



Data de Publicação: 17 de fevereiro de 2014

Relatório

Bancos e seguradoras no Brasil lucram com o negócio de bancassurance em uma economia desafiadora

Analista principal: Amalia Bulacios, Buenos Aires, 54 (114) 891-2156, amalia.bulacios@standardandpoors.com

Contatos analíticos adicionais: Angelica G Bala, Cidade do México, 52 (55) 5081-4405, angelica.bala@standardandpoors.com;

Sergio A Garibian, Buenos Aires, 54 (114) 891-2119, sergio.garibian@standardandpoors.com;

Gabriela Sebrell, São Paulo, 55 (11) 3039-9728, gabriela.sebrell@standardandpoors.com

Bancassurance é um modelo de negócios em que as seguradoras chegam até os clientes pela venda principalmente de seguro de vida (e, em menor extensão, cobertura de ramos elementares ou P&C, na sigla em inglês) por intermédio das agências bancárias do mercado local. Com esse modelo de negócio as seguradoras ampliam sua rede de distribuição enquanto também reduzem algumas de suas despesas operacionais e os bancos, por sua vez, elevam suas receitas não relacionadas a juros – o que adquire maior importância quando as taxas de juros prevalentes estão em baixa. O modelo de *bancassurance* tem um longo histórico de sucesso em algumas partes da Europa, como, por exemplo, a França, que foi a pioneira desse modelo de negócios. Agora, esse modelo está ganhando proeminência nos mercados em desenvolvimento, como a América Latina, onde as seguradoras o vêm como um dos melhores caminhos para se atingir a classe média emergente da região. O *bancassurance* tem se provado especialmente forte no Brasil, onde vem se expandindo juntamente com o mercado de seguro em geral na última década.

Bancassurance domina a venda de seguro de varejo no Brasil. Estimamos que cerca de 60% de todas as receitas de prêmios de seguros do país derivam de vendas que são originadas nas agências bancárias. O sucesso do *bancassurance*, no entanto, é notável não só para o estímulo que oferece às companhias de seguro, mas também para o potencial de ajudar a compensar, junto com outros produtos baseados em tarifas, a menor rentabilidade dos empréstimos especialmente para os bancos privados.

A economia brasileira tem sido desafiadora. Desde 2011, o crescimento no Brasil retornou para os menores níveis históricos em função da estagnação dos investimentos, e a Standard & Poor's Ratings Services projeta que o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do país em 2014 será de 2,1%, abaixo dos 2,3% de 2013. Além disso, um cenário de maior competição e taxas de juros mais baixas que estiveram presentes no mercado nos quatro últimos anos pressionaram as margens dos bancos, acarretando declínios na rentabilidade média do setor. No entanto, esperamos que o retorno médio sobre ativos dos bancos brasileiros estabilizem-se em 2014 em 1%, enquanto a receita obtida de tarifas continue a crescer e taxas de juros mais altas ajudem a impulsionar as margens.

Resumo

- As companhias de seguro do Brasil encontraram nas vendas por meio de agências bancárias, ou *bancassurance*, uma maneira de aumentar a penetração ao atingir a classe média emergente do país.
- Os bancos estão se beneficiando da receita de tarifas geradas pelas vendas de *bancassurance*, o que ajuda a impulsionar as receitas em um período em que o crescimento econômico do Brasil e o desempenho dos bancos se enfraqueceram.
- Uma estrutura regulatória favorável estimula vários bancos e seguradoras a constituírem

alianças para vender seguros nos bancos.

Acreditamos que os grandes bancos do país tentarão atingir crescimento de dois dígitos nas receitas de tarifas em 2014 e que, tendo-se em vista o desempenho fraco do setor, as vendas de *bancassurance* serão parte desses esforços. Os bancos estão cada vez mais dispostos a firmar parcerias com seguradoras dado que as companhias de seguros tiveram um bom desempenho na última década mas ainda buscam aumentar sua base de clientes. Embora alguns produtos de seguro, como o seguro de responsabilidade civil de veículos (DPVAT), sejam obrigatórios no Brasil, a população apenas começou a se familiarizar com a ampla variedade de produtos de seguro, que são mais comuns nas nações desenvolvidas. Como grande parte dos ratings das seguradoras locais tem perspectiva estável e muitas dessas companhias também se beneficiam por ter um forte controlador – no Brasil, na Europa, na América do Norte ou na Ásia –, elas têm o apetite e também a solidez financeira para buscarem novos fluxos de receitas. *Bancassurance* tem se tornado um modelo de vendas que beneficia seguradoras e bancos, e oferece aos participantes (*players*) internacionais um novo terreno para expandir os negócios, sobretudo nos mercados emergentes.

Diferentes estruturas de *bancassurance*

Bancassurance inicialmente se refere apenas à distribuição de seguros por intermédio de bancos, no entanto, o termo também inclui varejistas e outras entidades financeiras. Em termos gerais, há três modelos de *bancassurance* em desenvolvimento no Brasil que reproduzem o que tem sido desenvolvido no mundo, e em qualquer um deles as seguradoras podem vender apólices independentes dos produtos bancários ou produtos que os complementam, como, por exemplo, seguro habitacional relacionado ao financiamento imobiliário. As três estruturas de *bancassurance* são:

- Uma seguradora que é subsidiária cativa de um grupo financeiro que inclui um banco;
- Uma seguradora e um banco são entidades independentes, mas estabelecem uma parceria comercial na qual os produtos da seguradora são oferecidos por meio da rede bancária do banco; e
- Uma *joint venture* entre uma seguradora e um banco.

Os bancos se beneficiam dessas parceiras porque ampliam a gama de produtos que podem fornecer a clientes e consumidores, oferecendo em um só lugar (*one-stop shopping*) produtos de seguros e bancários. Essas parcerias podem também impulsionar a receita de tarifas de um banco – receita esta que não é vinculada ao volume de empréstimos ou à qualidade dos ativos – e diminuir o risco do banco nos produtos de empréstimos, como, por exemplo, hipotecas, ao oferecer seguros de vida ligados ao crédito (prestamista). Desde a crise financeira, os grandes bancos brasileiros têm buscado diversificar a receita deles, e as comissões de seguros têm se tornado uma forma atraente para fazer isso. As vendas de seguros também são altamente rentáveis porque os bancos já têm as agências e a força de vendas necessárias vigentes para ajudar a reduzir o custo marginal das vendas.

As seguradoras se beneficiam de *bancassurance* porque esse modelo oferece acesso rápido a uma ampla base de clientes, reduz custos operacionais e aumenta a penetração de mercado para oferta de seus produtos, a qual é ainda baixa no Brasil. Mesmo se os clientes do banco não buscarem ativamente um produto de seguros, eles podem adquirir uma apólice após a orientação de um funcionário da agência bancária sobre os benefícios do seguro. As seguradoras também podem alavancar a confiança do consumidor e fidelidade para um banco específico para fazer vendas. Essa confiança do consumidor, em nossa visão é especialmente importante quando se trata da venda de produtos de longo prazo, tais como produtos de previdência e vida.

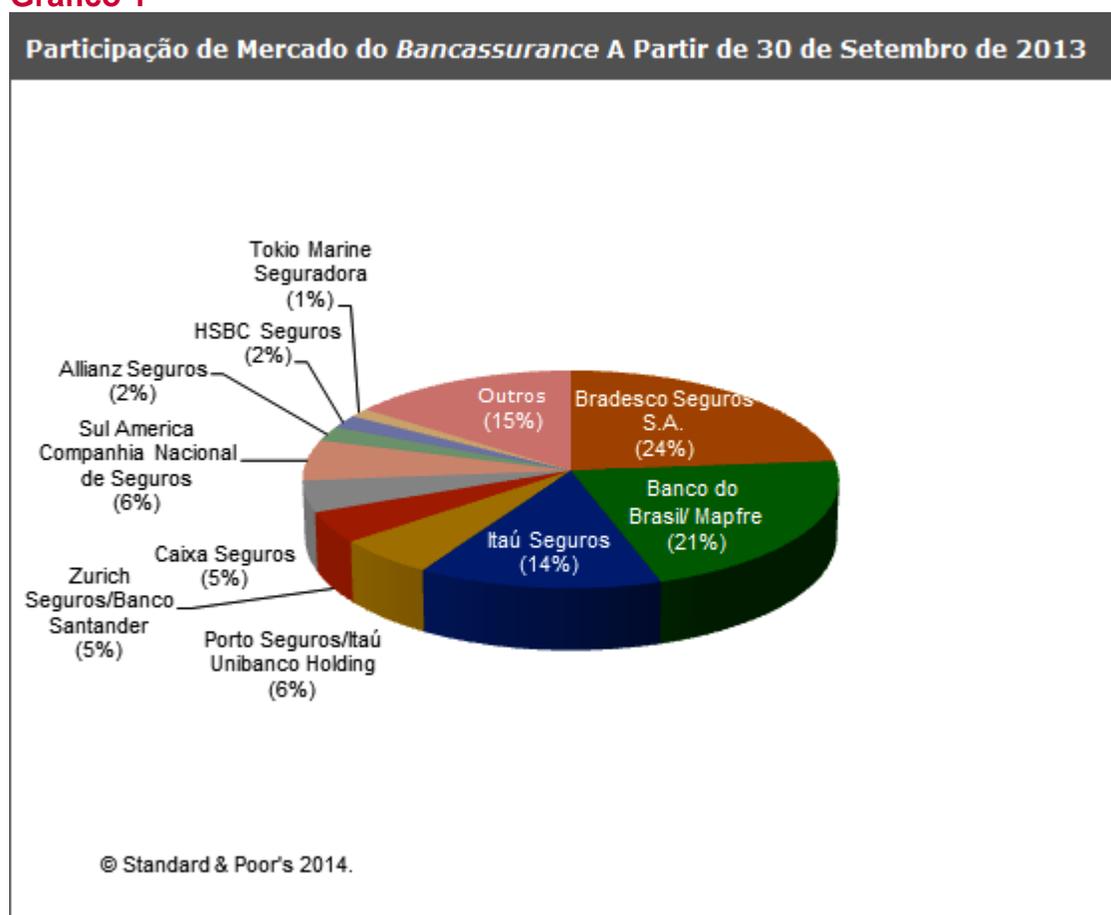
O mercado brasileiro segurador é altamente concentrado

No mercado brasileiro de seguros os maiores participantes são as seguradoras pertencentes a grupos bancários. As três maiores seguradoras no país são Bradesco Seguros S.A. (brAAA/Estável/--), Itaú Seguros S.A. e Banco do Brasil/ Mapfre¹ (ambas não avaliadas). Em 30 de setembro de 2013, essas três seguradoras dominavam quase 60% do mercado brasileiro, enquanto as dez maiores detinham 85% (ver gráfico 1). As duas primeiras são subsidiárias cativas de grandes bancos privados, as quais usufruem de vantagem competitiva por causa das

extensivas redes de agência dos bancos. A terceira é uma *joint venture* entre o Banco do Brasil Seguros (não avaliado), operações de seguros da instituição pública Banco do Brasil S.A. (BBB/Negativa/A-2 em moeda estrangeira e BBB/Negativa/-- em moeda local), o maior banco da América Latina, e a Mapfre Seguros (não avaliada), subsidiária brasileira do maior grupo segurador espanhol, Mapfre Group.

Cinco das dez maiores seguradoras são subsidiárias de grupos financeiros – as três já mencionadas acima, juntamente com o HSBC Seguros (Brasil) S.A. e a Caixa Seguros (não avaliados), a qual desde 2001 mantém parceria com a CNP Assurances. Duas das dez principais seguradoras, Porto Seguros e Zurich Seguros S.A. (não avaliadas), têm *joint ventures*, a primeira com o Itaú Unibanco Holding S.A. (Itaú: BBB/Negativa/A-2 e brAAA/Estável/brA-1) e a segunda com o Banco Santander S.A. (Santander: BBB/Negativa/A-2 e brAAA/Estável/brA-1). A Sul América Companhia Nacional de Seguros (BBB+/CW Neg/-- e brAAA/Estável/--) tem um acordo comercial com o Banco Citibank S.A. (BBB/Negativa/A-2 e brAAA/Estável/brA-1). As duas menores seguradoras das dez maiores são Tokio Marine Seguradora e Allianz Seguros S.A.

Gráfico 1



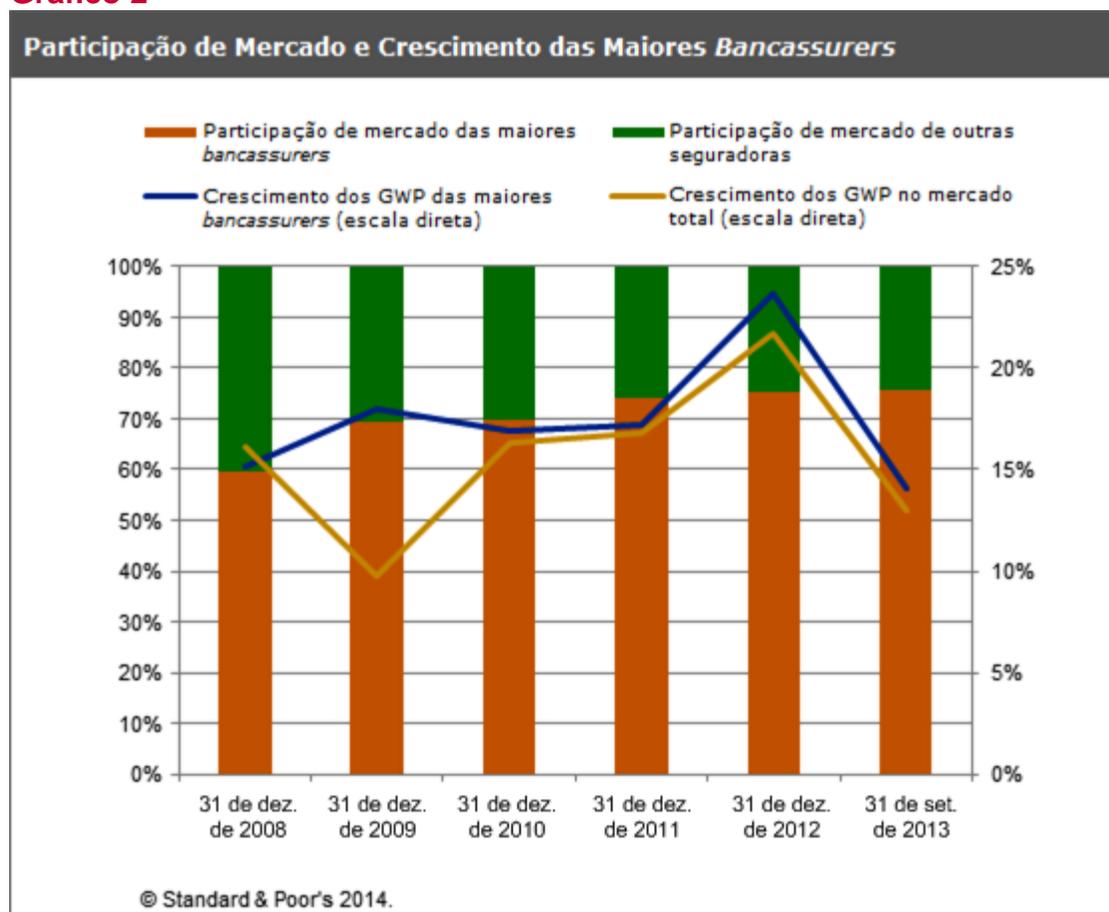
Definimos como os maiores *bancassurancers* as seguradoras que estão entre essas dez e são subsidiárias de bancos ou que fazem parte de uma *joint venture*. Esse grupo é então compreendido por Bradesco Seguros, Banco do Brasil/Mapfre, Itaú Seguros, a *joint venture* Porto/Itaú e Zurich/Santander, Caixa Seguros e HSBC Seguros. Vamos nos concentrar nesse grupo para entender o recente comportamento do mercado e o foco de produto.

A combinação de *joint ventures* e crescimento dos maiores *bancassurers* acima da média do mercado têm ajudado a impulsionar a concentração no mercado (ver gráfico 2). Como um resultado dessas combinações, os maiores *bancassurers* respondiam por aproximadamente 75% do volume total de prêmios subscritos em 30 de setembro de 2013, superior aos 60% de 2008.

Em 2009, a Itaú e a Porto formaram uma *joint venture*, consolidando suas respectivas operações de seguro residencial e de veículos. A Porto administra a *joint venture* e usufrui da distribuição de produtos exclusiva por meio da rede de agências do Itaú. Durante 2011, as operações de seguros do Banco do Brasil Seguros e Mapfre no Brasil (excluindo os negócios de saúde, previdência e capitalização) formou uma aliança estratégica com prazo de 20 anos, em que concedeu à Mapfre acesso exclusivo à rede de agências do Banco do Brasil para vender seus produtos. Também em 2011, a Zurich comprou 51% da unidade de seguros do Santander na América Latina, incluindo a subsidiária brasileira; a Zurich administra a *joint venture*, que inclui um acordo de distribuição exclusivo para seus produtos de seguros por um período de 25 anos por intermédio das agências do Santander.

A fim de melhor avaliar o crescimento do *bancassurance*, no gráfico 2 eliminamos todos os efeitos de *joint venture* ao comparar o volume das operações recentemente formadas com o volume consolidado daquelas independentes no período anterior. Conforme podemos observar, os prêmios subscritos brutos (GWP, na sigla em inglês para *gross written premiums*) para os maiores *bancassurers* cresceram 17,5% anualmente entre 2008 até setembro de 2013. Em 2009, parte do *spread* se explica pela aquisição por parte do Santander do Real Tokio Marine Vida e Previdência. Mas mesmo se removermos o efeito da aquisição, o *spread* em 2009 é o maior. O rápido crescimento de *bancassurance* nesses dois períodos está relacionado principalmente a um aumento significativo na demanda pelos planos de previdência, principalmente o Vida Gerador de Benefício Livre (VGBL).

Gráfico 2



Especialização em vendas

Tradicionalmente, produtos de vida e poupança relacionados a seguros têm maior aceitação, sendo mais fáceis para oferecer e vender nos bancos, e o Brasil não é a exceção (ver gráfico 3). O grupo dos maiores *bancassurers* controla 98% do negócio de VGBL, 85% de Previdência e 71% do Seguro de Pessoas (todos esses dados são de 30 de setembro de 2013). Quando

removemos da nossa análise a empresa que lidera o mercado de seguros de veículos no Brasil, a Porto, os produtos de VGBL, Seguros de Pessoas e de Previdência respondem por 60% a 80% dos prêmios entre os maiores *bancassurers*.

Quais são esses produtos? Seguro de Pessoas inclui vida e cobertura de acidentes pessoais; *bancassurance* domina o mercado de vida individual, mas este ainda é subdesenvolvido no Brasil e os produtos de vida são principalmente limitados a apólices de vida de termos básicos. O VGBL é um produto de anuidade diferida com prêmio flexível, e Previdência refere-se à previdência privada que é usada como um complemento ao sistema de previdência social do governo.

A introdução do VGBL em 2002 fez uma enorme diferença para os *bancassurers*. Como um produto de previdência, os bancos se tornam um bom canal para vendê-lo e desde então têm dominado o mercado. As vendas VGBL subiram em média 24% ao ano entre 2008 e 2012. O sucesso do VGBL se deve a alguns benefícios tributários do produto, ao aumento da renda *per capita*, à estabilidade macroeconômica e à inflação estável nos últimos anos, tudo isso têm favorecido o crescimento dos produtos de acumulação.

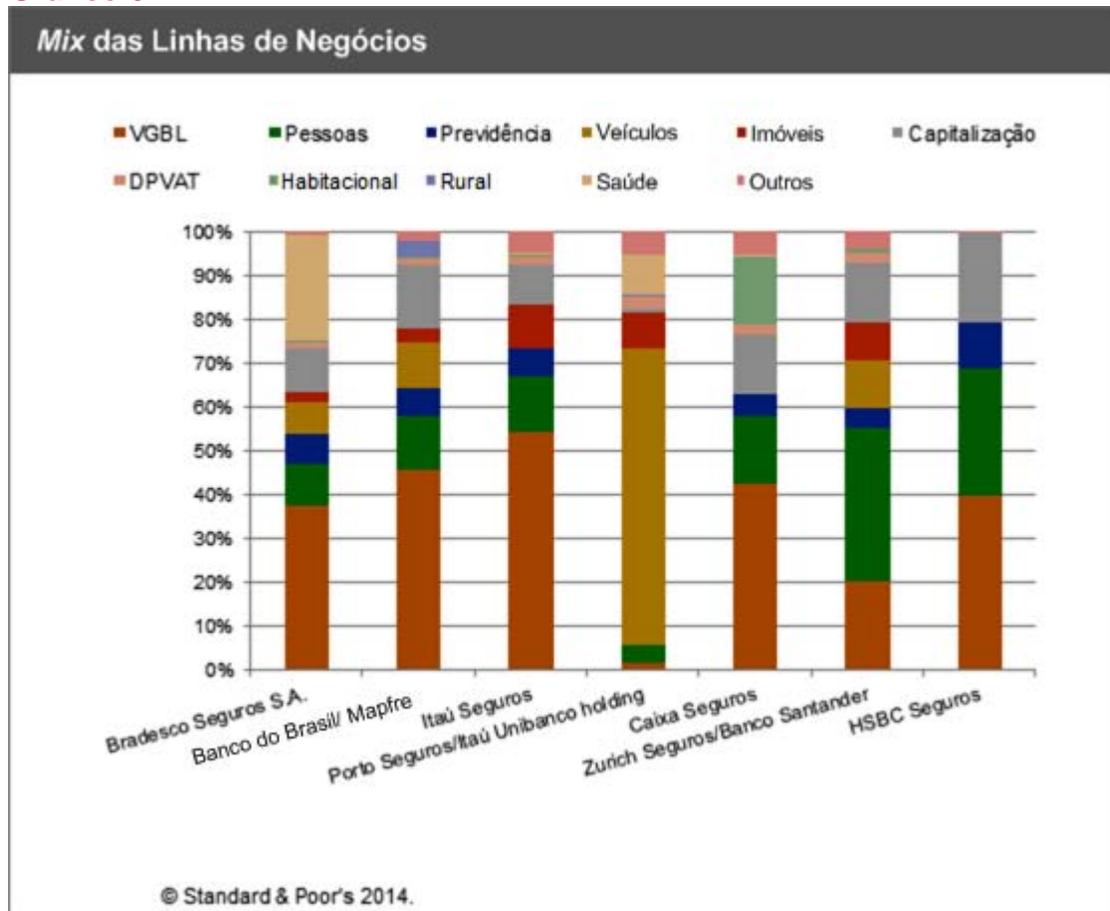
Algumas vezes as seguradoras também se focam nos produtos vinculados ao negócio principal do banco parceiro. A Caixa Econômica Federal (Caixa: BBB/Negativa/A-2 em moeda estrangeira, A-/Negativa/A-2 em moeda local e brAAA/Estável/brA-1 na Escala Nacional Brasil), por exemplo, é a instituição líder no financiamento imobiliário no Brasil. Por consequência, suas operações de seguros, a Caixa Seguros, respondem por 64% dos prêmios subscritos no mercado de seguro habitacional (ver gráfico 3). Como o Banco do Brasil é o maior provedor de crédito para o agronegócio nacional, não é uma surpresa que Banco do Brasil/Mapfre controle 75% de todos os prêmios de seguro rural do país.

Outros tipos de seguros complementam a linha de produtos mais importantes para esses grupos seguradores. O seguro de veículos é um deles, embora sua importância não seja exclusiva ao Brasil. O seguro de veículos é um importante produto de seguros não-vida em toda a América Latina, no entanto, a distribuição é feita principalmente por meio de corretores, em vez de bancos. Produtos de capitalização também são relevantes, visto que os maiores *bancassurers* detêm quase 80% do mercado. Esse é um produto que combina um sistema de sorteio com uma conta de poupança; o segurado deposita um valor fixo e até o final do término do contrato recebe o capital acrescido de juros. O cliente também concorre a sorteios periódicos que têm um prêmio, muitas vezes, em dinheiro. Individualmente, essa modalidade de seguro representa entre 10% e 20% do portfólio de negócios dos maiores *bancassurers*, exceto a Porto.

A Porto é a clara exceção (*outlier*) entre os maiores *bancassurers*. Seu principal negócio é o seguro de veículos e a companhia tem sido há muito tempo líder no mercado brasileiro dessa modalidade. Historicamente, o grupo usou corretores e agentes para fazer as vendas, mas firmou uma aliança estratégica com o Itaú para expandir seus canais de distribuição e presença geográfica.

A importância do negócio de saúde no Brasil também se posiciona como uma exceção entre os maiores *bancassurers*. O Bradesco tem mostrado crescimento significativo nessa linha de negócio nos últimos cinco anos. A maior parte da sua modalidade de saúde, no entanto, não é vendida por intermédio de bancos, mas sim pelos canais tradicionais.

Gráfico 3



Bancos fortes e regulação favorável têm impulsionado o crescimento do modelo de *bancassurance*

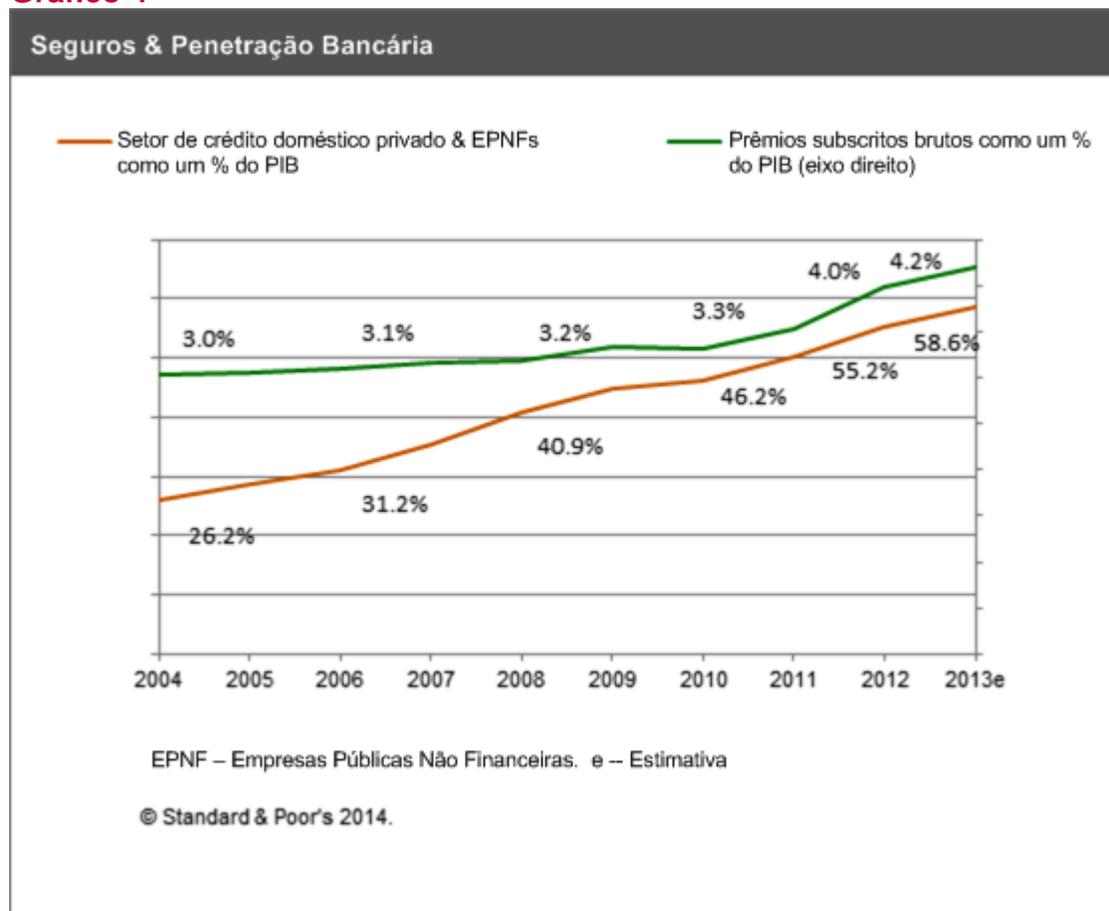
O modelo de *bancassurance* no Brasil não poderia, em nossa visão, ter tido tanto sucesso sem um sistema bancário que tem transformado muitas pessoas da crescente classe média em clientes fiéis ao financiar os empréstimos e atender a outras necessidades bancárias dos clientes por meio de sua vasta rede de agências bancárias. Os quatro maiores bancos no país, Banco do Brasil, Caixa, Itaú e Banco Bradesco, possuem juntos mais de 17.000 agências e respondem por cerca de 62% do volume nacional de empréstimos. Dessa forma, esse número extensivo de agências oferece padrões de *bancassurance* com acesso exclusivo a uma base de clientes já existente e tem tornado difícil para corretores competirem em certos setores de produtos de varejo.

Além da importância das grandes redes de agência, as parcerias bancárias deram para as seguradoras a oportunidade de se associarem a algumas das mais fortes marcas do Brasil. Os nomes Bradesco, Itaú e Banco do Brasil geram confiança entre os brasileiros, e as seguradoras podem alavancar esse reconhecimento para aumentar as vendas nesses bancos, que comercializarão somente os produtos de seguro de suas parceiras. A questão da confiança é particularmente importante para produtos que implicam um relacionamento de longo prazo, como seguro de vida e previdência.

A rápida expansão do crédito no Brasil também tem favorecido o crescimento de *bancassurers*. Aumento nos empréstimos e penetração de seguros normalmente estão correlacionados (ver gráfico 4), porque à medida que os empréstimos ao consumidor para habitação, carros e outros bens aumentam, o mesmo ocorre com a demanda por seguro de vida relacionado a esses bens. De um modo geral, o crescimento do crédito no Brasil, calculado como a participação do crédito do setor privado no PIB, mais do que dobrou em uma década, atingindo 59% em 2013, ante 26% em 2004. A mobilidade social tem aumentado a capacidade de dívida e pagamento, beneficiando a

penetração de produtos bancários e de seguros. Utilizando o mesmo cálculo, as vendas de seguros também cresceram, mas em um ritmo mais lento, subindo para 4,2% ante 3%. Isso sugere que ainda há mais espaço para crescimento.

Gráfico 4



Há também liberdade regulatória suficiente, em nossa visão, para estimular mais crescimento de *bancassurance* no Brasil. Por exemplo, a regulação permite que um banco detenha 100% do capital acionário de uma seguradora. Mas as regulações requerem corretores para atuarem como intermediários para todas as operações de seguros. Os bancos lidam com essa exigência registrando alguns bancários como corretores ou incluindo corretoras cativas em seus grupos de seguro. A regulação de proteção ao consumidor também é leve. Os bancos têm sido capazes de alavancar no *cross-selling* de seguros prestamistas vinculados a empréstimos. Além disso, em vez de oferecer produtos de um painel de seguradoras, os bancos limitam as ofertas de seguros deles àquelas das suas subsidiárias de seguros ou parceiros, dando aos *bancassurers* uma vantagem competitiva com uma audiência cativa.

Bancassurance continuará a crescer

Para o final de 2013, esperamos que o volume de vendas de seguros por intermédio de *bancassurance* tenham crescido 12%, muito perto do crescimento da indústria de seguros em geral. Esse índice provavelmente teria sido mais alto, em nossa visão, se não fosse pela desaceleração de mercado nas vendas de VGBL, o que refletiu a volatilidade nos mercados de capitais e as reformas regulatórias que alongaram os vencimentos dos investimentos relacionados aos fundos VGBL no primeiro semestre de 2013 e enfraqueceram os retornos. Isso de certa forma desestimulou as compras do consumidor e incentivou os resgates. Ainda projetamos que as vendas VGBL se elevarão novamente à medida que a volatilidade do mercado de capital se atenua e a confiança do consumidor retorne. De um modo geral, esperamos que o crescimento das vendas de *bancassurance* permaneça superior ao do mercado de seguros em geral em 2014 e

2015, para o qual estimamos uma expansão entre 10% e 12%.

Diversos outros fatores contribuirão para esse resultado. O negócio de capitalização deverá continuar a expandir na indústria, e os segmentos de capitalização do Bradesco e Banco do Brasil Seguros, em particular, têm se favorecido de taxas significativas de crescimento nos últimos anos. Crescimento do crédito anual sustentado na faixa de 10% a 15% nos próximos anos deverá também impulsionar a expansão dos *bancassurers* nos produtos prestamistas. Em particular, esperamos ver crescimento rápido no seguro habitacional, o qual espelhará um aumento no financiamento imobiliário que poderia atingir 30% anualmente, exceto se ocorrer qualquer desenvolvimento negativo inesperado no mercado. Além disso, também esperamos um crescimento rápido na modalidade de seguro rural após o recente anúncio de que o governo aumentará os subsídios para esse tipo de seguro.

Prevemos poucos novos competidores nesse negócio. A presença de grandes participantes, em particular, as subsidiárias de grandes grupos financeiros que dominam o mercado de *bancassurance*, provavelmente desestimula novos entrantes. Ainda à medida que o mercado para cada tipo de produto de seguros começa a amadurecer, e novos tipos de cobertura e produtos são necessários, poderemos ver participantes de nicho aventurando-se no mercado brasileiro. Poderemos também testemunhar novas alianças comerciais ou *joint ventures* entre bancos e seguradoras que estão agora se esforçando para competir por negócios de varejo com os maiores *bancassurers*.

No conjunto, desde a crise financeira de 2009, os grupos financeiro no Brasil têm buscado adicionar mais negócios baseados em comissões e tarifas, e o modelo de *bancassurance* tem provado seu sucesso. Embora os negócios de seguros venham crescendo sua participação nas receitas de bancos e grupos financeiros do Brasil a cada ano, a penetração das vendas de seguros entre clientes bancários no Brasil ainda é baixa, inferior a 30%, de acordo com as estimativas. Isso significa que ainda há espaço para crescimento.

Escritor: Robert McNatt

¹Banco do Brasil/Mapfre inclui Grupo Segurador Banco do Brasil e Mapfre, Brasilprev Seguros e Previdência S.A. e Brasilcap Capitalização S.A.

Copyright© 2013 pela Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta informação pode ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma ou nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. A S&P, suas afiliadas e/ou seus provedores externos detêm direitos de propriedade exclusivos sobre a informação, incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito. Esta informação não deverá ser utilizada para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. A S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, ou pelos resultados obtidos mediante o uso de tal informação. A S&P, SUAS AFILIADAS E SEUS PROVEDORES EXTERNOS ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO ESPECÍFICO. Em nenhuma circunstância, deverão a S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos e seus diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Os usuários da informação aqui contida não deverão nela se basear ao tomar qualquer decisão de investimento. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz uma auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas de outras. 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 o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, 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 Web, www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br (gratuitos), 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.