

AFONSO, A. Understanding the determinants of sovereign debt ratings: evidence for the two leading agencies. **Journal of Economics and Finance**, v. 27, n. 1, p. 56-74, 2003.

AITCHISON, J.; SILVEY, S. **The generalization of probit analysis to the case of multiple responses**. *Biometrika*, v. 44, n. 1-2, p. 131-140, 1957.

AMIRA, K. Determinants of sovereign eurotítulos yield spread. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 31, n. 5-6, p. 795-821, 2004.

BHOJRAJ, S.; SENGUPTA, P. Effect of corporate governance on título ratings and yields: the role of institutional investors and outside directors. **Journal of Business**, v. 76, n. 3, p. 455-475, 2003.

BONE, R. B. **Ratings Soberanos e Corporativos: O rompimento do teto soberano pela petrobras e repsol - YPF**. Rio de Janeiro: UFRJ - Instituto de Economia, 398 p. (Tese de Doutorado, Ciências Econômicas), 2004.

BORBA, J. E. T. **Direito Societário**, 8 ed. Rio de Janeiro, São Paulo: Renovar, 2003.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira, Teoria e Prática**, 1 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BRISTER, B. M.; KENNEDY, R. E.; LIU, P. The regulation effect of credit ratings on título interest yield: the case of junk títulos. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 21, n. 4, p. 511-531, 1994.

BROOKS, C. **Introductory Econometrics for Finance**. Cambridge: Cambridge University Press, 2008.

BUTLER, A. W.; RODGERS, K. J. **Relationship Rating: How do título rating agencies process information?** SSRN Working Paper. No ID 345860 code 021119500, 2003.

BYOUN, S.; SHIN, Y. S. **Unsolicited Credit Ratings: Theory and Empirical Analysis**. Working Paper, Financial Management Association Annual Meeting, 2003.

CANTOR, R.; PACKER, F. **Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings**. Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, v. 2, n. 2, p. 37-54, 1996.

_____; _____. Differences of opinion and selection bias in the credit rating industry. **Journal of Banking & Finance**, v. 21, n. 10, p. 1395-1417, 1997.

CANUTO, O.; SANTOS, P. F. P. **Risco-soberano e prêmios de risco em economias emergentes**. Ministério da Fazenda, Secretaria de Assuntos Internacionais. Temas de Economia Internacional, 2003.

CHEN, L.; LESMOND, D. A.; WEI, J. Corporate Yield spreads and título liquidity. **The Journal of Finance**, v. LXII, n. 1, p. 119-149, 2007.

COSKUN, D. Credit rating agencies in a post-Enron world: Congress revisits the NRSRO concept. **Journal of Banking Regulation**, v. 9, n. 4, p. 264-283, 2008.

CRABBE, L. E.; TURNER, C. M. Does the liquidity of a debt issue increase with its size? Evidence from the corporate título and medium-term note markets. **Journal of Finance**, v. 50, n. 5, p. 1719-1734, 1995.

CRABTREE, A. D.; MAHER, J. J. **Earnings Predictability, Título Ratings, and Título Yields**. Review of Quantitative Finance and Accounting, v. 25, n. 3, 2005.

DAMASCENO, L. D.; ARTES, R.; MINARDI, A. M. A. F. Determinação de rating de crédito de empresas brasileiras com a utilização de índices contábeis. In: **ENANPAD**, 2008.

DAYKIN, A. R.; MOFFAT, P. G. **Analysing ordered responses: A review of the ordered probit model**. Understanding Statistics, v. 1, n. 3, p. 157-166, 2002.

EDERINGTON, L. H. **Classification models and título ratings**. The Financial Review, v. 20, n. 4, p. 237-262, 1985.

DERINGTON, L. H.; YAWITZ, J. B.; ROBERTS, B.E. **The Informational Content of Título Ratings**. NBER Working Paper No. W1323, 1984.

ELTON, J. A. *et al.* Factors affecting the valuation of corporate títulos. **Journal of Banking & Finance**, v. 28, n. 11, p. 2747-2767, 2004.

FABOZZI, F. J. **The Handbook of Fixed Income Securities**, 6 ed. McGraw-Hill, 2001.

FISHER, L. Determinants of risk premiums on corporate títulos. **The Journal of Political Economy**, v. 67, n. 3, p. 217-237, 1959.

FORTUNA, E. **Mercado Financeiro, Produtos e Serviços**, 16 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora Ltda., 2005.

GABBI, G.; SIRONI, A. Which factors affect corporate títulos pricing? Empirical evidence from eurotítulos primary market spreads. **The European Journal of Finance**, v. 11, n. 1, p. 59-74, 2005.

GAN, H. Y. Why **Do firms pay for título ratings when they can get them for free?** Job Market Paper, The Wharton School, p. 1-51, 2004.

GENTRY, J. A.; WHITFORD, D. T.; NEWBOLD, P. **Predicting Industrial Título Ratings with a Probit Model and Fund Flow Components.** The Financial Review, n. 23, v. 3, p. 269–286, 1988.

GREENE, W. H.; HENSHER D. A. **Modeling Ordered Choices: A primer and recent developments.** SSRN Working Paper Series, No 1213093, 2008.

_____. **Econometric Analysis, 5ed.** New York: Prentice Hall, 2003.

HAIR, J. F *et al.* **Multivariate Data Analysis, 6 ed.** Prentice Hall Inc., New Jersey, 2005.

HORRIGAN, J. O. The determination of long-term credit standing with financial ratios. **Journal of Accounting Research**, v. 4, n. 3, p. 44-62, Supplement, 1966.

HOUWELING, P.; MENTINK, A.; VORST, T. Comparing possible *proxies* of corporate título liquidity. **Journal of Banking & Finance**, v. 29, n. 6, p. 1331-1358, 2005.

IPEA. **Índice avalia com objetividade títulos da dívida dos países emergentes.** Instituto de Pesquisa de Economia Aplicada. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/doc/Metodologia%20Embi.doc>>. Acesso em: 03/01/2008.

JOHN, K.; LYNCH, A. W.; PURI, M. **Credit Ratings, Collateral and Loan Characteristics: Implications for Yield.** *Journal of Business*, v. 76, n. 3, p. 371-409, 2003.

J. P. Morgan. **Emerging Markets Título Index Plus (EMBI+) Rules and Methodology**, 2004.

KAPLAN, R. S.; URWITZ, G. Statistical Models of título ratings: a methodological inquiry. **The Journal of Business**, v. 52, n. 2, p. 231-261, 1979.

KIM, H.; GU, Z. Financial determinants of corporate título ratings: an examination of hotel and casino firms. **Journal of Hospitality & Tourism Research**, v. 28, n. 1, p. 95-108, 2004.

LONGSTAFF, F. A.; MITHAL, S.; NEIS, E. Corporate yield spreads: default risk or liquidity? New evidence from the credit default swap market. **The Journal of Finance**, v.60, n. 5, p. 2213-2253, 2005.

McKELVEY, R. D.; ZAVOINA, W. A statistical model for the analysis of ordered level dependent variables. **Journal of Mathematical Sociology**, v. 4, p. 103-120, 1975.

MERTON, R. On the pricing of corporate debt: the risk structure of interest rates. **The Journal of Finance**, v. 29, n. 2, p. 449-479, 1973.

MOODY'S INVESTORS SERVICE. **Moody's rating symbols & definitions**. June 2008. Disponível em: <<http://www.moody.com>>. Acesso em: mar 2009.

PAIVA, E. V. S. **Fatores Determinantes do Preço de Emissão Primária de Debêntures no Brasil**: Uma análise exploratória. São Paulo: Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, 169p. (Dissertação de Mestrado em Administração), 2006.

POON, W. P. H. Are unsolicited credit ratings biased downward? **Journal of Banking and Finance**, v. 27, p. 593-614, 2003.

_____.; FIRTH, M. Are unsolicited credit ratings lower? International evidence from bank ratings. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 32, n. 9-10, 2005.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Princípios de Administração Financeira**, 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

SARIG, O.; WARGA, A. Título price data and título market liquidity. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 24, n. 3, p. 367-378, 1989.

SHENG, H. H.; SAITO, R. Determinantes de spreads das debêntures no mercado brasileiro. **Revista de Administração - USP**, v. 40, n. 2, p. 193-205, 2005.

STANDARD & POOR'S. **Corporate Ratings Criteria, 2008**. Disponível em: <<http://www.standardandpoors.com>>. Acesso em: mar 2009.

TURNER, P. Título Markets in Emerging Economies: An overview of policie issues. **BIS Papers**, n. 11, July 2002. Disponível em: <<http://www.bis.org>>. Acesso em: mar 2009.

VALLE, M. R. Mercado de títulos: Risco, Rating e Custo de Captação. **Revista de Administração**, São Paulo, v.37, n.2, p. 46-56, 2002.

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**, 7 ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2006.

WHITE, H. **A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity**. *Econometrica*, v.48, n.4, p.817-838, 1980.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introductory Econometrics: A Modern Approach, 2 ed.** Michigan State University: Thomson South Western, 2003.

ZIEBART, D. A.; REITER, S. A. **Título ratings, título yields and financial information.** Contemporary Accounting Research, v. 9, n. 1, p. 252-282, 1992.

7

Apêndice

Empresa Emissora	Risco País (EMBI +)	Maturidade (anos)	Coupon (%)	Preço de emissão (% do valor de face)	Volume de emissão (em milhões de US\$)	Rating S&P em moeda estrangeira	Rating convertido pela escala numérica
Pan American Energy LLC	5532	5	7,13	99,5	123,30	BB-	10
Pan American Energy LLC	320	6	7,75	100,0	250,00	BB-	10
Telefonica of Argentina, Inc. (BASE:TEAR2)	4364	7	9,13	99,4	220,00	B+	9
Telefonica of Argentina, Inc. (BASE:TEAR2)	4364	8	8,85	99,8	148,10	B+	9
IMPSAT Fiber Networks Inc.	207	10	9,88	100,0	225,00	B-	7
Transportadora de Gas Del Sur S.A. (BASE:TGSU2)	290	10	7,88	100,0	500,00	B+	9
Industrias Metalurgicas Pescarmona S.a.i.c. Y F.	350	7	11,25	99,0	225,00	B	8
Compania de Transporte de Energia Electrica en Alta Tension Transener (BASE:TRAN)	228	10	8,88	100,0	220,00	B	8
Hidroelectrica Piedra del Aguila S.A.	324	10	9,00	100,0	100,00	B	8
Edenor SA (BASE:EDN)	395	10	10,50	100,0	220,00	B	8
Telemig Celular, S.A. (BOVESPA:TMGC7)	410	5	8,75	99,5	120,00	BB	11
Vale Overseas Limited	296	10	6,25	100,0	1.000,00	BBB+	15
Vale Overseas Limited	214	11	6,25	99,3	1.250,00	BBB+	15
Vale Overseas Limited	410	30	8,25	98,9	800,00	BBB+	15
Vale Overseas Limited	214	30	6,88	98,5	2.500,00	BBB+	15
Voto Votorantim Overseas Trading Operations Iii Ltd	439	10	7,88	99,5	208,20	BBB	14
Petrobras International Finance Co	231	10	6,13	99,6	899,10	BBB	14
Petrobras Energía SA (BASE:PESA)	153	10	5,88	99,6	300,00	BBB	14
Petrobras International Finance Co	176	11	5,88	98,6	1.750,00	BBB	14
Petrobras International Finance Co	502	15	8,38	99,0	576,80	BBB	14
Companhia Siderurgica Paulista (COSIPA)	493	5	8,25	100,0	175,00	BBB-	13
Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (BOVESPA:ELET6)	340	10	7,75	99,1	300,00	BBB-	13
Companhia Siderurgica Paulista (COSIPA)	265	10	8,25	99,2	200,00	BBB-	13
Embraer Overseas Limited	212	11	6,38	99,3	400,00	BBB-	13
Usiminas Usinas Siderurgicas de Minas Gerais SA (BOVESPA:USIM5)	231	10	7,25	99,1	400,00	BBB-	13
CSN Islands VIII Corp.	489	10	9,75	100,0	350,00	BB+	12
Braskem S.A. (BOVESPA:BRKM5)	435	10	11,75	100,0	258,60	BB+	12
CSN Islands IX Corp.	466	11	10,00	99,9	400,00	BB+	12

Empresa Emissora	Risco País (EMBI +)	Maturidade (anos)	Coupon (%)	Preço de emissão (% do valor de face)	Volume de emissão (em milhões de US\$)	Rating S&P em moeda estrangeira	Rating convertido pela escala numérica
Braskem S.A. (BOVESPA:BRKM5)	420	10	9,38	99,5	250,00	BB+	12
LPG International Inc.	314	10	7,25	98,8	250,00	BB+	12
Braskem S.A. (BOVESPA:BRKM5)	244	11	8,00	99,2	275,00	BB+	12
Sadia Overseas Ltd.	145	10	6,88	100,0	250,00	BB+	12
Sadia S.A. (BOVESPA:SDIA4)	143	10	6,88	100,0	250,00	BB+	12
Petrobras Energia SA (BASE:PESA)	1149	8	8,13	100,0	349,20	BB	11
Petrobras Energia SA (BASE:PESA)	649	10	9,38	99,2	100,00	BB	11
Odebrecht Finance Ltd.	161	10	7,50	98,3	400,00	BB	11
Companhia de Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo (BOVESPA:SBSP3)	213	10	7,50	99,1	140,00	BB-	10
JBS S.A. (BOVESPA:JBSS3)	220	10	10,50	100,0	300,00	B+	9
Bertin S.A.	228	10	10,25	100,0	350,00	B+	9
Marfrig Overseas Ltd.	214	10	9,63	98,4	375,00	B+	9
Rhodia SA (ENXTPA:RHA)	861	7	7,63	100,0	0,08	B	8
Rhodia SA (ENXTPA:RHA)	761	6	10,25	96,7	1,00	B	8
Rhodia SA (ENXTPA:RHA)	623	6	10,25	96,7	232,20	B	8
Centrais Eletricas Matogrossenses SA (CEMAT) (BOVESPA:CMGR4)	228	6	9,50	100,0	50,00	B	8
AES Chivor & Cia S.C.A. E.S.P.	339	10	9,75	99,7	170,00	BB	11
Transtel Intermedia, S.A.	174	10	12,00	100,0	170,00	CCC-	4
Telefonos de Mexico, S.A.B. de C.V. (NYSE:TMX)	184	4	4,50	99,8	991,30	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	318	6	7,88	99,4	802,20	BBB+	15
America Movil S.A.B. de C.V. (NYSE:AMX)	191	5	4,13	99,9	500,00	BBB+	15
Telefonos de Mexico, S.A.B. de C.V. (NYSE:TMX)	157	5	4,75	100,0	949,90	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	388	9	9,13	99,4	553,60	BBB+	15
Grupo Televisa SA (NYSE:TV)	311	9	8,00	98,8	300,00	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	318	8	8,00	99,6	187,70	BBB+	15
America Movil S.A.B. de C.V. (NYSE:AMX)	191	10	5,50	99,2	800,00	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	318	11	7,38	100,0	365,10	BBB+	15
America Movil S.A.B. de C.V. (NYSE:AMX)	172	11	5,75	99,3	500,00	BBB+	15
Telefonos de Mexico, S.A.B. de C.V. (NYSE:TMX)	157	10	5,50	99,4	799,80	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	170	10	5,75	100,0	234,90	BBB+	15

Empresa Emissora	Risco País (EMBI +)	Maturidade (anos)	Coupon (%)	Preço de emissão (% do valor de face)	Volume de emissão (em milhões de US\$)	Rating S&P em moeda estrangeira	Rating convertido pela escala numérica
PEMEX Project Funding Master Trust	177	10	5,75	100,0	28,50	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	112	9	5,75	100,0	949,70	BBB+	15
America Movil S.A.B. de C.V. (NYSE:AMX)	118	10	5,63	99,6	600,00	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	107	11	5,75	99,3	1.500,00	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	173	10	5,75	100,0	1.506,10	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	125	12	9,25	99,9	324,20	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	318	19	8,63	100,0	160,20	BBB+	15
Grupo Televisa SA (NYSE:TV)	150	20	6,63	98,1	600,00	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	171	23	9,50	100,0	403,70	BBB+	15
Grupo Televisa SA (NYSE:TV)	381	30	8,50	99,4	300,00	BBB+	15
America Movil S.A.B. de C.V. (NYSE:AMX)	153	30	6,38	99,7	1.000,00	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	170	30	6,63	99,5	281,60	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	170	30	6,63	98,7	500,00	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	177	30	6,63	100,0	1.250,00	BBB+	15
PEMEX Project Funding Master Trust	107	28	6,63	103,7	500,00	BBB+	15
America Movil S.A.B. de C.V. (NYSE:AMX)	118	30	6,13	99,0	400,00	BBB+	15
Controladora Comercial Mexicana SA de CV (BMV:COMERCI UBC)	124	9	6,63	99,6	200,00	BBB-	13
Southern Copper Corp. (NYSE:PCU)	158	10	6,38	99,5	200,00	BBB-	13
Southern Copper Corp. (NYSE:PCU)	158	30	7,50	99,1	600,00	BBB-	13
Southern Copper Corp. (NYSE:PCU)	119	30	7,50	97,3	995,50	BBB-	13
Grupo Posadas SA de CV (BMV:POSADAS L)	195	7	8,75	100,0	35,80	BB	11
Cablemas S.A.	121	10	9,38	100,0	175,00	BB	11
Kansas City Southern de Mexico, S. de R.L. de C.V.	112	6	7,63	100,0	175,00	BB-	10
Axtel S. A.. B. De CV (BMV:AXTEL CPO)	212	9	11,00	106,8	162,50	BB-	10
Homex Development Corp. (NYSE:HXM)	124	9	7,50	99,7	249,90	BB-	10
Urbi Desarrollos Urbanos SA (BMV:URBI *)	128	10	8,50	100,0	150,00	BB-	10
Axtel S. A.. B. De CV (BMV:AXTEL CPO)	102	10	7,63	100,0	275,00	BB-	10
Grupo Kuo, S.A.B. de C.V. (BMV:KUO B)	99	10	9,75	99,2	200,00	BB-	10
Kansas City Southern de Mexico, S. de R.L. de C.V.	#N/A	7	11,75	56,4	443,50	B+	9
Grupo Senda Autotransporte, S.A. de C.V.	109	8	10,50	100,0	150,00	B+	9

Empresa Emissora	Risco País (EMBI +)	Maturidade (anos)	Coupon (%)	Preço de emissão (% do valor de face)	Volume de emissão (em milhões de US\$)	Rating S&P em moeda estrangeira	Rating convertido pela escala numérica
Vitro Envases Norteamérica S.A. de C.V.	209	7	10,75	95,3	250,00	B	8
Vitro, S.A.B. de C.V. (BMV:VITRO A)	122	5	8,63	99,0	300,00	B	8
Vitro, S.A.B. de C.V. (BMV:VITRO A)	124	7	11,75	98,6	225,00	B	8
Industrias Unidas, S.A. De C.V.	109	10	11,50	100,0	200,00	B	8
Vitro, S.A.B. de C.V. (BMV:VITRO A)	122	10	9,13	98,4	700,00	B	8
Corporación Durango, S. A. B. de C. V. (BMV:CODUSA *)	112	10	10,50	100,0	520,00	CCC-	4
Panama Canal Railway Company	158	19	7,00	100,0	100,00	BB	11
AES Panama, S.A.	165	10	6,35	99,2	300,00	BBB-	13
Petroleos de Venezuela, S.A.	211	10	5,25	105,5	3.000,00	BB-	10
CA La Electricidad de Caracas (CCSE:EDC)	633	10	8,50	105,0	650,00	BB-	10
Petroleos de Venezuela, S.A.	211	20	5,38	105,5	3.000,00	BB-	10
Petroleos de Venezuela, S.A.	211	30	5,50	105,5	1.500,00	BB-	10