

## INTRODUÇÃO

Esta metodologia tem como objetivo apresentar de forma clara e transparente os processos de atribuição de um Rating Soberano, bem como fornecer instrumentos relacionados às questões e critérios de avaliação de risco de crédito adotados pela **Austin Rating**.

O propósito da **Austin Rating** é fazer com que esse documento seja instrumento básico do acompanhamento evolutivo da economia tornando as ações da agência preventivas e não reativas. Ou seja, é objetivo primordial que sejam antecipados ao máximo os riscos & oportunidades relacionados ao futuro do governo soberano que está em avaliação.

A **Austin Rating** entende que, após as diversas crises ocorridas nos países emergentes ao longo da década de 90, mais importante do que a atribuição de um rating soberano é a extrema compreensão dos critérios aplicados nas atribuições dos ratings soberanos. Portanto, a **Austin Rating** dedicou-se com exaustão na realização deste trabalho, que é inédito para a agência.

Por se tratar de uma ciência, a avaliação da economia é recorrente e suscetível a alterações e aperfeiçoamentos ao longo do tempo. Nesse sentido, a Austin mantém um amplo banco de dados macroeconômico e acompanhamento do cenário político que amparam nossos analistas nas avaliações de risco de crédito soberano. Cabe ressaltar que o conhecimento e experiência dos analistas responsáveis são cruciais para a elaboração do relatório, uma vez que fatores empíricos pesam no resultado final do rating.

A disposição do governo em avançar em pontos importantes à avaliação de rating é uma iniciativa positiva, no entanto, a concretização desses pontos é fator determinante à melhora. Ou seja, a implementação efetiva de ações que visem melhoria das condições nacionais é imprescindível para relevância na classificação de risco de crédito.

## CONCEITO

O **Rating Soberano** é a atribuição de uma nota dentro em uma escala de classificação de risco devidamente definida e que procura estimar a capacidade e disposição de um governo soberano em honrar seus compromissos futuros perante seus credores, seja um credor da dívida doméstica ou da dívida externa. O rating soberano não vale como parâmetro para outros emissores (entidades) que, por alguma ocasião, poderão ter um rating melhor ou pior. Cabe ressaltar, que a atribuição de um rating não busca incentivar a compra ou venda de um determinado título, e sim, visa estimar a probabilidade de inadimplência. Ademais, não se devem associar os riscos de inadimplência do governo soberano a outros emissores domiciliados no país.

Um rating soberano pode ter sua classificação definida para os compromissos em moeda local e/ou moeda estrangeira. Ainda, as atribuições das notas podem ser distintas, pois o que irá distinguir uma nota da outra serão as condições de capacidade de pagamento de cada tipo de dívida (interna ou externa). Ou seja, as questões relacionadas às condições de financiamento interno e externo, bem como eventos relacionados à existência de controles cambiais.

A escala de classificação de risco para a determinação do rating soberano adotada pela **Austin Rating** vai de forma decrescente de "AAA" até "C". Sendo que AAA é a melhor classificação que uma economia pode atingir, significando um risco quase nulo de inadimplência futura (default) e C é a pior classificação que uma economia pode atingir, significando que suas obrigações estão em default e com remotas perspectivas de pagamento no futuro.

O rating soberano nada tem haver com a medida de risco país conhecida como EMBI – Emerging Markets Bond Index<sup>1</sup>. Enquanto o rating soberano é uma medida de probabilidade de inadimplência futura, o risco país (EMBI) é basicamente a diferença em pontos base entre a taxa de juros paga pelos títulos do tesouro norte-americano e a taxa paga pelos títulos externos dos países emergentes. O mercado financeiro utiliza o EMBI como uma "medida indireta da saúde" dos países

---

<sup>1</sup> O EMBI é calculado pelo banco internacional J.P. Morgan

emergentes no que diz respeito aos aspectos financeiros e também os aspectos políticos, econômicos e setoriais (ex: transparências nas normais de legalização).

É importante destacar que a atribuição de um rating não é uma recomendação de compra ou venda de um determinado título, tampouco é uma predição da volatilidade ou estabilidade do valor de um título.

## ESTRUTURA DE ANÁLISE

A **Austin Rating** segue um modelo próprio de apuração e elaboração de um *rating* soberano que tem como base a análise de fatores qualitativos e quantitativos que determinam o cenário econômico e político, bem como suas perspectivas de longo prazo. A análise de fatores quantitativos não exclui sua interpretação qualitativa, devido às questões políticas envolvidas na sua condução.

No âmbito econômico, como supramencionado, são avaliados diversos indicadores macro e microeconômicos que fornecem informações sobre as condições de solvência interna e externa do país, além dos indicadores de expansão, como, por exemplo, PIB e investimento (FBCF). Vale destacar que não se analisa apenas os resultados contemporâneos de forma estática, e sim as características do desenvolvimento e comportamento de seus resultados ao longo do tempo, tentando compreender seu dinamismo de modo que permita elaborar cenários de como essas variáveis poderão estar daqui algum tempo.

- **Análise Qualitativa**

Os fatores qualitativos abordam questões relacionadas ao ambiente político e envolve aspectos legais diretamente ligados a condução da política fiscal, econômica e monetária, que não podem ser mensurados através de indicadores. A análise qualitativa, apesar de contemplar os resultados das variáveis quantitativas, se preocupa, preponderantemente, com os desdobramentos das questões políticas e sociais sobre a administração pública. As análises qualitativas se preocupam com os desdobramentos das questões políticas e sociais sobre a administração pública.

Neste contexto, os fatores políticos se referem à disposição do governo soberano de realizar o pagamento de seus compromissos por completo e pontualmente. Os fatores sociais e de negócios, por sua vez, tratam dos riscos de descontinuidade da capacidade de crescimento e desenvolvimento da economia. Estes são assuntos relacionados com, por exemplo, nível intelectual (escolaridade), déficit habitacional, abertura financeira, abertura comercial, etc., e que de uma forma direta ou indireta determinam a entrada de novos investimentos na economia alterando a estrutura de renda.

- **Análise Quantitativa**

A análise quantitativa é baseada em indicadores de desempenho econômico, financeiro além de passivos contingenciais, extraídos de relações entre duas ou mais variáveis, ou mesmo unitariamente. Desta forma, são examinados relatórios de execução orçamentária e dados disponíveis em órgãos e institutos de pesquisas, como PIB, índices de inflação, balança comercial, entre outros. A clareza com que estes dados são disponibilizados bem como sua periodicidade e abrangência são consideradas na atribuição do *rating*.

A análise quantitativa envolve fatores econômicos, que são medidas das reais condições de pagamento, analisados pela execução orçamentária e financeira do governo soberano.

### **Implementação de políticas**

São avaliados os desdobramentos e efeitos que as ações das políticas monetária, fiscal e cambial têm sobre a economia, além das questões relacionadas à capacidade de crescimento, focando nos investimentos em infra-estrutura e nas expectativas de renda e emprego. Ademais, uma nação que preserva estabilidade e previsibilidade política contribui com transparência das ferramentas de mercado e, conseqüentemente, maior será o *rating* atribuído.

No caso da política monetária, quando esta for amparada por um sistema de metas de inflação (*inflation target*) as análises se concentram nos parâmetros, aperfeiçoamento e nos cumprimentos da meta, observando principalmente se as ferramentas utilizadas são de caráter expansionista ou contracionista, e quais os reais efeitos sobre a dinâmica prospectiva da atividade econômica do país.

A avaliação da política fiscal, por sua vez, abrange o acompanhamento do orçamento do governo consolidado, bem como os desempenhos dos resultados nominal e primário e da administração da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi). As ações voltadas à melhora do perfil da dívida externa, privilegiando o alongamento do prazo de vencimento, também é um fator relevante à avaliação de risco.

Por fim, a avaliação da política cambial foca-se nas regulamentações que regem as ações no mercado de moedas e tem por objetivo expor se as condições das regras aplicadas são benéficas ou maléficas tanto para a continuidade do processo em curso quanto aos riscos de solvência embutidos nas operações realizadas (comercial ou financeira). Além disso, avaliam-se os riscos de intervenções no sistema cambial alterando de forma arbitrária as paridades entre as moedas tendo como efeito a redução ou ampliação da capacidade de solvência do país.

No âmbito político, são avaliadas basicamente as ações que contemplam riscos à situação da economia tanto no momento contemporâneo quanto no futuro. As questões relacionadas à clareza, estabilidade e objetividade das instituições políticas e das ações implantadas, além do processo democrático (participação da sociedade nos processos políticos) e das reformas encaminhadas ao Poder Legislativo. Neste caso, merecem o devido destaque aqueles processos que afetam diretamente as contas do governo (impostos, contribuições, salários, previdência, etc.), pois é onde se concentra o foco da análise na atribuição de um *rating* soberano.

São consideradas as análises sobre os riscos de interferências políticas em entidades, instituições ou órgãos considerados autônomos como, por exemplo, Banco Central, que podem, ou não, afetar o bom andamento da economia, bem como implicar em dificuldades futuras com financiamentos (ex: esvaziamento dos canais de crédito externo).

Com o intuito de se apurar riscos & oportunidades que afetem diretamente na capacidade do governo soberano em honrar compromissos futuros, também são avaliados os acordos internacionais de cooperação e de comércio exterior, além das questões geopolíticas.

A concretização das reformas tende a estimular os investimentos realizados pelo setor privado (interno ou externo), aumentando o nível de crescimento do PIB no momento contemporâneo e fortalecendo a confiança no futuro, resultado em maior atração de investimentos.

## Indicadores de Desempenho e Solvência Interna e Externa

Os indicadores de desempenho, solvências interna e externa do país são extraídos das variáveis macro e microeconômicas que medem e avaliam tanto o comportamento da economia como alterações em sua estrutura.

Os **indicadores de desempenho** se referem àqueles que apresentam o comportamento das principais variáveis macroeconômicas e dão um breve panorama sobre a situação econômica do país. Já os **indicadores de solvência externa e interna** fornecem dados sobre as reais condições financeiras para o país honrar seus compromissos em moeda estrangeira e moeda local. Ou seja, é um “raio-x” que revela a capacidade efetiva do governo soberano em pagar por completo e pontualmente o principal e juros das dívidas externa e interna.

Esta análise revela a capacidade do governo soberano em pagar pontual e integralmente o principal e juros das dívidas externa e interna. Analisa-se, por exemplo, os efeitos das políticas monetária e fiscal sobre as contas externas, bem como a composição dos fluxos de capitais para averiguar principalmente seu perfil de vencimento (curto, médio ou longo prazo).

Os principais pontos considerados no *rating* soberano estão listados abaixo, sendo que as alterações se dão de acordo com as características de cada país.

## ■ INDICADORES SOCIAIS E ESTRUTURAIS

- **Nível de escolaridade** – na medida em que o nível de escolaridade se amplia no país há expectativa de redução da disparidade na distribuição de renda através da melhora na qualidade da mão-de-obra disponível. Níveis de escolaridade elevados, empiricamente, tendem a melhorar a qualidade de vida da população assim como aumento de expectativa de vida e reduzir índices de mortalidade infantil, entre outros benefícios.
- **Índice de Desenvolvimento Humano (IDH)** – o IDH<sup>2</sup> pretende ser uma medida geral, sintética, do desenvolvimento humano e tornou-se referência mundial a partir da década de 90. O índice não abrange todos os aspectos de desenvolvimento e não é uma representação da "felicidade" das pessoas, nem indica "o melhor lugar no mundo para se viver". O objetivo da elaboração do IDH é oferecer um contraponto a outro indicador muito utilizado, o Produto Interno Bruto (PIB) per capita, que considera apenas a dimensão econômica do desenvolvimento.

Além de computar o PIB per capita, depois de corrigi-lo pelo poder de compra da moeda de cada país, o IDH também considera dois outros componentes: a longevidade e a educação. Para aferir a longevidade, o indicador utiliza números de expectativa de vida ao nascer. O item educação é avaliado pelo índice de analfabetismo e pela taxa de matrícula em todos os níveis de ensino. A renda é mensurada pelo PIB per capita, em dólar PPC (paridade do poder de compra, que elimina as diferenças de custo de vida entre os países). Essas três dimensões têm a mesma importância no índice, que varia de zero a um.

- **Desigualdade Social e de Renda** – um crescimento concentrado acarreta maior desigualdade social, o que demanda gastos com programas sociais assistencialistas que aumentam o tamanho do governo e a dependência da população. Além disso, a qualificação da mão de obra tende a ser menor que em países em que a distribuição de renda seja igualitária.
- **Efetividade na Implementação de Políticas/Programas de Governo** – o lançamento de projetos deve vir acompanhado de acompanhamento e avaliação, de forma a tornar os gastos públicos eficientes. Com isso, o gasto é direcionado traz retornos efetivos de produtividade e de qualidade de vida, assim como geram maior credibilidade do governo em relação à sua gestão.
- **Nível de Transparência do Governo** (volume de informações disponíveis no mercado) – os relatórios disponibilizados pelo governo ou aqueles realizados por institutos de pesquisa de credibilidade favorecem o volume de informações disponíveis no mercado, dando maior amparo a análise.
- **Riscos Geopolíticos** – ligados a eventual ocorrência de calamidade pública decorrente de guerra, eventos terroristas, conflitos civis armados, etc., que podem comprometer a estabilidade econômica da nação.
- **Saúde Financeira de Empresas Públicas** – em caso de iliquidez de empresas públicas, com destaque para o sistema financeiro, o governo será afetado, seja pela queda de receita proveniente destas empresas, seja pelos custos de arcar com as obrigações deixadas pela empresa.
- **Nível de Burocracia** – excesso de burocracia torna o sistema de governo mais lento e mais propício a corrupção. O relatório do Banco Mundial, *Governance Matters* oferece uma ampla base de dados para verificação dos níveis de burocracia dos países através, por exemplo, do tempo de legalização da documentação para abertura de uma empresa.
- **Segurança Pública** – está relacionada à eficiência de gestão, uma vez que o amparo e qualidade de serviços prestados a sociedade civil aumentam a aprovação e o apoio ao governo.

---

<sup>2</sup> O IDH foi criado pelo economista paquistanês Mahbub ul Haq com a colaboração do economista indiano Amartya Sen, ganhador do Prêmio Nobel de Economia de 1998. Apesar de ter sido publicado pela primeira vez em 1990, o índice foi recalculado para os anos anteriores, a partir de 1975.

## ■ INDICADORES DE EFICIÊNCIA ECONÔMICA DO PAÍS (DESEMPENHO)

- **Taxa e padrão de crescimento econômico** – indicador que denota a capacidade da economia em renovar seus estoques (produção) e recompor o capital instalado (investimentos) incorrendo na perspectiva futura do nível de renda da economia.
- **Nível de renda** – observa-se nesse indicador como a renda se comporta ao longo do tempo e se seu padrão é concentrador ou não, pois é um fator que, via consumo final, limita ou amplia a difusão de novos setores, principalmente no campo industrial.
- **Estrutura de Renda / Composição da Economia** – O PIB do país é decomposto por setores e são examinadas as participações na economia nacional. Quanto mais diversificada e competitiva a economia, mais favorável é a classificação.
- **Diversificação da Economia** – a participação dos setores primário, secundário e terciário na composição do PIB afeta a economia na medida da estrutura de consumo do país, ou seja, caso o país se concentre na produção primária, deve importar produtos industrializados de outros países para suprir a demanda interna. Tal operação exige disponibilidade de divisas para importação, o que pode diminuir a disponibilidade para pagamento de dívidas.
- **Elasticidade/Flexibilidade da Arrecadação e da Despesa** – os meios de geração de receita e de controle da despesa permitem manobras do governo em casos de choques externos. Tal margem para execução do orçamento gera melhores condições para administração da dívida.
- **Previdência** – a previdência social pode tornar-se um passivo muito oneroso para o setor público, o que pode comprometer a qualidade de crédito do país em questão.
- **Nível de Investimento** – no sentido de aumentar o nível de atividade econômica e, desta forma, gerar aumentos de arrecadação através da tributação, sem alterações nas alíquotas cobradas.
- **Carga Tributária** – o nível da carga tributária é verificado através da sua participação no PIB nacional, demonstrando o tamanho da participação do Estado na economia. Assim, a efetividade dos serviços públicos é analisada no sentido em que os resultados obtidos com os gastos podem diferir na qualidade de acordo com cada país.
- **Vulnerabilidade a Choques** – a solidez das instituições financeiras, regulatórias e da esfera pública torna o mercado interno mais eficaz na resposta a choques. Nesse sentido, as chances de ocorrência de crises e que possam levar a uma posterior moratória da dívida são diminuídas em comparação com um cenário contrário.

## ■ INDICADORES DE SOLVÊNCIA INTERNA

- **Relação Dívida / PIB** – é o indicador mais utilizado para medir o nível de endividamento interno, ou a capacidade real do país de pagar sua dívida. É notável também a importância desse indicador como formulador das expectativas de inflação, uma vez que o governo soberano através de seu Banco Central pode eliminar a dívida interna apenas com a emissão de papel-moeda.
- **Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi)** – tanto o perfil do endividamento público quanto o prazo de vencimento da DPMFi revelam as fragilidades ou robustez da administração pública. Caso haja uma exposição elevada em taxa flutuante, certamente haverá punições nas avaliações efetuadas, mas caso a situação seja inversa o efeito é positivo.
- **Estabilidade Monetária** – diretamente ligada à taxa de inflação, reflete a solidez estrutural das instituições nacionais, Banco Central independente, políticas voltadas à estabilidade, sistema cambial eficiente, entre outros, de acordo com as características de cada país.

- **Estabilidade do Setor Financeiro** – relativos à qualidade de crédito e liquidez dos bancos, com especial importância para os bancos do setor público, uma vez que, em caso de falência, o governo poderá vir a compensar os déficits. Maiores níveis de desenvolvimento do setor financeiro reduzem a possibilidade.

## ■ INDICADORES DE SOLVÊNCIA EXTERNA

- **Exportações / Dívida externa** – mede a condição da economia de honrar seus compromissos externos sem ter a necessidade de recorrer às reservas internacionais ou ao mercado financeiro para adquirir moeda estrangeira.
- **Reservas / Importações** – este indicador mede qual a capacidade (em meses) das reservas internacionais do país em financiar as importações, dando uma fotografia de resistência a choques de oferta sem recorrer às compras de moeda estrangeira no mercado financeiro. Ou seja, é a capacidade de superar um choque adverso preservando o valor da taxa de câmbio e seus efeitos secundários sobre a taxa de inflação (efeito *passthrough*).
- **Reservas Cambiais** – o nível de reservas cambiais reflete os estoques de divisas. As reservas representam uma forma de respaldo financeiro frente a alterações no cenário do mercado mundial, a ataques especulativos a moeda nacional, as políticas econômicas domésticas e a variações bruscas na entrada de capital estrangeiro.
- **Dívida Externa Pública e Privada** – é observado não apenas o seu nível, mas histórico de pagamentos das obrigações e as cargas de juros implicadas. Quanto maior o comprometimento da receita esperada, menor é o espaço para negociações ou antecipação do pagamento de dívidas.
- **Composição do Balanço de Pagamentos** – são analisados os desdobramentos das contas do balanço de pagamentos, com o detalhe que as reservas cambiais favorecem o país em caso de choque / crise.

É necessário também considerar as mudanças estruturais que a economia sofre ao longo do tempo restringindo ou ampliando sua produtividade, e que determinará a dinâmica de seu crescimento e desenvolvimento no futuro, bem como os riscos de a economia entrar em um movimento anticíclico, ou seja, enquanto o mundo cresce o país retrocede. Assim, são analisados indicadores macroeconômicos que fornecem informações sobre a situação de solvência do país – capacidade de pagamento – seja da dívida interna ou externa, além de seus encargos (juros) e amortizações.

Torna-se cada vez mais fundamental para o processo evolutivo dos países a aprovação e a implantação de importantes reformas microeconômicas para a redução do risco institucional, como, por exemplo, infra-estrutura, judiciário, trabalhista, política, agências reguladoras, previdência social, etc. Pois, tais ações embutem riscos futuros à continuidade das medidas de austeridade fiscal e política econômica.

## ■ Diferenças do Rating em Moeda Local e em Moeda Estrangeira

Alguns fatores podem trazer diferenças na atribuição do *rating* em moeda local e estrangeira. Os principais são:

- i) Histórico do cumprimento das obrigações em moeda local e em moeda estrangeira;
- ii) Estoque das dívidas em moeda local e estrangeira;
- iii) Projeção de curto e médio prazo dos encargos da dívida;
- iv) Riscos geopolíticos;

Contudo, é mais comum a inadimplência em moeda local, devido à capacidade de o governo adquirir mais facilmente recursos em moeda local, seja através de tributos, emissão monetária (em casos de vinculações do governo com o banco central), etc. Entretanto, não se excluem possibilidades dos *ratings* em moeda local e em moeda estrangeira terem a mesma classificação por características internas do país analisado.

## ■ Fontes de dados

Todas as informações (indicadores, leis, acordos, etc.) são extraídas das mais importantes e conceituadas fontes primárias. Alguns indicadores de solvência foram calculados pela **Austin Rating** com base em indicadores fornecidos pelas fontes primárias.

As fontes utilizadas na elaboração no trabalho são os principais institutos de pesquisa e autarquias que calculam, compilam e divulgam indicadores sobre as condições econômicas, financeiras e sociais de uma economia acerca de seu endividamento externo e interno, e as alterações estruturais.

No Brasil, as principais fontes utilizadas para pesquisa e compilação de dados foram:

- i) Banco Central do Brasil (BACEN) – notas econômico-financeiras para imprensa (setor externo, agregados monetários e contas fiscais), relatório trimestral de inflação, atas do Copom, etc.;
- ii) Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) – balança comercial;
- iii) Ministério da Fazenda;
- iv) Secretaria do Tesouro Nacional (STN) – dívida pública mobiliária federal interna;
- v) Receita Federal – arrecadação de impostos e contribuições;
- vi) Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) – PIB, produção, consumo, taxa de inflação, emprego, renda, etc.

## O PROCESSO DE ATRIBUIÇÃO DE RATING

O processo de atribuição de *rating* é iniciado a partir do momento em que o contratante (próprio ente público ou emissor), formaliza via contrato a solicitação do *rating* junto à nossa agência. A partir daí alguns passos são seguidos.

O primeiro passo é selecionar e indicar os analistas que cuidarão de todo o processo que envolve uma classificação de *rating*, que é desde o envio de questionário, quando necessário, realização de entrevistas e/ou reuniões e a preparação completa dos documentos/informações necessárias.

Caso haja problemas na realização das entrevistas, inicia-se um amplo trabalho de pesquisa junto aos principais órgãos para obter as informações necessárias para a avaliação (Banco Central, centros de pesquisas e estatísticas, etc.).

Com o relatório elaborado, o segundo passo é submetê-lo à avaliação do comitê de avaliação de risco da **Austin Rating** para que haja uma ou mais sessões de exposição de fatores e debates para assegurar a consistência das informações, bem como a coerência dos critérios aplicados. Na seqüência, o comitê atribui o *rating* ao ente público ou emissor, seguindo a escala definida (vide Anexo I).

O terceiro passo do processo é a apresentação do relatório do *rating* ao contratante. Caso o contratante não concorde com a decisão do comitê, ele pode fazer uma apelação indicando os fatores que justificam sua posição. Diante desses novos fatos e/ou informações, o comitê se reúne novamente e decide, em definitivo, qual será o *rating* atribuído.

Após a decisão definitiva, com todas as considerações realizadas, o passo seguinte é tornar o *rating* público, realizando a divulgação e publicação do relatório mediante autorização do contratante.

Por fim, após a divulgação e publicação do *rating*, é iniciado o processo de acompanhamento junto ao ente público ou emissor para avaliar, recorrentemente, a evolução dos indicadores e realizar, quando necessário, alterações do *rating* após a primeira atribuição.

## ■ Um Breve Relato sobre Rating Soberano

Um *rating* soberano é a probabilidade de inadimplência de um governo em moeda local e/ou moeda estrangeira. A necessidade de se obter um certificado (nota de classificação) se apóia no fato de que as operações do mercado financeiro com títulos soberanos são regulamentadas. Ou seja, um investidor internacional só poderá adquirir um título de um governo soberano caso este esteja devidamente certificado por uma agência de classificação de risco.

Apesar das diferentes grades de classificação utilizadas pelas agências de avaliação de risco há pelo menos uma coisa em comum entre elas, que é a agregação dessa grade de classificação em duas categorias: Grau de Investimento e Grau Especulativo. Vale destacar que alguns investidores internacionais só podem adquirir títulos dos países classificados como Grau de Investimento, daí a importância em agregar em categoria.

Em geral, as notas de classificação contidas na categoria Grau de Investimento são aquelas com um nível de inadimplência de baixo para mediano. Nessa categoria encontram-se principalmente países industrializados, como, por exemplo, Estados Unidos e Alemanha, e alguns países emergentes e latino-americanos, como, por exemplo, Rússia, México e Chile.

O nível de inadimplência dos governos soberanos se reduziu muito a partir da segunda metade do século XX em decorrência do fim das guerras e pelo avanço do sistema financeiro internacional promovido após as crises nos países emergentes.



## ANEXO I – ESCALA NACIONAL DE RATING SOBERANO

<b>AAA</b>	Elevada capacidade para honrar compromissos financeiros. Risco quase nulo de <i>default</i> .
<b>AA</b>	Forte capacidade para honrar compromissos financeiros. Risco irrisório de <i>default</i> .
<b>A</b>	Boa capacidade para honrar compromissos financeiros. Risco muito baixo de <i>default</i> .
<b>BBB</b>	Capacidade adequada para honrar compromissos financeiros. Risco baixo de <i>default</i> .
<b>BB</b>	Vulnerável no curto prazo para honrar compromissos financeiros. Risco médio de <i>default</i> .
<b>B</b>	Mais vulnerável às condições dos negócios e econômicas para honrar compromissos financeiros. Risco alto de <i>default</i> .
<b>CCC</b>	Altamente vulnerável e dependente de condições favoráveis de negócios e econômicas para honrar compromissos financeiros. Risco muito alto de <i>default</i> .
<b>CC</b>	Altamente vulnerável e enfrenta condições de negócios e econômicas adversas sem garantia de honrar compromissos financeiros. Risco altíssimo de <i>default</i> .
<b>C</b>	Compromissos financeiros encontram-se em <i>default</i> com perspectivas remotas de pagamento.

A escala de rating de crédito de longo prazo prevê a utilização dos diferenciadores + (mais) e – (menos) entre as categorias AA e B. Estes diferenciadores servem para identificar uma melhor ou pior posição dentro destas categorias de rating.

## PERSPECTIVA

A definição de uma perspectiva, que poderá ser “positiva”, “negativa” ou “neutra/estável”, é a indicação do movimento que um *rating* poderá ter no médio prazo. Mas não significa que efetivamente isso ocorrerá. Vale lembrar que em toda primeira atribuição de *rating*, a anotação da perspectiva será, obrigatoriamente, “neutra/estável”.

## OBSERVAÇÃO / CREDIT WATCH

A colocação de um *rating* em “observação” ou “*Credit Watch*” significa que houve a introdução de novos fatos no processo de avaliação que está em andamento e é possível que haja alteração no curto prazo, antecipando a indicação da perspectiva.

**Rating** é uma classificação de risco, por nota ou símbolo. Esta expressa a capacidade do emitente de título de dívida negociável ou inegociável em honrar seus compromissos de juros e amortização do principal até o vencimento final. O *rating* pode ser do emitente, refletindo sua capacidade em honrar qualquer compromisso de uma maneira geral, ou de uma emissão específica, onde é considerada apenas a capacidade do emitente em honrar aquela obrigação financeira determinada.

As informações obtidas pela **Austin Rating** foram consideradas como adequadas e confiáveis. As opiniões e simulações realizadas neste relatório constituem-se no julgamento da **Austin Rating** acerca do emitente, não se configurando, no entanto, em recomendação de investimento para todos os efeitos.

Para conhecer nossas escalas de *rating* e metodologias, acesse: [www.austin.com.br](http://www.austin.com.br)

**Austin Rating**

Rua Leopoldo Couto de Magalhães Jr., 110 - 7º andar - Cj. 73 - Itaim - São Paulo - SP – Brasil  
Telefone: (11) 3377-0707 / Fax: (11) 3377-0739 / 3377-0740

® Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida ou transmitida de qualquer modo ou por outro meio, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, sem prévia autorização, por escrito, da **Austin Rating** Serviços Financeiros Ltda.