

Análise Detalhada

**Banco Volkswagen S.A.**

12 de agosto de 2020

SACP*			Suporte		Fatores Adicionais	
▲			▲		▼	
Âncora	bb+		Suporte ALAC**	--		
Posição de negócio	Fraca	-	Suporte GRE***	--	Rating de Crédito de Emissor	
Capital e rentabilidade	Adequado	-	Suporte do grupo	Altamente estratégico		
Posição de risco	Moderada	-	Suporte soberano	--	brAAA/Estável/--	
Funding	Abaixo da média	-				
Liquidez	Moderada	-				

**ANALISTA PRINCIPAL**

Henrique Sznirer  
São Paulo  
55 (11) 3039-9723  
henrique.sznirer  
@spglobal.com

**CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL**

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

\*SACP: Stand-Alone Credit Profile (Perfil de crédito individual)

\*\*ALAC: Additional loss absorbing capacity (Capacidade adicional de absorver perdas)

\*\*\*GRE: Government-related entity (entidade vinculada a governo)

## Principais Fatores de Crédito

Pontos fortes	Pontos fracos
Alta importância estratégica como braço financeiro para as operações do grupo Volkswagen no Brasil, beneficiando-se dos suportes de seu controlador por meio da originação de negócios, expertise e aportes de capital.	Fontes de receita concentradas no cíclico setor automotivo, apesar da boa posição de mercado do banco.
Alto nível de capitalização, apesar da elevada distribuição de dividendos.	Dependência do funding (captação de recursos) de atacado, fonte esta que vemos como mais sensível e volátil às variações do mercado.

## Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito de emissor de longo prazo do Banco Volkswagen S.A. (Banco Volkswagen) reflete aquela do rating de crédito soberano do Brasil para os próximos 12 meses. Acreditamos que o Grupo Volkswagen, que controla o Banco Volkswagen por intermédio da Volkswagen Financial Services AG (VFS: BBB+/Negativa/A-2), forneceria suporte extraordinário sob quase todas as circunstâncias previsíveis, exceto no caso de um default soberano. Dessa forma, esperamos que o rating do Banco Volkswagen acompanhe a tendência do rating soberano.

## Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nosso rating atribuído ao Banco Volkswagen após um rebaixamento do rating soberano brasileiro. Além disso, também poderemos rebaixar o rating da instituição se mudarmos nossa visão sobre sua importância estratégica para seu controlador, ou caso o rating de sua matriz seja rebaixado em pelo menos cinco degraus, embora acreditemos que estes últimos cenários sejam altamente improváveis.

## Cenário de elevação

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

## Fundamentos

O rating atribuído ao Banco Volkswagen continua refletindo seu status como uma subsidiária altamente estratégica para o Grupo Volkswagen, que controla o banco por intermédio da VFS. Acreditamos que o banco receberia suporte de capital e liquidez de seu grupo sob quase todas as circunstâncias previsíveis, exceto no caso de um default soberano. Além disso, acreditamos que sua relevância como braço financeiro do Grupo Volkswagen no Brasil lhe permite privilegiar-se de originações de negócios resultantes das vendas de automóveis da marca Volkswagen no país, além de se beneficiar da expertise do grupo. O rating também incorpora a concentração de negócios da instituição no segmento de financiamento de veículos, seus sólidos níveis de capitalização acima da média da indústria financeira brasileira, sua experiência de perdas históricas maiores que as de outros bancos de montadoras e sua estrutura de funding com foco em fontes de atacado.

A expressiva queda nas vendas de veículos nos primeiros meses após o início da pandemia da COVID-19 no Brasil deverá impactar as originações de crédito do Banco Volkswagen durante o primeiro semestre de 2020, que, combinada com as crescentes provisões para devedores duvidosos, em especial, no início do ano, deverão gerar lucratividade mais tímida que a média dos resultados semestrais do banco nos últimos anos. Por outro lado, estimamos certa recuperação nos resultados para o segundo semestre de 2020 em virtude de alguma recuperação nos níveis de originação, após a forte queda em abril e a desaceleração nas despesas com provisões para devedores duvidosos, beneficiadas por medidas de prorrogação de pagamentos dos financiamentos no primeiro semestre. Ademais, acreditamos que os indicadores de inadimplência se estabilizaram durante o primeiro semestre do ano, podendo voltar a subir ao final de 2020 e em 2021 à medida que termina a carência dos empréstimos renegociados.

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

Nosso critério de bancos utiliza as classificações de risco econômico e de risco da indústria bancária de nossa Avaliação do Risco da Indústria Bancária (BICRA - *Banking Industry Country Risk Assessment*) para determinar a âncora de um banco, a qual é o ponto de partida para atribuímos um rating de crédito de emissor. A âncora para bancos que operam somente no Brasil é 'bb+'.

Em nossa opinião, os baixos níveis de renda no Brasil e a posição fiscal fraca do governo restringem a resiliência econômica do país. Além disso, o momentum de reformas do governo, que antecedeu a pandemia da COVID-19, está temporariamente parado, já que os esforços fiscais se concentram em dar suporte a trabalhadores e empresas que são afetados de forma mais severa pela retração econômica. Esperamos uma forte retração do PIB brasileiro neste ano seguida de certa recuperação em 2021, o que deverá aumentar pressões para os já frágeis setores corporativos e de consumo.

Nossa avaliação do risco da indústria para o Brasil reflete a regulação financeira bem desenvolvida do país, que é bastante alinhada aos padrões internacionais, e o bom histórico do regulador local, que ajudou o sistema financeiro a enfrentar as últimas crises econômicas. Além disso, o Banco Central e o governo têm adotado diversas medidas para mitigar o impacto da contração econômica sobre o sistema financeiro perante a pandemia da COVID-19. Ademais, o sistema bancário brasileiro tem um mix de funding (captação de recursos) adequado, com uma base de depósitos de clientes ampla e estável, o que ajuda os bancos a lidarem com a disrupção temporária nos mercados de capitais.

#### Posição de Negócio: Receitas concentradas em financiamentos relacionados ao setor automotivo

Nossa avaliação da posição de negócios do Banco Volkswagen incorpora sua concentração nos segmentos de financiamento de veículos da Volkswagen, sendo que a maior parte de suas receitas é proveniente de sua carteira de crédito, embora pequena parte das receitas operacionais seja originada das áreas de arrendamento de veículos e da venda de quotas de grupos de consórcio. Em março de 2020, seu portfólio de crédito bruto, que somava cerca de R\$ 18 bilhões, era composto principalmente de financiamentos de veículos a pessoas físicas (em sua maioria veículos novos), que correspondiam a cerca de 45% de sua carteira de crédito, enquanto o restante se dividia principalmente em financiamentos de frotas de veículos a empresas, crédito a concessionárias e financiamentos de caminhões e ônibus com recursos da Agência Especial de Financiamento Industrial - FINAME.

Apesar de possuir maior volume de carteira e diversificação em termos de produtos quando comparado aos demais bancos brasileiros de montadoras, acreditamos que a concentração do Banco Volkswagen em financiamentos do setor automotivo, combinada à ciclicidade do setor automotivo, penaliza sua posição de negócios, que atualmente avaliamos como fraca. Por outro lado, em virtude de sua posição de braço financeiro do grupo Volkswagen no Brasil, o Banco Volkswagen se beneficia das vendas financeiras de veículos da montadora para originação de negócios, além de contar com a expertise global do grupo para condução dos negócios locais.

Dentre os financiamentos de veículos a pessoas físicas, o banco ocupava a sétima posição em termos de volume da carteira em março de 2020, tendo subido uma posição em relação a dezembro de 2018 após um forte crescimento da carteira no ano de 2019, de 35% nessa modalidade, superando o crescimento de cerca de 20% do total de financiamentos de veículos a pessoas físicas no mesmo ano. Por outro lado, durante esse mesmo período, o Banco Volkswagen elevou a participação de financiamento de veículos usados e seminovos em seu portfólio, que, embora de maior rentabilidade, apresentam maiores taxas de inadimplência.

#### Capital e rentabilidade: Expectativa de leve redução da carteira deverá contribuir para estabilidade da capitalização

Nossa avaliação de capital e rentabilidade do Banco Volkswagen reflete nosso índice projetado de capital ajustado pelo risco (RAC - *risk-adjusted capital*), métrica própria da S&P Global Ratings para medir a capitalização de um banco. Esperamos uma manutenção do índice de RAC da

instituição em níveis próximos a 8% para 2020 e 2021, dentro da faixa de 7% a 10% que indica um capital adequado pelas nossas métricas. Em dezembro de 2019, o índice de RAC do Banco Volkswagen era equivalente a 7,6%, enquanto o índice de Basileia correspondia a 18,2% na mesma data, mantendo-se nesse patamar em março de 2020.

Com a expressiva queda nas vendas de veículos após o início da pandemia da COVID-19 no Brasil, a carteira de financiamentos de veículos deverá se reduzir ligeiramente durante o ano de 2020. Com isso, esperamos uma leve redução dos ativos ponderados pelo risco apurados tanto pela métrica do RAC quanto pela métrica do índice de Basileia. Além disso, um acúmulo adicional de capital resultante de nossa expectativa de retenção de parte do lucro do Banco Volkswagen em 2020 também deverá beneficiar os índices de capital. Por outro lado, esperamos que um significativo aumento nas provisões para devedores duvidosos reduza a lucratividade da instituição pela metade em 2020 em comparação com os três anos anteriores.

A principal medida que utilizamos para avaliar a capitalização de um banco é a nossa metodologia global de capital ajustado pelo risco (RACF - *risk-adjusted capital framework*), que independe das regulações regionais e das métricas de risco internas dos bancos. Nosso índice de RAC compara nossa definição de capital ajustado total (TAC - *total adjusted capital*) com os ativos ponderados pelo risco (RWA - *risk-weighted assets*) utilizando ponderadores próprios, de modo a refletir uma métrica de risco que é mais comparável globalmente que os índices regulatórios. A principal diferença entre nossa metodologia e a regulação local é que aplicamos ponderadores às exposições a títulos soberanos com base nos ratings que atribuímos ao país, o qual é muito punitivo para os bancos que operam no Brasil, que normalmente têm alta exposição a esses títulos.

Nossa projeção do índice de RAC para o Banco Volkswagen incorpora as seguintes premissas de nosso cenário de caso-base:

- Esperamos uma forte retração do PIB brasileiro neste ano seguida de certa recuperação em 2021;
- Leve redução do portfólio de crédito do Banco Volkswagen em 2020 seguido por retomada do crescimento em 2021. A crise econômica ocasionada pela pandemia da COVID-19 deverá resultar em menores volumes de originação de financiamentos de veículos durante 2020, em especial, durante os meses de abril e maio. Por outro lado, a velocidade de redução da carteira deverá ser moderada por medidas de renegociação adotadas para a parcela dos créditos vigentes e por uma gradual retomada nos níveis de consumo conforme as medidas de distanciamento social se flexibilizam no Brasil, de modo que esperamos uma expansão da carteira de crédito em 2021;
- Margem líquida de intermediação financeira (NIM - *net interest margin*) ligeiramente mais elevada em 2020 em função de uma queda mais acentuada nos custos absolutos de funding em relação às receitas de crédito, apesar de esperarmos maior proporção de ativos de liquidez no banco que diminuem a rentabilidade dos ativos;
- Índice de empréstimos problemáticos (NPLs - *nonperforming loans*) elevando-se consideravelmente em 2020, atingindo cerca de 6% ao final do ano e reduzindo-se lentamente em 2021 à medida que os empréstimos atrasados há mais de um ano são baixados para prejuízo;
- Retenção de maior parte do lucro líquido do banco em 2020 e pagamento da totalidade do resultado para o exercício de 2021.

Posição de risco: Qualidade dos ativos deverá ser mais afetada que seus pares em 2020

Incorporamos em nossa avaliação de risco do banco a contínua melhora em seus percentuais de empréstimos problemáticos nos últimos anos, que haviam se reduzido de 5,2% ao final de 2016 para menos de 2% em junho de 2019. No entanto, o Banco Volkswagen voltou a apresentar elevação em seus indicadores de inadimplência, encerrando o ano de 2019 com cerca de 3% de empréstimos problemáticos sobre sua carteira de crédito. Essa recente tendência se deveu principalmente a maiores taxas de inadimplência nos financiamentos a pessoas físicas, que se elevaram após o banco aumentar suas originações de financiamentos a veículos usados. O Banco Volkswagen, juntamente com empresas do setor de financiamento de veículos, havia sido fortemente impactado pela crise política e econômica no Brasil durante os anos de 2015 e 2016, tendo sofrido significativa deterioração na qualidade de ativos àquela época. Com os NPLs atingindo o pico de 5,2% de seu portfólio em 2016, acreditamos que a experiência de perda do banco durante a recessão no país tenha sido pior que a de outros bancos de montadoras.

Esperamos que o banco continue reportando expressiva elevação nos índices de inadimplência de sua carteira de crédito durante o primeiro semestre de 2020, refletindo: (i) as maiores dificuldades de cobrança ou recuperação de créditos inadimplentes durante os meses de março e abril em meio às medidas de distanciamento social e ambiente econômico mais instável; (ii) a estabilização do crescimento da carteira de crédito, e (iii) a maior proporção de veículos usados em sua carteira. Também acreditamos que os empréstimos problemáticos do Banco Volkswagen sejam mais sensibilizados durante esses primeiros meses do ano do que outros bancos de montadoras, apesar de esperarmos deterioração para o segmento como um todo. Por outro lado, em virtude de renegociações concedidas a clientes, esperamos que esses indicadores se estabilizem no primeiro semestre do ano, podendo voltar a subir ao final de 2020 à medida que termina a carência dos empréstimos renegociados.

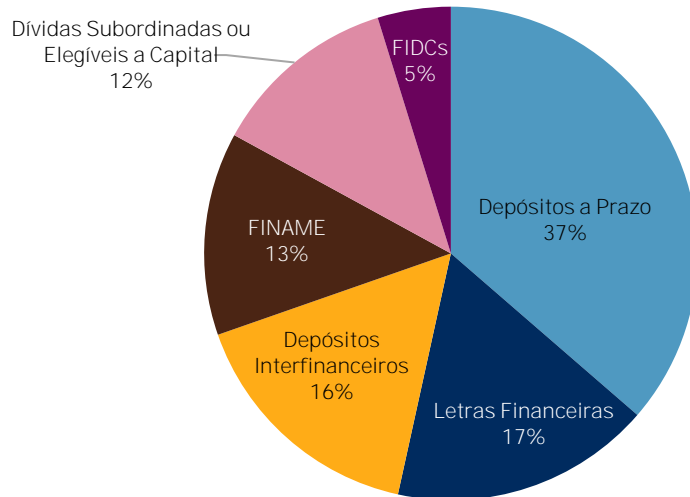
Apesar de os bancos de montadoras geralmente possuírem alta pulverização devido ao foco em financiamentos a pessoas físicas, a maior parte da carteira do Banco Volkswagen é composta de exposições a pessoas jurídicas, geralmente de maior volume. Desse modo, suas maiores exposições são mais representativas que às de seus pares, sendo que as dez maiores exposições do banco em dezembro de 2019 correspondiam a 8% de sua carteira de crédito. Ainda assim, a significativa pulverização de sua carteira de pessoas físicas lhe proporciona maior estabilidade e proteção contra eventos individuais de inadimplência quando comparados com bancos de outros nichos, embora seu foco no setor automotivo compense parcialmente esse benefício.

Funding e liquidez: Funding orientado ao atacado e liquidez historicamente abaixo da média do mercado

Consideramos a estrutura de funding do banco como dependente de fontes de atacado, que vemos como mais sensíveis e voláteis às variações do mercado. Nos últimos anos, o funding do Banco Volkswagen tem sido composto principalmente de depósitos a prazo e letras financeiras, que respondiam por cerca de metade de suas fontes de funding ao final de 2019, seguidos por depósitos interbancários, que passaram a ser representativos no segundo semestre de 2019, e recursos do FINAME. Ademais, o banco também tem se utilizado de emissões esporádicas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) desde 2012. Durante o primeiro trimestre de 2020, o banco elevou o uso de depósitos a prazo, parte relevante da qual é proporcionada por empresas do grupo Volkswagen, e depósitos interbancários em face das incertezas sobre o cenário econômico devido à emergência da COVID-19 no Brasil e da menor disponibilidade de funding proveniente de investidores institucionais.

Esperamos que as recentes condições do mercado resultem em um temporário ajuste na composição das fontes de funding do Banco Volkswagen, uma vez que parte dos vencimentos de letras financeiras de 2020 deverá ser temporariamente substituída por outras fontes de recursos. Também esperamos que o banco se utilize temporariamente de linhas de crédito oferecidas pelo Banco Central do Brasil, como a Letra Financeira Garantida, para complementar suas fontes de funding neste ano.

Gráfico 1 - Composição do funding em dezembro de 2019



Fonte: Banco Volkswagen: Balanço Patrimonial Consolidado.  
Copyright © 2020 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Os ativos líquidos ampliados do Banco Volkswagen atingiram cerca de R\$ 3,2 bilhões ao final de março de 2020, enquanto nos últimos anos, os ativos de liquidez do banco geralmente se mantiveram em patamares inferiores a R\$ 1 bilhão. Após o início das medidas de distanciamento social no Brasil em meados de março deste ano, o banco optou por temporariamente elevar seus volumes de ativos líquidos, utilizando-se principalmente de emissões de depósitos interfinanceiros para obter tais recursos, como forma de se proteger das maiores incertezas econômicas impostas pela pandemia da COVID-19. Contudo, esperamos que o Banco Volkswagen volte a operar com volumes de ativos líquidos mais próximos à sua média histórica à medida que as incertezas econômicas se reduzam.

Apesar de historicamente apresentar indicadores de liquidez abaixo da média do mercado, acreditamos que o banco esteja apto e preparado para gerir sua liquidez. Entendemos que a pulverização de sua carteira de crédito, a previsibilidade e homogeneidade das arrecadações dos financiamentos de veículos e a ausência de depósitos com liquidez diária dentre suas fontes de funding permitem uma gestão de caixa mais flexível, compensando parcialmente seus indicadores de liquidez historicamente abaixo da média do sistema bancário.

## Suporte externo: Subsidiária altamente estratégica para a Volkswagen Financial Services

Consideramos o Banco Volkswagen como uma subsidiária altamente estratégica para a Volkswagen Financial Services, a qual mantém um forte compromisso de longo prazo com a subsidiária brasileira. Observamos que o banco mantém fortes vínculos reputacionais com o grupo e está totalmente alinhado à sua estratégia de longo prazo, atuando como o principal agente financeiro dos veículos da montadora no país para o financiamento de veículos ao varejo, estoques das concessionárias (*floor plan*) e frotas. Assim, acreditamos que o Banco Volkswagen receberia suporte do controlador sob quase todas as circunstâncias previsíveis, exceto no caso de um default do Brasil.



Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Metodologia de estrutura de capital ajustado pelo risco](#), 20 de julho de 2017
- [Métricas Quantitativas para a Avaliação de Bancos Globalmente: Metodologia e Premissas](#), 17 de julho de 2013
- [Metodologia e premissas para avaliação do risco da indústria bancária de um país](#), 9 de novembro de 2011
- [Bancos: Metodologia e Premissas de Rating](#), 9 de novembro de 2011
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

### Artigo

- [Avaliação do Risco da Indústria Bancária \(BICRA\): Brasil](#), 22 de junho de 2020

Copyright © 2020 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](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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).