixa no Brasil

Saldo após empréstimos – 2020



Fonte: S&P Global Ratings.

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Desafios fiscais ressurgirão

Embora o impacto da crise de saúde pública nos orçamentos dos governos locais da América Latina tenha sido menos severo do que o inicialmente esperado, acreditamos que a pressão fiscal provavelmente aumentará este ano. Como os governos centrais têm restringido o apoio fiscal aos LRGs, a qualidade de crédito destes dependerá da trajetória de recuperação econômica, bem como de seu desempenho financeiro. Os PIBs do México e da Argentina provavelmente retornarão aos níveis pré-pandemia apenas no quarto trimestre de 2022 ou até mesmo em 2023. Além disso, as pressões de gastos continuam, visto que a região ainda está sendo severamente afetada pela pandemia devido ao lento avanço da vacinação.

No México, as transferências do governo federal diminuirão devido ao esgotamento do fundo de estabilização em 2020 e a outros fatores. Na Argentina, a principal pressão virá dos sindicatos de servidores públicos para reajustar os salários dos servidores públicos, após uma perda real de quase 10% em 2020, ao passo que o apoio do governo soberano diminuiu. Enquanto isso, a eliminação gradual do apoio financeiro do governo soberano pode prejudicar as reservas extraordinárias de caixa que os estados brasileiros acumularam em 2020.

Apesar da dívida baixa a moderada, é improvável um aumento expressivo dos empréstimos

Os governos locais dos três países apresentam níveis de dívida que consideramos de baixo a moderado, embora seja improvável que isso resulte em um montante significativo de novo funding. Embora a contração de dívida seja geralmente a primeira abordagem a que os governos recorrem para suavizar os choques, o acesso ao funding privado é geralmente limitado. Os marcos institucionais brasileiros e mexicanos impedem os LRGs de emitir dívida nos mercados internacionais, o que gera dependência da disposição dos bancos locais para conceder crédito ao setor. Embora o marco institucional argentino permita a emissão de dívida internacional, o acesso é atualmente incerto devido a recentes defaults nos níveis dos governos soberano e locais, tornando as províncias altamente dependentes de funding soberano.

A maior parte dos empréstimos dos LRGs mexicanos nos próximos dois anos provavelmente virá de bancos comerciais, com uma parcela cada vez maior de empréstimos do banco estatal Banobras. No entanto, a fraca capacidade de planejamento fiscal pode limitar o acesso de alguns estados aos mercados financeiros. Esperamos que os níveis de dívida dos LRGs mexicanos avaliados pela S&P Global Ratings se estabilizem em cerca de 20% das receitas operacionais até 2021, em comparação com 17,5% em 2019, o que consideramos relativamente baixo.

A recente, mas transitória, melhora nas finanças dos LRGs brasileiros favoreceu a avaliação do governo federal da qualidade de crédito destas entidades, viabilizando alguns novos empréstimos com garantia do governo federal. Isso exclui estados em estresse financeiro que estejam passando por um quadro específico de recuperação fiscal. Os níveis de dívida dos LRGs provavelmente permanecerão relativamente altos, em uma média de 113% das receitas operacionais. O recente histórico de decisões judiciais que permitiram a suspensão do pagamento da dívida dos LRGs pode reduzir o apetite dos bancos privados para conceder empréstimos aos LRGs. Isso, por sua vez, pode aumentar a dependência de empréstimos de bancos públicos e instituições multilaterais de crédito. Os LRGs brasileiros não podem emitir dívida nos mercados de dívida internacionais nem locais.

Enquanto isso, os LRGs argentinos enfrentarão mais dificuldades, visto que os mercados internacionais permanecem praticamente fechados após as recentes reestruturações de dívidas, e os mercados domésticos permanecem muito fracos por conta da competição por financiamento entre as províncias e o governo central. Embora as recentes reestruturações de dívida tenham proporcionado alívio significativo aos LRGs no curto a médio prazo, os desequilíbrios fiscais persistirão, aumentando o risco de rolagem de dívida em meio a condições de crédito restritas. Os níveis de dívida são geralmente moderados, representando cerca de 40% das receitas operacionais, mas ainda são vulneráveis às flutuações cambiais.

Apresentamos abaixo uma análise mais detalhada do apoio financeiro aos LRGs nos três países.

México optou por uma abordagem minimalista

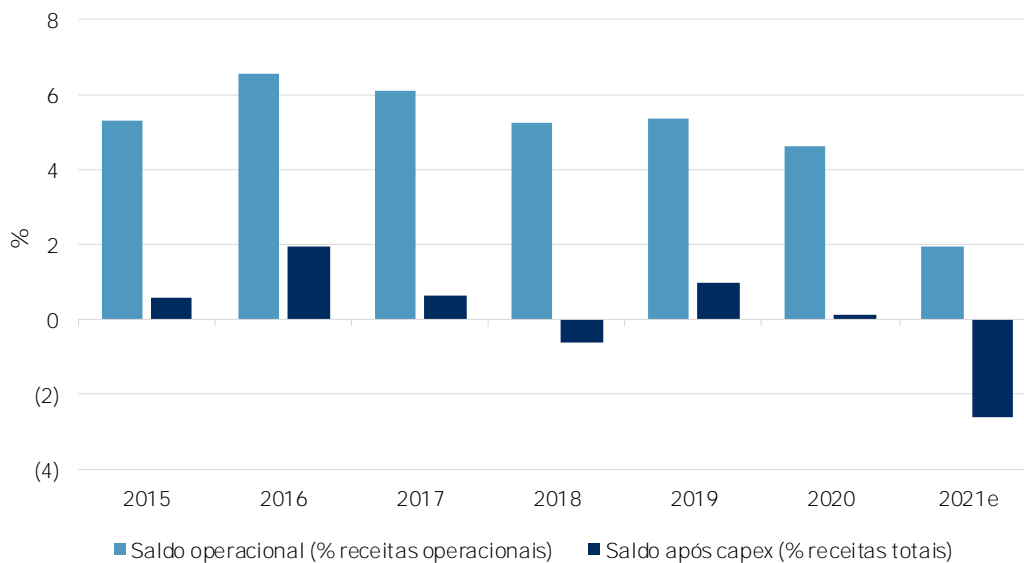
Ao contrário de seus pares, o México já tinha mecanismos de distribuição fiscal para compensar deficit de receita dos LRGs. Esse é um dos motivos que nos permite avaliar o marco institucional dos LRGs mexicanos como mais previsível do que o de seus pares no Brasil e na Argentina. Isso é particularmente importante para os governos locais mexicanos, dado que as transferências do governo soberano representam em média 90% das receitas operacionais dos estados, e cerca de 64% no caso dos municípios.

O mais significativo desses mecanismos é o FEIEF, criado em 2006 com o objetivo de compensar a redução das transferências federais livres aos valores estimados no orçamento federal. O FEIEF ajudou a fortalecer as finanças dos LRGs em 2009, 2019 e, mais recentemente, em 2020. Os recursos do FEIEF são livres, sendo distribuídos entre os 32 estados mexicanos, que por sua vez transferem uma parcela para seus municípios. O apoio total do FEIEF aos LRGs em 2020 representou 0,3% do PIB ou 3,9% das despesas entre os estados avaliados pela S&P Global Ratings.

Gráfico 2

Contas fiscais dos estados mexicanos serão pressionadas em 2021, à medida que as transferências são reduzidas

Performance fiscal 2015 - 2021



Capex (*Capital expenditure*): Investimentos e inversões. E: Estimativa. Fonte: S&P Global Ratings.

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

São improváveis transferências do FEIEF em 2021, uma vez que o fundo agora está quase esgotado e o orçamento de 2021 já incorpora premissas conservadoras de recuperação. O

orçamento federal para 2021 incorpora uma redução real de 6,4% (3,2% em termos nominais) nas transferências federais livres aos LRGs versus o nível de 2020.

Dada a incerteza sobre o forte impacto da pandemia na economia, entre março e junho de 2020, atribuímos uma perspectiva negativa aos ratings de vários LRGs mexicanos. Após nossa revisão do impacto fiscal da pandemia, que o FEIEF mitigou, revisamos as perspectivas dos ratings de várias entidades para estável.

Brasil forneceu apoio generoso aos LRGs para o enfrentamento da Covid-19

O Brasil implementou um dos maiores pacotes de estímulo fiscal nos mercados emergentes (8,3% do PIB), que foi fundamental para impulsionar a atividade econômica e atenuar o impacto da pandemia. Entre as medidas fiscais, o governo federal forneceu amplo apoio para financiar as necessidades de gastos extraordinários dos LRGs e compensar a deterioração da receita. O marco institucional dos LRGs brasileiros não dispõe de canais para suporte extraordinário; portanto, o conteúdo do apoio financeiro evoluiu com a pandemia e envolveu longas negociações no Congresso.

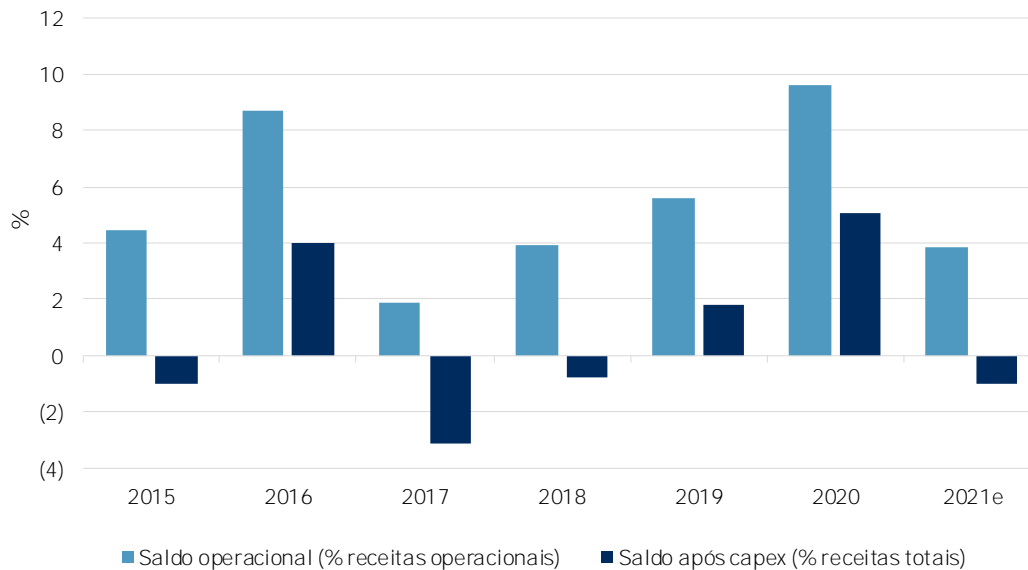
Além de uma medida provisória para alinhar as transferências automáticas ao mesmo valor nominal de 2019, o Congresso aprovou o maior pacote de apoio ao enfrentamento à Covid-19 em maio de 2020. O projeto contemplava transferências adicionais de R\$ 56 bilhões (0,8% do PIB) e a suspensão do pagamento da dívida dos LRGs aos credores públicos entre março e dezembro de 2020, que fazia parte de um esquema mais amplo para impulsionar a economia brasileira. A compensação do órgão regulador pela suspensão dos pagamentos de dívidas dos LRGs aos bancos foi adequada, em nossa opinião. Portanto, não consideramos essas suspensões como defaults.

O expressivo apoio do governo federal permitiu aos LRGs equilibrar suas receitas e despesas, apesar da crise econômica provocada pela pandemia. Além disso, a incerteza sobre o impacto orçamentário da pandemia e sua duração resultou em uma ajuda fiscal maior do que o necessário para estados e municípios. Estimamos que os gastos com saúde dos LRGs aumentaram R\$ 17 bilhões em 2020, o que representou apenas 30% do total de transferências extraordinárias. Ao mesmo tempo, a queda nas receitas locais foi menos severa do que inicialmente esperada, dada a substancial ajuda do governo federal à economia. No final de 2020, a posição fiscal e de caixa dos LRGs brasileiros estava mais forte do que antes da pandemia: o caixa acumulado era equivalente a 4% das receitas operacionais, em comparação com 0,1%.

Gráfico 3

A pandemia terá impacto tardio nas contas fiscais dos estados brasileiros

Performance fiscal 2015 – 2021



Capex (*Capital expenditure*): Investimentos e inversões. E: Estimativa. Fonte: S&P Global Ratings.

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

A eliminação progressiva das medidas de apoio no final de 2020 aumenta as pressões orçamentárias, dado o novo aumento dos níveis de infecção de COVID-19 que obrigou a maioria dos governos locais a reimpor medidas de distanciamento social nos primeiros meses do ano. Estimamos que o saldo fiscal operacional cairá para 3,9% das receitas operacionais e que o déficit após capex será de 1% das receitas totais em 2021 (gráfico 3). Ao mesmo tempo, os LRGs retomaram o pagamento do serviço da dívida com a União e bancos públicos. Na ausência de apoio do governo soberano, esperamos que os governos subnacionais brasileiros usem a maior parte de seu caixa acumulado para financiar seus orçamentos de 2021, enquanto os empréstimos tendem a se acelerar.

Apesar de uma melhora temporária nas contas fiscais dos LRGs brasileiros, as fraquezas estruturais permanecem. Isso ocorre porque as fontes de receita são estreitas, as despesas obrigatórias respondem pela maior parte dos gastos, os níveis de dívida são altos e as fontes de funding externo são limitadas.

Suporte limitado da Argentina não impediu defaults

O apoio do governo central argentino às províncias consistiu em transferências extraordinárias, alívio do serviço da dívida e empréstimos adicionais para mitigar o impacto da COVID-19. No entanto, o apoio foi relativamente limitado devido ao estresse financeiro enfrentado pelo governo

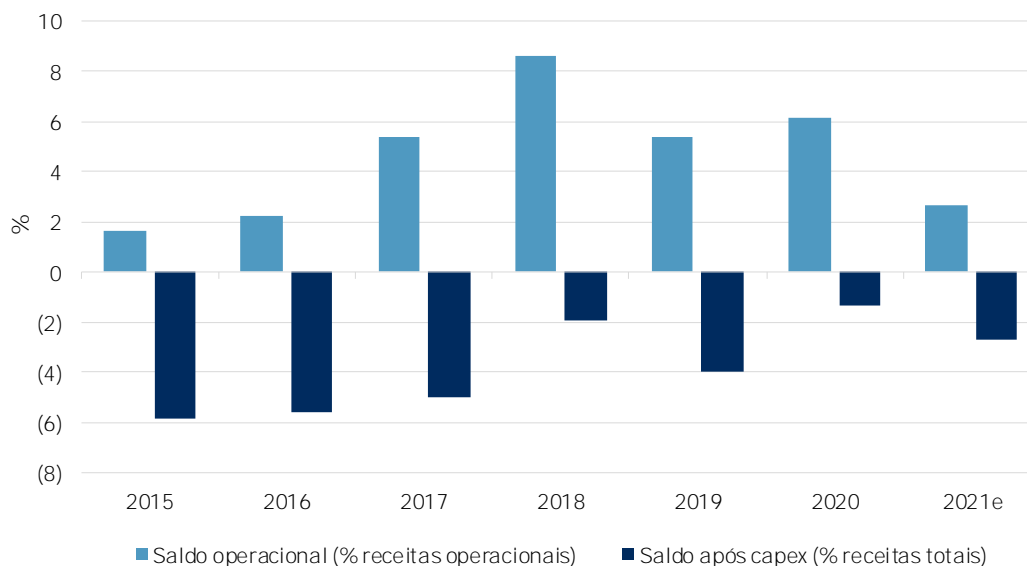
soberano: o apoio total representou 0,6% do PIB ou 3,5% das despesas operacionais dos LRGs, com transferências extraordinárias respondendo por 43% do apoio total. O pacote de apoio econômico foi desembolsado fora do marco intergovernamental existente. A alocação de transferências extraordinárias para governos locais geralmente seguiu a fórmula de distribuição de coparticipação, embora com alguma discricionariedade.

Os resultados fiscais dos LRGs melhoraram em 2020 após o declínio de quase 6% nas despesas operacionais em termos reais. Isso refletiu o congelamento de salários do setor público em meio à inflação muito alta, mitigando o impacto fiscal. Os governos das províncias optaram individualmente pelo congelamento devido às condições altamente estressadas. Dado que a folha de pagamento em geral representa pouco mais de 50% dos gastos totais dos LRGs, as negociações salariais dos servidores públicos geralmente influenciam os resultados fiscais. Além disso, destacamos que a melhora no desempenho fiscal também é resultado de menores pagamentos de juros, após várias inadimplências provinciais.

Gráfico 4

Orçamentos das províncias argentinas continuarão pressionados em 2021

Performance fiscal 2015 – 2021



Capex (*Capital expenditure*): Investimentos e inversões. E: Estimativa. Fonte: S&P Global Ratings.

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Embora o déficit fiscal dos LRGs não tenha sido significativamente maior do que no passado, a baixa flexibilidade de gastos e as reservas de liquidez limitadas colocaram os governos locais em uma posição muito vulnerável para enfrentar a pandemia. Com exceção da cidade de Buenos Aires, todos os governos locais que emitiram dívidas nos mercados internacionais realizaram reestruturações de dívidas, e 12 províncias entraram em default. Notadamente, a província de

Buenos Aires ainda não concluiu sua reestruturação de US\$7,1 bilhões, o que representa cerca de metade de toda a dívida provincial argentina em renegociação. Acreditamos que a reestruturação da dívida proporcionará alívio às finanças provinciais, mas a baixa liquidez e o acesso limitado a fontes de funding externo representam um risco importante em 2021 e 2022. Isso ocorre porque os LRGs argentinos provavelmente precisarão aumentar os gastos devido aos reajustes salariais do setor público e ao fim do apoio financeiro do governo soberano.

Artigos Relacionados

- *Credit FAQ: Mexican States And Municipalities Will Face A Tall Order In 2021*, 15 de dezembro de 2020
- *Credit FAQ: Challenges And Opportunities Await Argentine Provinces After Their Debt Restructuring*, 26 de outubro de 2020
- *Public Finance System Overview: Mexican States*, 30 de julho de 2020
- [Perguntas Frequentes: Até que ponto o pacote fiscal ajudará os governos locais e regionais do Brasil?](#), 9 de junho de 2020
- [Visão geral do sistema de finanças públicas: Estados e municípios brasileiros](#), 26 de setembro de 2019
- *Public Finance System Overview: Argentine Municipalities And Provinces*, 30 de junho de 2017

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Copyright© 2021 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).