

# Panorama para operações estruturadas na América Latina em 2025: Oportunidades e Desafios

17 de janeiro de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating

## Contatos analíticos

### José Coballasi

Cidade do México  
52 (55) 5081-4414  
jose.coballasi  
@spglobal.com

### Marcus Fernandes

São Paulo  
55 (11) 3039-9743  
marcus.fernandes  
@spglobal.com

### Victor Nomiya, CFA

São Paulo  
55 (11) 3039-9764  
mailto:victor.nomiya  
@spglobal.com

### Antonio Zellek, CFA

Cidade do México  
52 (55) 5081-4484  
antonio.zellek  
@spglobal.com

### Leandro Albuquerque

São Paulo  
55 (11) 3039-9729  
leandro.albuquerque  
@spglobal.com

## Principais Conclusões

- Projetamos que as emissões de operações estruturadas na América Latina atinjam US\$35,0 bilhões em 2025.
- O cenário macroeconômico do Brasil é marcado por maiores níveis de incertezas e riscos crescentes, mas esperamos estabilidade para os ratings que atribuímos no maior mercado da região.
- Há oportunidades de crescimento de emissões na Argentina e no México.

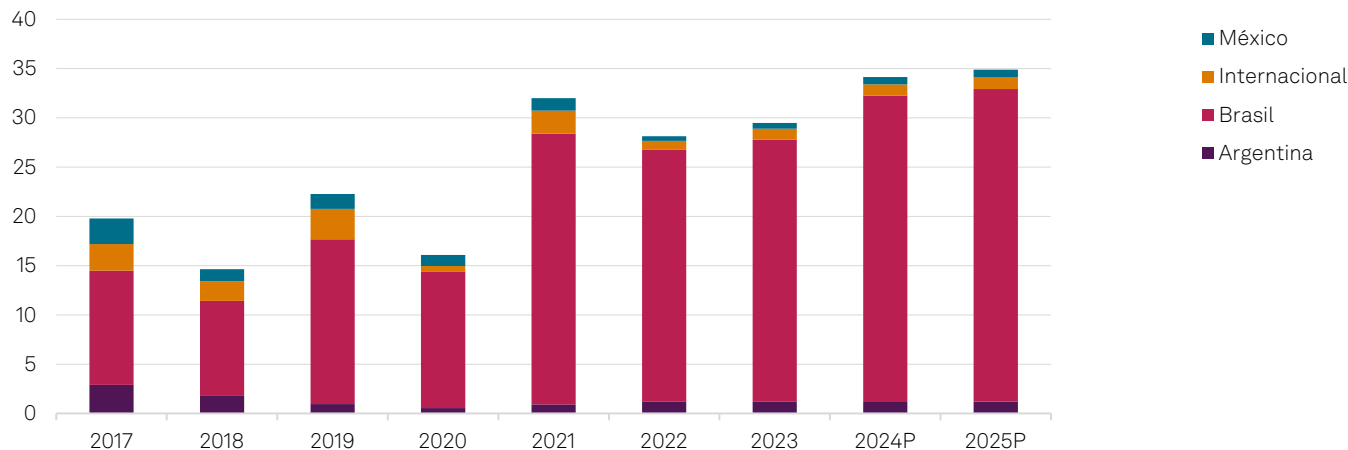
A S&P Global Ratings espera que as emissões de operações estruturadas na América Latina atinjam cerca de US\$35,0 bilhões em 2025, acima dos aproximadamente US\$31,6 bilhões registrados até novembro de 2024 (ver gráfico 1). Nossas estimativas consideram os principais mercados que monitoramos: Argentina, Brasil, México e operações *cross-border*.

Pre vemos que o crescimento anual do PIB da região ficará um pouco acima de 2%, em média, no curto prazo, abaixo da maioria dos outros mercados emergentes (veja a tabela). O modesto crescimento esperado incorpora incertezas impulsionadas pelo potencial impacto de condições financeiras mais restritivas e por um dólar mais forte. Quando o próximo governo dos EUA assumir, possíveis mudanças de política podem pesar no crescimento dos mercados emergentes e aumentar as vulnerabilidades de crédito. O provável aumento de políticas protecionistas comerciais entre as principais economias prejudicaria o crescimento do PIB na maioria dos mercados emergentes no curto prazo. No entanto, a magnitude do impacto dependerá dos detalhes das políticas, que ficarão mais claros nos próximos meses.

Também esperamos que a região registre um crescimento de um dígito nas emissões de operações estruturadas (cerca de 5%, com base em números de emissão recentes). Os principais impulsionadores do crescimento continuam sendo as necessidades de financiamento para emissores corporativos no Brasil em meio a um mercado líquido, a lacuna no financiamento para instituições financeiras não bancárias que atendem consumidores e pequenas e médias empresas (PMEs), e as significativas necessidades de infraestrutura da região.

Gráfico 1

Novas emissões de operações estruturadas na América Latina



P – Projetado. Fonte: S&P Global Ratings  
 Copyright © 2025 por Standard & Poor’s Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Projeções da S&P Global Ratings para crescimento do PIB (i)

	PIB real (%)						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Argentina	(2,0)	(9,9)	10,4	5,3	(1,6)	(3,5)	3,8
Brasil	1,2	(3,6)	5,1	3,1	2,9	3,1	1,9
Chile	0,7	(6,4)	11,6	2,1	0,3	2,4	2,2
Colômbia	3,2	(7,2)	10,8	7,3	0,6	1,7	2,5
México	(0,3)	(8,8)	6,3	3,7	3,2	1,5	1,2
Peru	2,2	(11,0)	13,6	2,7	(0,5)	2,9	2,8
ME na América Latina	0,5	(6,9)	7,5	3,9	1,8	1,5	2,1

(i) Agregados ponderados pelo PIB per capita com base na paridade do poder de compra (PIB PPC; média de 2017-2021) como uma parcela do total. P – Projetado da S&P Global Ratings. ME – Mercado emergente.  
 Fonte: S&P Global Market Intelligence.

**O desempenho do crédito e do colateral deve permanecer estável na América Latina, apesar das incertezas macroeconômicas.** O desempenho dos ativos-lastros e a estabilidade do crédito têm se mostrado resilientes nos últimos anos, e esperamos que isso continue em todas as classes de ativos da região. Nossos ratings estão, em sua maioria, na extremidade superior das escalas nacionais nos mercados em que atuamos, e os títulos empacotados representam a classe de ativos predominante. Também continuamos observando o interesse dos investidores em fluxos futuros, títulos empacotados, *diversified payment rights* (DPRs) e data centers no mercado de emissões *cross-border*.

O Brasil, o mercado mais ativo da região, continua crescendo em tamanho e complexidade (ver gráfico 2). Os títulos empacotados ainda são a classe de ativos mais ativa no país, seguidos por recebíveis comerciais e crédito ao consumidor. Nossa previsão para o cenário macroeconômico do Brasil em 2025 é marcada por um nível maior de incertezas e riscos crescentes, embora esperemos estabilidade nos ratings das transações que avaliamos.

## Panorama para operações estruturadas na América Latina em 2025: Oportunidades e Desafios

O volume de emissões continua moderado no México, mas as taxas de juros estão caindo, o que deve favorecer novas emissões. Os títulos lastreados em ativos (ABS – *asset-backed securities*) de equipamentos são a classe de ativos mais ativa no mercado mexicano, embora o interesse dos investidores em obrigações de dívida garantida (CLOs – *collateralized debt obligation*) e títulos lastreados em financiamentos imobiliários comerciais (CMBS – *commercial mortgage-backed securities*) permaneça alto e esteja começando a se materializar.

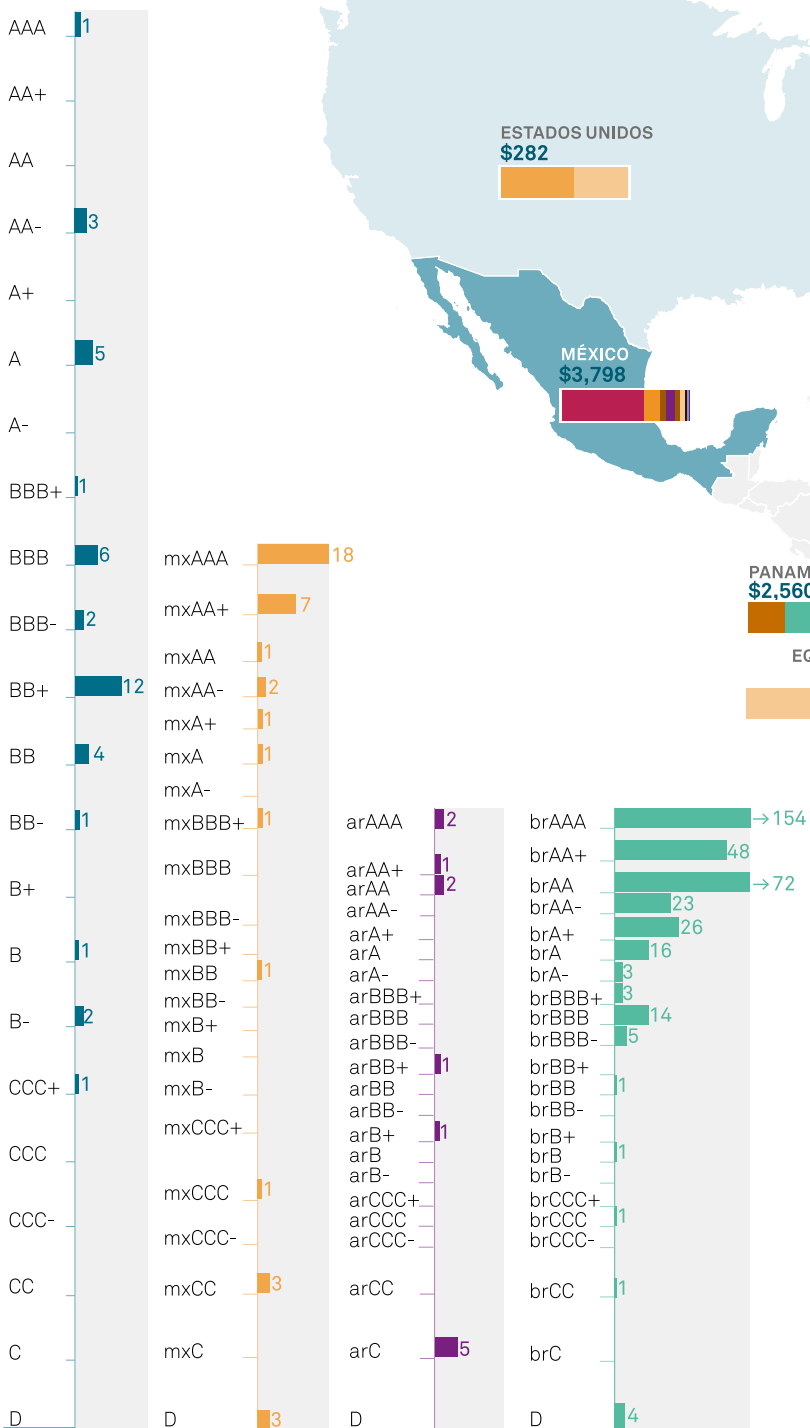
A Argentina continua enfrentando condições de mercado desafiadoras, apesar de algumas melhorias, e baixos níveis de emissão. No entanto, a queda da inflação e dos juros e o aumento do uso de plataformas digitais são tendências que podem favorecer a emissão de operações estruturadas.

Gráfico 2

## Carteira de operações estruturadas avaliadas na América Latina

Em 31 de dezembro de 2024

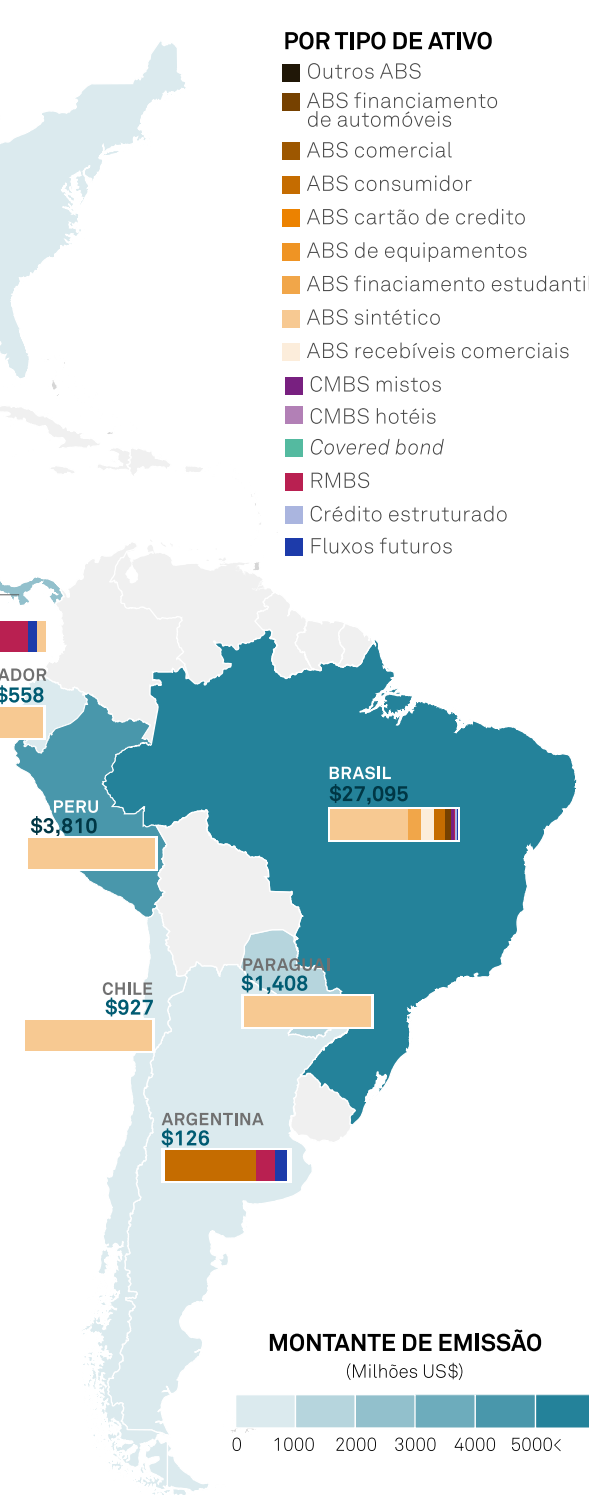
### POR RATING



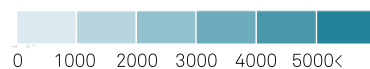
Escala nacional versus escala global

### POR TIPO DE ATIVO

- Outros ABS
- ABS financiamento de automóveis
- ABS comercial
- ABS consumidor
- ABS cartão de crédito
- ABS de equipamentos
- ABS financiamento estudantil
- ABS sintético
- ABS recebíveis comerciais
- CMBS mistos
- CMBS hotéis
- Covered bond
- RMBS
- Crédito estruturado
- Fluxos futuros



### MONTANTE DE EMISSÃO (Milhões US\$)



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados

## Brasil: Navegando por riscos emergentes no maior mercado da região

**Os mercados de capitais e o crédito privado do Brasil continuam crescendo em tamanho e complexidade.** Projetamos que os desafios macroeconômicos do Brasil devam aumentar este ano, dadas as incertezas acerca da posição fiscal do país, maiores taxas de juros e níveis de inflação, desaceleração do crescimento econômico e desvalorização da moeda. Tais fatores devem acarretar maiores restrições financeiras às empresas alavancadas e prejudicar tanto a renda das famílias quanto a capacidade dos consumidores cumprirem com suas obrigações financeiras.

Os títulos empacotados continuam sendo a classe de ativos mais ativa no Brasil. Esses ativos compreendem certificados de recebíveis do agronegócio (CRAs) e certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), a maioria deles sendo ativos de exposição de um único devedor e, portanto, refletem a qualidade de crédito do devedor. Notavelmente, o volume de emissões de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) cresceu significativamente nos últimos 12 meses, e esperamos que esse ritmo continue em 2025. O interesse em transações complexas também aumentaram, como fluxos futuros lastreados em contratos de exportação, proporcionando uma considerável captação de recursos (*funding*) fora do balanço para o devedor subjacente.

Acreditamos que a expansão das emissões de FIDCs se deve principalmente à elevada liquidez, bem como à crescente familiaridade do mercado com o produto e às mudanças regulatórias, como a Resolução CVM 175. Esses desenvolvimentos atraíram investidores em busca de rendimentos mais altos, uma vez que a liquidez elevada do mercado comprimiu os spreads nas operações tradicionais *high-grade*. Como resultado, os gestores de fundos de crédito privado estão aumentando suas alocações em FIDCs, destacando seu crescente apelo.

No entanto, esse mercado muito líquido traz riscos. A intensa competição por ativos, impulsionada pela forte demanda por rendimentos mais altos, está acelerando a originação de novas operações, muitas vezes em um ritmo que pode não abordar totalmente ou precificar adequadamente os riscos subjacentes. Tais condições podem levar a distorções na precificação do crédito, estruturações falhas e maiores conflitos de interesse, principalmente em originações com cedente único ou em operações de *club-deal*. Além disso, o rápido crescimento de novas gestoras de fundos e prestadores de serviços em transações estruturadas – especialmente em classes de ativos nas quais sua experiência é limitada – aumenta o potencial de eventos de crédito isolados.

No entanto, as carteiras que analisamos continuam apresentando desempenho dentro dos nossos cenários-base, apesar desses desafios. Além disso, as atuais proteções de crédito disponíveis para as tranches seniores das emissões de FIDC, que incluem subordinação, sobrecolateralização e spread excedente, provaram ser robustas e suficientes para manter a qualidade de crédito dessas tranches nos últimos dois anos.

**O desempenho dos ratings deve permanecer estável, embora as condições sejam mais desafiadoras em meio a taxas de juros mais altas e inflação pressionando o endividamento das famílias.** Os altos níveis de endividamento das famílias brasileiras continuam sendo uma consideração significativa para as carteiras de crédito ao consumidor, mesmo que as melhorias no desemprego e o acesso a programas de renegociação tenham oferecido algum alívio. Embora as taxas de inadimplência no crédito ao consumidor sem garantia tenham se estabilizado, o aumento das taxas de juros e as mudanças nos padrões de gastos das famílias, como o aumento dos gastos em jogos de apostas online, representam novos riscos. Esses fatores podem ampliar a pressão sobre a capacidade de pagamento e exigir uma supervisão rigorosa.

As emissões tradicionais de FIDC, especialmente aquelas vinculadas a crédito consignado, financiamento estudantil e de automóveis, devem continuar sendo segmentos de mercado ativos. As mudanças regulatórias incentivaram os bancos a securitizar suas carteiras de crédito, potencialmente moldando uma forte tendência em 2025. No entanto, os desafios persistem, especialmente para estruturas lastreadas em crédito consignado, nas quais os aumentos das taxas de juros ultrapassaram os ajustes na taxa-teto dos empréstimos. Ainda assim, essa classe de ativos ganhou destaque nos últimos anos com novas estruturas, como o Saque-Aniversário do FGTS. O número crescente de novos originadores nesse espaço também destaca a importância da governança, da capacidade de originação e da qualidade dos ativos como considerações essenciais para manter a integridade do crédito.

A maioria das operações de crédito ao consumidor avaliadas já possui ajustes de risco macroeconômico vigentes, os quais esperamos que se sustentem em meio às condições de mercado prevalentes para 2025.

**As condições macroeconômicas devem pressionar a estrutura de capital dos originadores, representando maiores riscos operacionais para transações mono cedente.** As transações mono cedente continuam pressionadas devido ao desafiador ambiente macroeconômico. Embora o desempenho da carteira tenha permanecido dentro das expectativas, essas estruturas enfrentam riscos operacionais maiores devido às taxas de juros persistentemente altas, ao aumento da concorrência e ao acesso reduzido ao crédito de curto prazo para refinanciamento. Essas pressões são particularmente agudas para originadores com restrições de liquidez preexistentes ou estruturas de capital onerosas, muitos dos quais enfrentaram recuperação judicial ou passaram por reestruturação de dívida. Esse estresse financeiro pode interromper a continuidade operacional dos originadores, afetando potencialmente o serviço e o desempenho das carteiras de recebíveis cedidas aos FIDCs.

Os FIDCs multicedentes demonstraram resiliência, mantendo o desempenho dentro dos níveis de inadimplência esperados, mesmo em condições macroeconômicas desafiadoras. A diversificação da carteira, a gestão ativa do crédito e as estratégias, como execução de devedores e substituição de recebíveis, foram essenciais para essa estabilidade, apesar da volatilidade recente associada aos recordes de recuperações judiciais e às pressões de crédito às PMEs.

**O desempenho resiliente sustenta a qualidade de crédito de propriedades comerciais.** Os shopping centers continuam apresentando desempenho relativamente estável para empreendimentos de alto padrão e mais atrativos, enquanto propriedades menos atrativas têm mostrado números mais voláteis, incluindo taxa de vacância e/ou inadimplência líquida persistentemente alta(s). O aumento das taxas de juros e a pressão inflacionária sobre os orçamentos das famílias/das pessoas físicas podem representar riscos adicionais para esse tipo de ativo.

As taxas de vacância para ativos de logística permanecem historicamente baixas e, em nossa opinião, são capazes de absorver ajustes de inflação, e a classe de ativos provavelmente não enfrentará nenhuma pressão no curto prazo. No espaço corporativo, o desempenho do setor é bastante heterogêneo, com imóveis de alto padrão mantendo baixas taxas de vacância e preços-base de aluguel aumentando. Notamos uma tendência crescente de empresas retornando ao escritório após adotar políticas de trabalho híbrido, sustentando o crescimento da demanda por aluguel de escritórios.

O desempenho das carteiras de *home equity* permanece estável, apesar das altas taxas de pré-pagamento, taxas de juros elevadas e baixos índices de valor do financiamento sobre o valor do bem financiado (LTV – *loan-to-value*). Acreditamos que o aumento da taxa básica de juros deva pressionar o custo do funding, enquanto os altos níveis de inflação seguem pesando sobre a capacidade financeira das famílias brasileiras, já altamente alavancadas. O produto de *home equity* ganhou força nos últimos anos, principalmente como um método de financiamento alternativo para empreendedores de PMEs que enfrentam limitações no acesso a fontes de financiamento tradicionais. Embora essas operações possam ter custos significativamente mais altos do que o financiamento imobiliário tradicional, elas normalmente têm prazos mais curtos e maior cobertura de garantia (índice LTV), geralmente bem abaixo de 60%.

## México: Emissões prontas para crescimento em meio a desempenho estabilizado e taxas de juros mais baixas

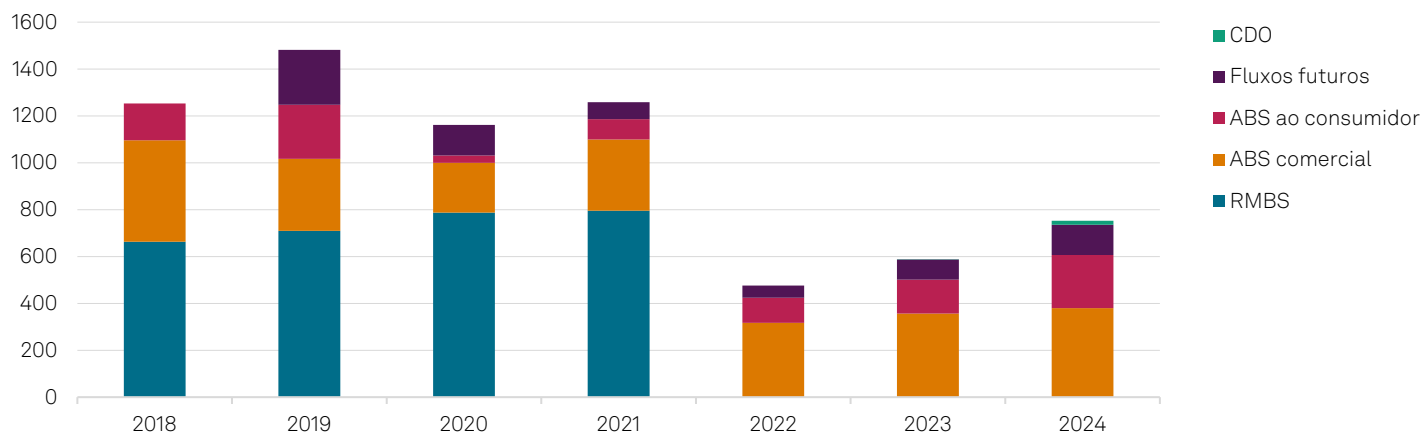
A atividade de emissão de operações estruturadas no México pode aumentar em 2025 em meio ao desempenho macroeconômico estabilizado e ao melhor desempenho do setor financeiro não bancário. Além disso, o banco central do país começou a cortar as taxas de juros. Esperamos que a taxa de referência diminua dos atuais 10,0% para 8,0% até o final de 2025, o que pode impulsionar ainda mais as atividades de emissão neste ano.

O volume de emissão de novas operações aumentou 40%, para aproximadamente US\$752,3 milhões em 2024, em relação ao ano anterior (ver gráfico 3). No entanto, apesar dessa recuperação significativa, os volumes permanecem baixos em relação aos volumes de 2018 e 2019, antes da pandemia, que atingiram uma média de mais de US\$1,3 bilhão por ano. Os investidores continuam cautelosos devido à incerteza acerca do ambiente econômico e político.

Os ABS de equipamentos, principalmente de instituições financeiras não bancárias, continuaram a dominar as emissões em 2024 (40% do total de emissões), seguidos pelos ABS ao consumidor (30%). Por outro lado, não houve emissões de títulos lastreados em financiamentos imobiliários residenciais (RMBS) desde 2021, e esperamos um baixo volume de emissões de RMBS durante a atual administração porque a INFONAVIT e a FOVISSSTE, que historicamente são os emissores predominantes neste segmento, não devem acessar o mercado.

Gráfico 3

### Emissões de operações estruturadas no México



Fonte: S&P Global Ratings  
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados

**As principais classes de ativos devem apresentar desempenho estável e estabilidade de crédito em 2025.**

Não esperamos mudanças significativas nos ratings este ano, principalmente devido ao desempenho observado nas transações lastreadas em ABS de equipamentos e em RMBS. Ambos os setores continuam apresentando níveis de perdas relativamente estáveis combinados com proteções de crédito robustas, sustentando seus níveis atuais de rating.

As transações que avaliamos demonstraram desempenho estável em 2024 e a qualidade geral do crédito melhorou consistentemente desde a pandemia. Notavelmente, houve apenas um default (de uma emissão de RMBS legada) nos últimos três anos, e a S&P Global Ratings realizou mais elevações do que rebaixamentos nos últimos 12 meses.

O mercado mexicano de operações estruturadas ainda tem potencial significativo, apesar do cenário macroeconômico desafiador, devido às significativas necessidades de financiamento e às crescentes oportunidades no mercado. As quais incluem:

- A demanda por financiamento nos setores industrial, varejista e de escritórios, aliada ao crescimento do mercado imobiliário, está criando oportunidades para transações de CMBS, principalmente na região norte.
- Há também potencial para transações *cross-border*, que abrangem diversos ativos financeiros, propriedades, fluxos futuros, remessas, etc. No entanto, a exposição cambial e um possível teto do rating soberano podem ser obstáculos.
- A demanda por recursos de armazenamento e processamento de dados em data centers tem crescido globalmente, e o México não é exceção, o que se traduz em uma oportunidade para operações estruturadas nesse setor.
- Títulos empacotados são amplamente utilizados na América Latina para financiar principalmente infraestrutura e projetos relacionados. Com a significativa necessidade de financiamento de infraestrutura do governo mexicano, acreditamos que títulos empacotados são uma potencial alternativa para explorar os mercados internacionais.

## Argentina: Melhora das condições pode favorecer novas emissões

Esperamos que o volume de novas emissões permaneça estável em 2025 em relação a 2024, principalmente devido às condições macroeconômicas ainda desafiadoras. No entanto, o cenário econômico da Argentina vem melhorando e isso pode favorecer novas emissões. Assim como nos anos anteriores, prevemos que as emissões permaneçam concentradas em alguns poucos emissores frequentes, principalmente no segmento de consumo, particularmente ABS lastreados em empréstimos ao consumidor e cartões de crédito. Esperamos que a estabilidade de crédito persista nas transações ABS que avaliamos, com inadimplências observadas dentro dos nossos níveis de perdas esperados e níveis de proteção de crédito crescentes à medida que as operações são amortizadas.

A expectativa é que o Banco Central da Argentina (BCRA) continue com uma política monetária flexível, ajustando as taxas de juros de acordo com as necessidades econômicas. Com a inflação ainda alta, mas em processo de estabilização, o BCRA pode optar por manter as taxas em níveis relativamente baixos para promover o crescimento econômico e o investimento. Entretanto, qualquer mudança significativa nas condições inflacionárias pode levar a ajustes nas taxas para controlar a inflação.

Por outro lado, o ressurgimento de crédito imobiliário residencial e a possibilidade de montar fundos estruturados imobiliários acrescentam uma dimensão adicional de potencial



crescimento. No entanto, os níveis de inflação, juntamente com a redução da renda e da baixa taxa de poupança das famílias, podem limitar o uso da securitização de financiamentos imobiliários. Esperamos que o desempenho dos empréstimos existentes, todos denominados em Unidade de Valor Aquisitivo (UVA), permaneça relativamente estável, com níveis de inadimplência relativamente baixos, os quais historicamente têm ficado abaixo de 2%.

A digitalização também pode ser um propulsor de mudanças no mercado de fundos estruturados argentinos, à medida que as plataformas de fintechs continuam ganhando força, oferecendo soluções mais eficientes e transparentes para emissores e investidores.

## **Transações *cross-border* devem continuar atendendo às necessidades de financiamento customizadas.**

Em 2025, esperamos uma ênfase contínua em transações personalizadas em emissões *cross-border*, refletindo uma dinâmica de mercado em evolução e as preferências dos investidores. Os títulos empacotados para financiamento de projetos de infraestrutura devem manter sua popularidade, impulsionados principalmente pelas significativas necessidades de infraestrutura da América Latina. A qualidade de crédito dos ativos subjacentes que dão suporte a esses títulos empacotados será o principal fator na avaliação de sua viabilidade e atratividade no mercado.

Continuamos observando um interesse crescente de investidores nas securitizações de fluxos de transferências internacionais, geralmente provenientes de financiamento relacionado à exportação, investimento estrangeiro direto e remessas de cidadãos que trabalham no exterior e enviam dinheiro para seu país. Os bancos nacionais têm usado esse tipo de securitização como parte de sua estratégia de financiamento em moeda estrangeira e, com base na atividade de emissão observada, projetamos que essa tendência persista em 2025.

Nos próximos 12 meses, não esperamos grandes mudanças de desempenho nas transações financeiras estruturadas *cross-border* que avaliamos. Tais transações têm realizado os pagamentos do serviço da dívida conforme o cronograma e os ativos subjacentes têm tido o desempenho esperado. No entanto, a maioria delas também depende dos ratings soberanos ou de entidades vinculadas ao governo (GREs – *government-related entities*).

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. 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/](http://www.spglobal.com/ratings/pt/) (gratuito) e [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

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