

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

7 de agosto de 2020

(Nota do Editor: Republicamos este artigo em 7 de agosto de 2020 incluindo conteúdo relativo a definições oriundo de diversos de nossos artigos de critério. Consulte a lista completa desses artigos em nosso comunicado à imprensa “S&P Global Ratings consolida diversos artigos em suas Definições de Ratings”, publicado em 7 de agosto de 2020. Além disso, substituímos o termo “oferta de troca” por “reestruturação de dívida” em várias tabelas, acrescentamos uma sentença explicativa em nossa descrição de ratings de crédito de emissor de longo e curto prazo na seção “Ratings de Crédito de Propósito Geral”, detalhamos a definição de ratings de reforço financeiro, reformulamos a seção “Tipos de instrumentos que levam o identificador ‘sf’”, e realizamos outros ajustes menores.)

Exoneração de responsabilidade da S&P Global Ratings

As análises, incluindo os ratings, da S&P Global Ratings e de suas afiliadas (em conjunto, S&P Global Ratings) são declarações de opinião na data em que são expressas, não constituindo declarações de fatos ou recomendações para comprar, vender ou manter títulos ou para tomar quaisquer decisões de investimento. A S&P Global Ratings não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações após sua publicação. As pessoas que utilizam os ratings ou outras análises não devem tê-los como base em sua tomada de decisões de investimento. As opiniões e análises da S&P Global Ratings não expressam a adequação de nenhum título. A S&P Global Ratings não atua como fiduciária nem como consultora de investimentos, exceto se registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P Global Ratings não realiza nenhuma auditoria e não assume nenhuma responsabilidade de realizar *due diligence* ou de verificar independentemente as informações que recebe. Ratings e outras opiniões podem ser alterados, suspensos ou retirados a qualquer momento.

1. Este documento apresenta as definições de ratings de crédito e outras opiniões relacionadas a crédito da S&P Global Ratings. Os ratings de crédito são classificados em dois tipos: ratings de crédito de propósito geral e ratings de propósito específico. A S&P Global Ratings utiliza letras, números, palavras ou combinações destes em cada escala de ratings para sintetizar sua opinião. As definições de ratings apresentam o significado das letras, números e palavras. Além disso, alguns ratings possuem qualificadores, sufixos, identificadores, prefixos, ou uma combinação destes. Também são apresentadas as definições dessas informações complementares. ‘NR’ indica que não foi atribuído um rating ou que deixou de ser atribuído.

2. A Seção I descreve os ratings de crédito de propósito geral – tanto os ratings de crédito de emissão quanto os de emissor –, bem como ratings de crédito de longo e curto prazos. A Seção II apresenta informações sobre a listagem *CreditWatch*, as perspectivas dos ratings e os ratings em moeda local e em moeda estrangeira. A Seção III detalha os ratings de propósito específico. A Seção IV aborda os qualificadores. A Seção V detalha os ratings nas escalas nacionais e regionais.

A Seção VI aborda outras opiniões relacionadas a crédito. A Seção VII descreve sete outros identificadores. Por fim, a Seção IX inclui uma lista dos contatos para informações adicionais.

3. A S&P Global Ratings oferece outros serviços não descritos neste documento de definições de ratings. Para obter informações sobre outros produtos e serviços, acesse o site da S&P Global Ratings <http://www.standardandpoors.com.br>.

I. RATINGS DE CRÉDITO DE PROPÓSITO GERAL

4. Apresentamos a seguir as definições de ratings de crédito de emissor e de emissão de longo e curto prazos. Tais ratings de crédito abrangem um amplo conjunto de fatores de risco de crédito, sem um escopo limitado. Esses ratings de crédito também são conhecidos como “tradicionais”.

A. Ratings de crédito de emissão

5. Os ratings de crédito de emissão da S&P Global Ratings representam uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito de um devedor com relação a uma obrigação financeira específica, a uma classe específica de obrigações financeiras ou a um programa financeiro específico (incluindo os ratings atribuídos a programas de *medium term notes* (MTNs) e a *commercial papers*). O rating leva em consideração a qualidade de crédito de garantidores, seguradoras ou outras formas de suporte de crédito inerentes à obrigação, e considera a moeda em que é denominada a obrigação. A opinião reflete a visão da S&P Global Ratings da capacidade e disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros no vencimento. Além disso, essa opinião pode avaliar os termos, tais como ativos em garantia e subordinação, que poderiam afetar o pagamento final no caso de default.

6. Os ratings de crédito de emissão podem ser de longo ou de curto prazo. Os ratings de emissão de curto prazo são geralmente atribuídos a obrigações consideradas de curto prazo no mercado relevante, normalmente com um vencimento original não superior a 365 dias. Os ratings de emissão de curto prazo também são usados para indicar a qualidade de crédito de um devedor com relação às características de *put* (opção de venda) nas obrigações de longo prazo. Normalmente, atribuímos um rating de crédito de emissão de longo prazo a uma obrigação com vencimento original superior a 365 dias. Entretanto, os ratings que atribuímos a certos instrumentos podem divergir dessas orientações com base em práticas do mercado. As MTNs são avaliadas com ratings de longo prazo.

1. Ratings de crédito de emissão de longo prazo

7. Os ratings de crédito de emissão baseiam-se, em diferentes graus, na análise da S&P Global Ratings das seguintes considerações:

- Probabilidade de pagamento – capacidade e disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos a uma obrigação de acordo com os termos da obrigação;
- Natureza e cláusulas da obrigação financeira, e a promessa que imputamos; e
- Proteção fornecida pela obrigação financeira e a posição relativa desta em caso de falência, reestruturação ou outros acordos previstos pelas leis de falências ou outras leis que afetem os direitos dos credores.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

8. Os ratings de emissão são uma avaliação do risco de default, mas podem incorporar uma análise da senioridade relativa ou da recuperação final para os credores no caso de default. As obrigações juniores normalmente são classificadas com ratings mais baixos do que as seniores a fim de refletir sua baixa prioridade em caso de falência, conforme observado acima. (Tal diferenciação pode se aplicar quando uma entidade possui obrigações seniores e subordinadas, com garantias ou não, ou obrigações de empresas operacionais e empresas holding).

Tabela 1

Ratings de crédito de emissão de longo prazo*

Categoria	Definição
AAA	Uma obrigação avaliada em 'AAA' tem o rating mais alto atribuído pela S&P Global Ratings. A capacidade do devedor de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é extremamente forte.
AA	Uma obrigação avaliada em 'AA' difere apenas ligeiramente das obrigações com o rating mais alto. A capacidade do devedor de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é muito forte.
A	Uma obrigação avaliada em 'A' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as obrigações nas categorias mais altas. No entanto, a capacidade do devedor de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação ainda é forte.
BBB	Uma obrigação avaliada em 'BBB' apresenta parâmetros de proteção adequados. No entanto, é mais provável que condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias enfraqueçam a capacidade do devedor de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
BB; B; CCC; CC; e C	Obrigações avaliadas em 'BB', 'B', 'CCC', 'CC' e 'C' apresentam características especulativas significativas. 'BB' indica o menor grau de especulação e 'C', o maior. Embora essas obrigações provavelmente apresentem algumas características de qualidade e proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou pela maior exposição a condições adversas.
BB	Uma obrigação avaliada em 'BB' é menos vulnerável ao não pagamento do que outras emissões em grau especulativo. No entanto, enfrenta grandes incertezas no momento ou exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas que poderiam afetar a capacidade do devedor de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
B	Uma obrigação avaliada em 'B' é mais vulnerável ao não pagamento do que as obrigações com rating 'BB', mas o devedor tem atualmente capacidade para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação. Condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas provavelmente prejudicariam a capacidade ou a disposição do devedor de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
CCC	Uma obrigação avaliada em 'CCC' é atualmente vulnerável ao não pagamento e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para o devedor honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação. No caso de condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, o devedor provavelmente não será capaz de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
CC	Uma obrigação avaliada em 'CC' está, no momento, altamente vulnerável ao não pagamento. O rating 'CC' é atribuído quando o <i>default</i> ainda não ocorreu, mas a S&P Global Ratings espera que seja praticamente certo, independentemente do tempo previsto para que se concretize.
C	Uma obrigação avaliada em 'C' é, no momento, altamente vulnerável ao não pagamento, e esperamos que a obrigação apresente senioridade relativa inferior ou recuperação total inferior àquelas das obrigações que possuem rating mais alto.
D	Uma obrigação avaliada em 'D' está em default com relação ao pagamento ou descumprindo uma promessa imputada. Para instrumentos não híbridos de capital, a categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de uma obrigação não são feitos no vencimento, salvo se a S&P Global Ratings acreditar que serão realizados dentro de cinco dias úteis na ausência de qualquer período de carência ou dentro do período de carência, ou dentro de 30 dias corridos. O rating 'D' também será utilizado mediante o registro de uma ação de falência ou tomada de ação similar e quando o default de uma obrigação é praticamente certo, por exemplo, em função de provisões de suspensão automática (<i>stay provisions</i>). O rating de uma obrigação é rebaixado para 'D' no evento de uma reestruturação de dívida em condições desfavoráveis (<i>distressed</i>).

*Os ratings de 'AA' a 'CCC' podem ser modificados pelo acréscimo de um sinal de mais (+) ou de menos (-) com o intuito de demonstrar sua posição relativa dentro das principais categorias de rating.

2. Ratings de crédito de emissão de curto prazo

Tabela 2

Ratings de crédito de emissão de curto prazo

Categoria	Definição
A-1	Uma obrigação de curto prazo com rating 'A-1' é avaliada na categoria mais alta da S&P Global Ratings. A capacidade do devedor de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é forte. Nesta categoria, certas obrigações são designadas com o sinal de mais (+). Isso indica que a capacidade do devedor de honrar seus compromissos financeiros relativos a essas obrigações é extremamente forte.
A-2	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'A-2' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as obrigações nas categorias mais altas. No entanto, a capacidade do devedor de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é satisfatória.
A-3	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'A-3' apresenta parâmetros de proteção adequados. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade do devedor de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
B	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'B' é considerada vulnerável, apresentando características especulativas significativas. O devedor atualmente tem capacidade de honrar seus compromissos financeiros; no entanto, enfrenta no momento grandes incertezas que poderiam afetar sua capacidade de honrar seus compromissos financeiros.
C	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'C' é atualmente vulnerável ao não pagamento e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para que o devedor honre seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
D	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'D' está em <i>default</i> ou descumprindo uma promessa imputada. Para instrumentos de capital não híbridos, a categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de uma obrigação não são efetuados no vencimento, salvo se a S&P Global Ratings acreditar que serão realizados no período de carência determinado. No entanto, qualquer período de carência superior a cinco dias úteis será considerado como um período de cinco dias úteis. O rating 'D' também é atribuído no caso de um pedido de falência ou ação similar, ou quando o <i>default</i> de uma obrigação for praticamente certo, por exemplo, em função de cláusulas de suspensão automática. O rating de uma obrigação é rebaixado para 'D' no evento de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

B. Ratings de crédito de emissor

9. Os ratings de crédito de emissor da S&P Global Ratings representam uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito geral de um devedor, refletindo a capacidade e disposição deste para honrar seus compromissos financeiros no vencimento. Esse rating não se aplica a nenhuma obrigação financeira específica, nem considera a natureza e provisões da obrigação, ou sua posição em caso de falência ou liquidação, as preferências estatutárias ou a legalidade e a aplicabilidade da obrigação.

10. Ratings de crédito soberanos são tipos de ratings de crédito de emissor.

11. Os ratings de crédito de emissor podem ser de longo ou de curto prazo. Os ratings de crédito de emissor de longo prazo incorporam a capacidade e disposição do devedor de honrar no longo prazo todas as suas obrigações financeiras, tanto de longo quanto de curto prazo, dentro de seus respectivos vencimentos, enquanto os ratings de crédito de emissor de curto prazo incorporam a capacidade e disposição no curto prazo do devedor de honrar todas as suas obrigações financeiras pontualmente.

1. Ratings de crédito de emissor de longo prazo

Tabela 3

Ratings de crédito de emissor de longo prazo*

Categoria	Definição
AAA	Um devedor avaliado em 'AAA' tem capacidade extremamente forte de honrar seus compromissos financeiros. 'AAA' é o rating de crédito de emissor mais alto atribuído pela S&P Global Ratings.
AA	Um devedor avaliado em 'AA' tem capacidade muito forte para honrar seus compromissos financeiros. Difere apenas ligeiramente dos devedores avaliados com o rating mais alto.
A	Um devedor avaliado em 'A' tem capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros, mas é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas comparado aos devedores avaliados em categorias mais altas.
BBB	Um devedor avaliado em 'BBB' tem capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade do devedor de honrar seus compromissos financeiros.
BB; B; CCC; e CC	Devedores avaliados nas categorias de rating 'BB', 'B', 'CCC' e 'CC' apresentam características especulativas significativas. 'BB' indica o menor grau de especulação e 'CC', o maior. Embora esses devedores provavelmente apresentem algumas características de qualidade e proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas.
BB	Um devedor avaliado em 'BB' é menos vulnerável no curto prazo do que os devedores com ratings mais baixos. No entanto, o devedor enfrenta grandes incertezas no momento e exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas que poderiam afetar sua capacidade de honrar seus compromissos financeiros.
B	Um devedor avaliado em 'B' é mais vulnerável do que aqueles com rating 'BB', mas atualmente tem capacidade para honrar seus compromissos financeiros. Condições de negócios, financeiras ou econômicas adversas provavelmente prejudicariam a capacidade e a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
CCC	Um devedor avaliado em 'CCC' é atualmente vulnerável e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para honrar seus compromissos financeiros.
CC	Um devedor avaliado em 'CC' está atualmente altamente vulnerável. A avaliação 'CC' é utilizada quando o <i>default</i> ainda não ocorreu, mas a S&P Global Ratings espera que este seja praticamente certo, independentemente do tempo previsto para que aconteça.
SD e D	Um devedor é avaliado em 'SD' (default seletivo) ou em 'D' se a S&P Global Ratings considerar que há um default de uma ou mais de suas obrigações financeiras, de curto ou longo prazo, avaliadas ou não, porém excluindo-se instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou em descumprimento de pagamentos, de acordo com os termos da obrigação. O rating 'D' também é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o default será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas, ou quase todas, as suas obrigações no vencimento. Um rating 'SD' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o devedor entrou em default seletivo em uma emissão específica ou em uma classe de obrigações, mas continuará honrando tempestivamente suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações. O rating de um devedor é rebaixado para 'D' ou 'SD' no evento de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

*Os ratings de 'AA' a 'CCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa dentro das principais categorias de rating.

2. Ratings de crédito de emissor de curto prazo

Tabela 4

Ratings de crédito de emissor de curto prazo

Categoria	Definição
A-1	Um devedor avaliado em 'A-1' apresenta forte capacidade para honrar seus compromissos financeiros. É a categoria mais alta da S&P Global Ratings. Nesta categoria, certos devedores são designados com um sinal de mais (+), indicando que sua capacidade para honrar seus compromissos financeiros é extremamente forte.
A-2	Um devedor avaliado em 'A-2' apresenta capacidade satisfatória para honrar seus compromissos financeiros. No entanto, é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que os devedores avaliados na categoria de rating mais alta.
A-3	Um devedor avaliado em 'A-3' tem capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade do devedor de honrar seus compromissos financeiros.
B	Um devedor avaliado em 'B' é considerado vulnerável e apresenta características especulativas significativas. O devedor atualmente tem capacidade para honrar seus compromissos financeiros; no entanto, enfrenta no momento grandes incertezas que poderiam afetar sua capacidade para honrar seus compromissos financeiros.
C	Um devedor avaliado em 'C' está atualmente vulnerável ao não pagamento, o que resultaria em um rating de emissor 'SD' ou 'D', e depende de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para honrar seus compromissos financeiros.
SD e D	Um devedor é avaliado em 'SD' (default seletivo) ou em 'D' se a S&P Global Ratings considerar que há um default de uma ou mais de suas obrigações financeiras, de longo ou curto prazo, avaliadas ou não, excluindo-se instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou em descumprimento dos pagamentos, de acordo com os termos. Um rating 'D' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o default será geral e que o devedor não conseguirá pagar tempestivamente nenhuma, ou praticamente nenhuma, de suas obrigações pontualmente. Um rating 'SD' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o devedor entrou em default seletivo em uma emissão específica ou em uma classe de obrigações, mas continuará honrando suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou a classes de obrigações pontualmente. Um rating de um devedor é rebaixado para 'D' ou 'SD' no caso de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

II. LISTAGEM *CREDITWATCH*, PERSPECTIVAS DE RATING E RATINGS EM MOEDA LOCAL E EM MOEDA ESTRANGEIRA

12. A S&P Global Ratings utiliza sua listagem *CreditWatch* e as perspectivas de rating para indicar sua visão acerca do nível de probabilidade de haver uma mudança de rating, e na maioria dos casos, a provável direção de tal mudança. Embora várias alterações de ratings sejam precedidas de uma colocação na listagem *CreditWatch* ou atribuição de uma perspectiva não estável, as mudanças podem e devem ocorrer mesmo quando a perspectiva é estável ou o rating não está em *CreditWatch*, mas quando uma mudança abrupta na qualidade de crédito pode ser avaliada imediatamente. Além disso, uma perspectiva positiva ou negativa não necessariamente precede uma futura ação de rating ou inclusão na listagem *CreditWatch*. A seção a seguir fornece detalhes sobre o *CreditWatch* e as perspectivas de rating, como são utilizados. Além disso, define os ratings em moeda local e em moeda estrangeira.

A. *CreditWatch*

13. A listagem *CreditWatch* indica nossa opinião sobre a potencial direção de um rating de curto ou longo prazo. O foco são os eventos identificáveis e as tendências de curto prazo que podem levar os ratings a serem colocados sob monitoramento especial pela equipe analítica da S&P Global Ratings. Os ratings podem ser colocados em *CreditWatch* nas seguintes circunstâncias:

- Quando tenha ocorrido um evento ou, em nossa visão, houve ou espera-se que haja um desvio de uma tendência esperada, e são necessárias informações adicionais para avaliar o rating atual. Eventos e tendências de curto prazo podem incluir fusões, recapitalizações, referendos, medidas regulatórias, deterioração no desempenho de ativos securitizados ou expectativa de mudanças operacionais.
- Quando acreditamos que tenha havido uma mudança substancial no desempenho de um emissor ou emissão, mas a magnitude do impacto no rating ainda não foi totalmente determinada, e acreditamos que seja provável uma mudança de rating no curto prazo. Por exemplo, um grupo de transações pode ser colocado sob monitoramento como resultado de uma deterioração de desempenho identificada até que possamos concluir nossa análise da magnitude de seu impacto no rating, normalmente num período de 90 dias.
- Quando houve alguma mudança de critério que requeira uma revisão de todo um setor ou de um conjunto de transações, e acreditamos que seja provável uma mudança de rating no curto prazo.

14. A listagem *CreditWatch*, no entanto, não significa que uma mudança de rating seja inevitável e, quando apropriado, serão apresentados os potenciais ratings alternativos. O *CreditWatch* não se destina a incluir todos os ratings sob revisão. As listagens *CreditWatch* levam uma das seguintes designações para indicar a possível direção do rating:

- Positivo: o rating poderá ser elevado.
- Negativo: o rating poderá ser rebaixado.
- Em desenvolvimento: o rating poderá ser elevado, rebaixado ou reafirmado.

B. Perspectivas de rating

15. A perspectiva de um rating da S&P Global Ratings indica a potencial direção, no médio prazo, de um rating de crédito de longo prazo, que geralmente é de até dois anos para créditos em grau de investimento e até um ano para grau especulativo. Ao determinar a perspectiva de um rating, consideramos quaisquer mudanças nas condições econômicas e/ou nas condições fundamentais de negócios. Uma perspectiva pode ser uma das seguintes:

- Positiva: o rating poderá ser elevado.
- Negativa: o rating poderá ser rebaixado.
- Estável: o rating provavelmente não será alterado.
- Em desenvolvimento: o rating poderá ser elevado, rebaixado ou reafirmado.

C. Ratings em moeda local e em moeda estrangeira

16. Os ratings de crédito de emissor da S&P Global Ratings são classificados em moeda estrangeira e em moeda local. O rating em moeda estrangeira de um emissor pode diferir de seu rating em moeda local quando o devedor apresenta capacidade distinta para honrar suas obrigações denominadas em sua moeda local versus aquelas em moeda estrangeira.

III. Ratings para propósito específico

17. A Seção III detalha os diferentes tipos de ratings para propósito específico, que podem ser atribuídos a transações dos mercados de capitais ou a entidades. Esse tipo de rating pode abranger um grupo específico de entidades (como seguradoras). Outro tipo de rating para propósito específico é o de recuperação, o qual é bastante diferente de um rating de crédito de emissor tradicional. Alguns ratings são limitados pelo tipo de crédito, tais como ratings de fundos ou ratings de notas municipais de curto prazo. Outros ratings para propósito específico aplicam-se a tipos específicos de estruturas de transações, como aquelas com opções de venda (*put option*).

A. *Dual ratings* (ratings duplos)

18. A S&P Global Ratings atribui um rating duplo a todas as emissões de dívida que tenham uma opção de venda (*put*) ou um componente de demanda. O primeiro componente do rating aborda a probabilidade de pagamento do principal e dos juros no vencimento, e o segundo trata apenas do componente de demanda. O primeiro componente do rating pode estar relacionado tanto a uma transação de curto prazo quanto de longo prazo, utilizando os respectivos símbolos de ratings de curto prazo ou de longo prazo. O segundo componente do rating relaciona-se à opção de venda, sendo atribuído um símbolo de rating de curto prazo (por exemplo, 'AAA/A-1+' ou 'A-1+/A-1'). Com relação às dívidas de demanda de curto prazo emitidas por municípios dos Estados Unidos, os

símbolos de rating de notas de curto prazo são utilizados no primeiro componente do rating (por exemplo: 'SP-1+/A-1+').

B. Ratings de qualidade de crédito de fundos

19. Os ratings da qualidade de crédito de fundos atribuídos pela S&P Global Ratings, também conhecidos como “ratings de fundos de *bonds*”, representam uma opinião prospectiva da qualidade de crédito geral de um fundo de investimentos em renda fixa. Os ratings de qualidade de crédito de fundos, identificados pelo sufixo ‘f’, são atribuídos aos fundos de renda fixa, administrados ativa ou passivamente, que, em geral, apresentam valor líquido dos ativos (NAV, na sigla em inglês para *net asset values*) variável. Eles refletem os riscos de crédito dos investimentos em portfólio do fundo, o nível do risco de contraparte do fundo e o risco da capacidade e disposição da administração do fundo para manter a qualidade de crédito deste. Ao contrário dos ratings de crédito tradicionais (e.g. ratings de crédito de emissor), ratings de qualidade de crédito de fundos não abordam a capacidade de um fundo de honrar suas obrigações de pagamento e não representam uma opinião sobre os níveis de rendimento do fundo. Os ratings de qualidade de crédito de fundos são acompanhados por ratings de volatilidade de fundos (i.e. ‘Af/S3’) – quando estes podem ser atribuídos – a fim de expressar nossa opinião sobre certos riscos não incorporados no rating de qualidade de crédito do fundo.

Tabela 5

Ratings de qualidade de crédito de fundos*

Categoria	Definição
AAAf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é extremamente forte.
AAf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é muito forte.
Af	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é forte.
BBBf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é adequada.
BBf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é fraca.
Bf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é muito fraca.
CCCf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é extremamente fraca.
CCf	O portfólio do fundo tem exposição significativa a ativos e/ou contrapartes em <i>default</i> ou próximo ao <i>default</i> .
Df	O portfólio do fundo é predominantemente exposto a ativos e/ou contrapartes em <i>default</i> .

*Os ratings de ‘AAf’ a ‘CCCf’ podem ser modificados pelo acréscimo de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa dentro das categorias de rating.

C. Ratings de volatilidade de fundos

20. Ratings de volatilidade de fundos representam uma opinião prospectiva sobre a volatilidade de retornos em relação àquela de um “índice de referência” denominado na moeda-base do fundo. Um índice de referência é composto de títulos de governos associados com a moeda-base do fundo. Os ratings de volatilidade de fundos não são comparáveis globalmente. Eles refletem nossa expectativa de que a volatilidade futura de retornos permaneça consistente com a volatilidade histórica de retornos. Os ratings de volatilidade de fundos refletem a visão da S&P Global Ratings sobre a sensibilidade do fundo ao risco das taxas de juros, ao risco de crédito, e ao risco de liquidez, bem como outros fatores que podem afetar os retornos, como o uso de derivativos, o uso de alavancagem, a exposição ao risco cambial, a concentração de investimentos e a gestão do fundo. Utilizamos simbologias distintas para distinguir os ratings de volatilidade de fundos daqueles

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

de emissões tradicionais ou de ratings de crédito de emissor atribuídos pela S&P Global Ratings. O motivo para isso é que os ratings de volatilidade de fundos não refletem a qualidade de crédito, mas sim nossa visão da volatilidade de retornos de um fundo.

Tabela 6

Ratings de volatilidade de fundos

Categoria	Definição
S1	Fundos que apresentam baixa volatilidade de retornos em comparação a um portfólio de títulos de curto prazo de um governo, tipicamente com vencimento em um a três anos e denominados na moeda-base do fundo, são avaliados em 'S1'. Nessa categoria, um fundo pode ser designado com um sinal de mais (+). Essa classificação indica uma volatilidade extremamente baixa de retornos mensais comparado a um portfólio de títulos públicos de curto prazo, representando os instrumentos de renda fixa com a qualidade de crédito mais alta disponíveis em cada país ou zona monetária, com vencimento de 12 meses ou menos. Na ausência de títulos públicos em um determinado país ou zona monetária, a volatilidade das taxas de depósito com duração de um ano de bancos comerciais denominadas na moeda-base do fundo será o parâmetro (<i>benchmark proxy</i>) para um fundo avaliado em 'S1+'. <hr/>
S2	Fundos que apresentam volatilidade de retornos de baixa a moderada em comparação a um portfólio de títulos públicos de curto a médio prazo, com vencimento em três a sete anos e denominados na moeda-base do fundo, são avaliados em 'S2'. <hr/>
S3	Fundos que apresentam volatilidade de retornos moderada em comparação a um portfólio de títulos públicos de curto a médio prazo, com vencimento em sete a dez anos e denominados na moeda-base do fundo, são avaliados em 'S3'. <hr/>
S4	Fundos que apresentam volatilidade de retornos moderada a alta em comparação a um portfólio de títulos públicos de longo prazo, tipicamente com vencimento superior a dez anos e denominados na moeda-base do fundo, são avaliados em 'S4'. <hr/>
S5	Fundos que apresentam volatilidade alta a muito alta de retornos em comparação a um portfólio de títulos públicos de longo prazo, tipicamente com vencimento superior a dez anos e denominados na moeda-base do fundo, são avaliados em 'S5'. Um fundo com avaliação 'S5' pode estar exposto a significativos riscos de portfólio, como altos riscos de concentração, alta alavancagem, e investimentos em títulos estruturados complexos e/ou ilíquidos. <hr/>

D. Ratings de suporte financeiro de seguradoras

21. Os ratings de suporte financeiro de seguradoras da S&P Global Ratings representam uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito destas entidades com relação a apólices de seguro específicas ou a outras obrigações financeiras utilizadas primordialmente como reforço de qualidade de crédito e/ou garantias financeiras, se considerarmos que tal política ou obrigação gera um compromisso de realizar pagamentos pontualmente. Ao atribuir um rating de suporte financeiro a uma seguradora, a análise da S&P Global Ratings concentra-se no capital, na liquidez e no comprometimento da empresa, que são necessários para dar suporte ao negócio de reforço de qualidade de crédito ou de garantia financeira.

22. Os ratings de suporte financeiro de seguradoras baseiam-se, em graus diferentes, na análise da S&P Global Ratings sobre as seguintes considerações:

- Probabilidade de pagamento – capacidade e disposição da seguradora para honrar seus compromissos financeiros relativos a uma obrigação de acordo com os termos da obrigação;
- Natureza e cláusulas da obrigação financeira; e

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

- Proteção oferecida pela, e posição relativa da obrigação financeira em caso de falência, reestruturação ou outros acordos previstos pelas leis de falências ou outras leis que abordem os direitos dos credores.

Tabela 7

Ratings de suporte financeiro de seguradoras*

Categoria	Definição
AAA	Uma seguradora avaliada em 'AAA' apresenta capacidade extremamente forte para honrar seus compromissos financeiros. 'AAA' é o rating mais alto de suporte financeiro de seguradoras atribuído pela S&P Global Ratings.
AA	Uma seguradora avaliada em 'AA' possui capacidade muito forte para honrar seus compromissos financeiros. Difere ligeiramente das seguradoras avaliadas com o rating mais alto.
A	Uma seguradora avaliada em 'A' tem capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros, embora seja de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as seguradoras com ratings nas categorias mais altas.
BBB	Uma seguradora avaliada em 'BBB' tem capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade da seguradora para honrar seus compromissos financeiros.
BB; B; CCC; e CC	Seguradoras avaliadas nas categorias 'BB', 'B', 'CCC' e 'CC' apresentam características especulativas significativas. 'BB' indica o menor grau especulativo e 'CC', o maior. Embora essas seguradoras provavelmente apresentem algumas características de qualidade e de proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas.
BB	Uma seguradora avaliada em 'BB' é menos vulnerável no curto prazo do que aquelas com ratings mais baixos. No entanto, enfrenta grandes incertezas no momento e exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas que poderiam afetar sua capacidade para honrar seus compromissos financeiros.
B	Uma seguradora avaliada em 'B' é mais vulnerável do que aquelas avaliadas em 'BB', mas apresenta, no momento, capacidade para honrar seus compromissos financeiros. Condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas provavelmente prejudicarão a capacidade ou a disposição da seguradora para honrar seus compromissos financeiros.
CCC	Uma seguradora avaliada em 'CCC' está vulnerável, e depende de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para honrar seus compromissos financeiros.
CC	Uma seguradora avaliada em 'CC' está, no momento, altamente vulnerável.
SD e D	Uma seguradora avaliada em 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' deixou de honrar uma ou mais de suas obrigações financeiras dentro do prazo de vencimento. O rating 'D' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o default será geral e que o devedor não honrará suas obrigações total ou parcialmente dentro do prazo de vencimento. O rating 'SD' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o devedor entrou seletivamente em <i>default</i> em uma emissão específica ou classe de obrigações, mas continuará honrando suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações. O rating 'SD' ou 'D' pode incluir a conclusão de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

* Os ratings de 'AA' a 'CCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar a posição relativa dentro das principais categorias de rating.

E. Ratings de capacidade financeira de seguradoras

23. Os ratings de capacidade financeira de seguradoras atribuídos pela S&P Global Ratings representam uma opinião prospectiva sobre as características de segurança financeira destas entidades com relação a sua capacidade de realizar o pagamento de suas apólices e contratos de seguros em conformidade com as condições destes. Esses ratings também são atribuídos a organizações de cuidado com a saúde (HMO, *health maintenance organizations*) e a planos de

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

saúde similares com relação à sua capacidade de honrar o pagamento de suas apólices e contratos de acordo com os respectivos termos.

24. Essa opinião não é específica a nenhuma apólice ou contrato em particular, nem aborda a adequação de uma apólice ou contrato em particular para um propósito ou um comprador específico. Além disso, a opinião não leva em consideração as deduções, as penalidades para resgates ou cancelamentos, a pontualidade de pagamentos, nem a probabilidade do uso de uma defesa, como alegações de fraude, para indeferir sinistros.

25. Os ratings de capacidade financeira de seguradoras não se referem à capacidade de uma organização de honrar obrigações não relacionadas a apólices (i.e., dívidas). A atribuição de ratings a dívidas emitidas por seguradoras ou a emissões de dívidas que sejam suportadas, total ou parcialmente, por apólices, contratos ou garantias de seguros é um processo separado da determinação de ratings de capacidade financeira de seguradora, seguindo procedimentos consistentes com aqueles utilizados para atribuir um rating de crédito de emissão. Os ratings de capacidade financeira de seguradoras não são uma recomendação para comprar ou cancelar qualquer apólice ou contrato emitido por uma seguradora.

Tabela 8

Ratings de capacidade financeira de seguradoras*

Categoria	Definição
AAA	Uma seguradora avaliada em 'AAA' apresenta características extremamente fortes de segurança financeira. 'AAA' é o rating mais alto de capacidade financeira de seguradoras atribuído pela S&P Global Ratings.
AA	Uma seguradora avaliada em 'AA' apresenta características muito fortes de segurança financeira, diferindo ligeiramente daquelas com o rating mais alto.
A	Uma seguradora avaliada em 'A' apresenta características fortes de segurança financeira, mas é de certa forma mais suscetível a condições adversas de negócios do que seguradoras com ratings mais altos.
BBB	Uma seguradora avaliada em 'BBB' apresenta boas características de segurança financeira, mas é mais suscetível a condições adversas de negócios do que seguradoras com ratings mais altos.
BB; B; CCC; e CC	Uma seguradora com rating 'BB' ou abaixo é avaliada como apresentando características vulneráveis, que podem contrabalançar seus pontos fortes. O rating 'BB' indica o menor grau de vulnerabilidade dentro desta faixa e 'CC', o maior.
BB	Uma seguradora avaliada em 'BB' apresenta características de segurança financeira marginais. Há atributos/fatores positivos, porém condições adversas de negócios poderiam levar a uma capacidade insuficiente para honrar os compromissos financeiros.
B	Uma seguradora avaliada em 'B' apresenta fracas características de segurança financeira. Condições adversas de negócios provavelmente prejudicarão sua capacidade para honrar os compromissos financeiros.
CCC	Uma seguradora avaliada em 'CCC' apresenta características muito fracas de segurança financeira e depende de condições favoráveis de negócios para honrar seus compromissos financeiros.
CC	Uma seguradora avaliada em 'CC' possui características extremamente fracas de segurança financeira e é provável que não honre alguns de seus compromissos financeiros.
SD e D	Um devedor avaliado em 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' não efetuou o pagamento de uma ou mais de suas obrigações referentes a apólices de seguros. O rating 'D' também poderá ser utilizado quando houver a apresentação de um pedido de falência ou quando ações similares devam ser tomadas se os pagamentos de uma obrigação de apólice estiverem em risco. Um rating 'D' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas, ou quase todas, as suas obrigações em total acordo com os termos da apólice. Um rating 'SD' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o devedor entrou em <i>default</i> seletivo de uma emissão específica de apólices, mas continuará honrando suas obrigações de pagamento relativas a classes de obrigações. Um rating 'SD' inclui a conclusão de uma reestruturação de

dívida *distressed*. Sinistros indeferidos em decorrência da falta de cobertura ou outras defesas permitidas legalmente não são considerados *defaults*.

*Ratings de 'AA' a 'CCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar a posição relativa dentro das principais categorias de rating.

F. Ratings de notas de curto prazo (*Short-term notes*) de dívida pública municipal

26. Os ratings de notas emitidas por municípios dos Estados Unidos atribuídos pela S&P Global Ratings refletem a opinião acerca dos fatores de liquidez e os riscos de acesso ao mercado específicos a estas notas. As notas com prazo de vencimento igual ou inferior a três anos provavelmente serão avaliadas com um rating. As notas com prazo de vencimento original superior a três anos provavelmente receberão um rating de dívida de longo prazo. Ao determinar o tipo de rating a ser atribuído, se aplicável, a análise da S&P Global Ratings considerará as seguintes considerações:

- Perfil de amortização – quanto maior o prazo do vencimento final em relação a outros vencimentos, maior a possibilidade de ser tratada como nota; e
- Fonte de pagamento – quanto mais dependente do mercado a emissão for para seu refinanciamento, mais provável de ser considerada tratada como nota.

Tabela 9

Ratings de notas de curto prazo municipais

Categoria	Definição
SP-1	Capacidade forte para pagar o principal e juros. Uma emissão que, em nossa visão, possua uma capacidade muito forte para honrar o serviço da dívida recebe uma designação mais (+).
SP-2	Capacidade satisfatória para pagar o principal e juros, com certa vulnerabilidade a mudanças adversas financeiras e econômicas durante o prazo das notas.
SP-3	Capacidade especulativa para pagar o principal e juros.
D	O rating 'D' é atribuído no caso de não pagamento da nota no prazo de vencimento, de conclusão de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> ou mediante um pedido de falência ou ação similar, e quando o <i>default</i> de uma obrigação é praticamente certo, por exemplo, em razão de provisões automáticas de manutenção (<i>automatic stay provisions</i>).

G. Ratings de estabilidade do principal de fundos

27. Os ratings de estabilidade do principal de fundos (PFSR - *principal stability fund rating*) atribuídos pela S&P Global Ratings, também conhecidos como "ratings de fundo de *money market*", consistem em uma opinião prospectiva sobre a capacidade de um fundo de renda fixa de manter o principal estável (patrimônio líquido [NAV – *net asset value*]) e a limitar a exposição a perdas de principal em razão de risco de crédito. Ao atribuir um rating PFSR a um fundo, a análise da S&P Global Ratings concentra-se primordialmente na qualidade de crédito dos investimentos e contrapartes do fundo, bem como na estrutura de vencimento dos seus investimentos e na capacidade e políticas da administração para manter estável o patrimônio líquido do fundo.

28. Geralmente, não rebaixamos o rating a 'Dm' quando o fundo enfrenta um volume inesperado de pedidos de resgates durante períodos de alto estresse no mercado, e seu gestor exerce a permissão prevista no prospecto do fundo para suspender os resgates por até cinco dias úteis ou atende às solicitações de resgate efetuando pagamentos com ativos no lugar de espécie.

29. Os PFSR, ou ratings de fundos *money market*, são identificados pelo sufixo 'm' (ou seja, 'AAAm') para diferenciar o rating PFSR de um rating de crédito tradicional de emissor ou de emissão da S&P Global Ratings. Ratings PFSR de fundos não constituem opiniões sobre os níveis de retorno pagos pelo fundo nem opiniões sobre a perda de principal em razão de retorno negativo.

30. Perdas de mercado resultantes de retornos negativos devido a investimentos em risco baixo de crédito, títulos de curto prazo com cupom negativo não resultariam apenas no rebaixamento do PSFR quando os documentos de operação do fundo permitem a perda de principal refletida no NAV variável ou fundos com NAV estável com reduções de classes de cotas ou mecanismos similares. Essas estratégias são consistentes com os fatores mitigantes de risco abordados em nossa análise de e tolerância com crédito e risco de duração para cada nível de rating de PSFR.

Tabela 10

Ratings de estabilidade do principal de fundos*

Categoria	Definição
AAAm	Um fundo avaliado em 'AAAm' apresenta capacidade extremamente forte para manter a estabilidade do principal e limitar a exposição a perdas do principal em função do risco de crédito. 'AAAm' é o rating de estabilidade do principal de fundos mais alto atribuído pela S&P Global Ratings.
AAm	Um fundo avaliado em 'AAm' apresenta capacidade muito forte para manter a estabilidade do principal e limitar a exposição a perdas do principal em função do risco de crédito. Difere apenas ligeiramente dos ratings de estabilidade do principal de fundos mais altos.
Am	Um fundo avaliado em 'Am' apresenta forte capacidade para manter a estabilidade do principal e limitar a exposição a perdas do principal em função do risco de crédito, mas é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que os fundos avaliados nas categorias mais altas.
BBBm	Um fundo avaliado em 'BBBm' apresenta capacidade adequada para manter a estabilidade do principal e limitar a exposição a perdas do principal em função do risco de crédito. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de levar a uma capacidade reduzida para manter a estabilidade do principal.
BBm	Um fundo avaliado em 'BBm' apresenta características especulativas e capacidade incerta para manter a estabilidade do principal. É vulnerável a perdas do principal em função do risco de crédito. Embora esses fundos provavelmente apresentem certas características de qualidade e proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas.
Dm	Um fundo avaliado em 'Dm' não conseguiu manter a estabilidade do principal, resultando em uma perda realizada ou não realizada do principal.

*Os ratings de 'AAm' a 'BBm' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para mostrar a posição relativa dentro das categorias de rating.

H. Ratings de avaliação de *mid-market*

31. Um rating de Avaliação de *Mid-Market* (rating MME) representa uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito de uma empresa de *mid-market* relativa a outras empresas do mesmo setor. Ele avalia a capacidade relativa e a disposição para cumprir seus compromissos financeiros tempestivamente. Atribuímos um rating MME a um devedor, mas podemos atribuí-lo também a um instrumento de dívida. Quando atribuímos um rating MME a um instrumento específico, podemos modificar tal rating por meio de símbolos '+' ou '-' para indicar nossa opinião acerca da perspectiva

de recuperação em caso de default (incluindo nossa opinião sobre a segurança do colateral e a subordinação estrutural ou contratual).

32. Os ratings MME são determinados com base em uma metodologia específica de MME e utilizam uma escala de rating de crédito específica que varia de 'MM1' (mais alto) a 'MM8' e 'MMD' (default). Aplicamos a escala de ratings MME e suas definições na atribuição de ratings MME de devedor relativo à capacidade geral de uma empresa de cumprir seus compromissos financeiros ou na atribuição de ratings MME de emissão relativos à capacidade da empresa emissora de cumprir suas obrigações financeiras relativas a um instrumento de dívida (veja a tabela abaixo). A escala de rating MME de emissão é atribuível apenas a instrumentos de dívida de longo prazo. Os símbolos '+' e '-' aplicam-se apenas a instrumentos de dívida. Por exemplo, um instrumento de dívida pode receber uma avaliação de 'MM1+' ou de 'MM1-' de acordo com nossas expectativas de recuperação particularmente elevada ou baixa.

Tabela 11

Ratings de avaliação de *mid-market*

Categoria	Definição
MM1	A empresa apresenta capacidade muito forte para cumprir seus compromissos financeiros em relação a outras empresas de <i>mid-market</i> . As empresas avaliadas neste nível são menos suscetíveis a efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e condições econômicas que outras empresas de <i>mid-market</i> .
MM2	A empresa apresenta capacidade forte para cumprir seus compromissos financeiros em relação a outras empresas de <i>mid-market</i> . Entretanto, é um pouco mais suscetível a efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e condições econômicas que outras empresas de <i>mid-market</i> na categoria de rating mais elevada.
MM3	A empresa apresenta boa capacidade de cumprir seus compromissos financeiros em relação a outras empresas de <i>mid-market</i> . Entretanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer sua capacidade de honrar seus compromissos financeiros.
MM4	A empresa apresenta capacidade adequada para cumprir seus compromissos financeiros em relação a outras empresas de <i>mid-market</i> . Entretanto, está mais exposta a condições adversas ou mudanças nas circunstâncias comparado a outras empresas de <i>mid-market</i> com rating MME mais elevado.
MM5	A empresa apresenta capacidade razoavelmente adequada para cumprir seus compromissos financeiros em relação a outras empresas de <i>mid-market</i> . A empresa enfrenta incertezas constantes ou exposição a condições de negócios, financeiras

	ou econômicas adversas que poderiam tornar inadequada sua capacidade de cumprir seus compromissos financeiros.
MM6	A empresa apresenta capacidade fraca para cumprir seus compromissos financeiros, embora seja menos vulnerável quando comparada a outras empresas de <i>mid-market</i> com um rating MME inferior. Condições de negócio, financeiras ou econômicas adversas podem prejudicar a capacidade ou disposição da empresa de cumprir seus compromissos financeiros.
MM7	A empresa está atualmente vulnerável ao <i>default</i> e depende de condições de negócios e financeiras favoráveis para cumprir seus compromissos financeiros. Em caso de condições de negócio, financeiras ou econômicas adversas, a empresa poderá não ter capacidade de cumprir seus compromissos financeiros.
MM8	A empresa está altamente vulnerável ao <i>default</i> e depende de condições de negócios e financeiras para cumprir seus compromissos financeiros. Em nossa visão, o <i>default</i> é praticamente certo, seja pelo não pagamento, por uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> ou reestruturação de dívida similar, ou por um pedido de falência.
MMD	A empresa ou não efetuou o pagamento de uma ou mais de suas obrigações financeiras dentro do prazo de vencimento, ou foi protocolado pedido de falência, ou foi realizada uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> ou reestruturação de dívida similar.

I. Ratings de recuperação

33. Os ratings de recuperação concentram-se unicamente na recuperação esperada em caso de default do pagamento de uma emissão específica, utilizando uma escala numérica que vai de '1+' a '6'. O rating de recuperação não está vinculado a, ou limitado pelo, rating de crédito de emissor ou por qualquer outro rating, e fornece uma opinião específica sobre a recuperação esperada.

Tabela 12

Ratings de recuperação

Categoria	Definição
1+	O rating de recuperação '1+' representa a expectativa mais alta de recuperação total em caso de <i>default</i> .
1	O rating de recuperação '1' representa uma expectativa muito alta de recuperação (entre 90%-100%) em caso de <i>default</i> .
2	O rating de recuperação '2' representa uma expectativa substancial de recuperação (entre 70%-90%) em caso de <i>default</i> .
3	O rating de recuperação '3' representa uma expectativa significativa de recuperação (entre 50%-70%) em caso de <i>default</i> .
4	O rating de recuperação '4' representa uma expectativa média de recuperação (entre 30%-50%) em caso de <i>default</i> .
5	O rating de recuperação '5' representa uma expectativa moderada de recuperação (entre 10%-30%) em caso de <i>default</i> .
6	O rating de recuperação '6' representa uma expectativa insignificante de recuperação (de 0% a 10%) em caso de <i>default</i> .

J. SPUR (S&P Underlying Rating)

34. Um SPUR (Rating S&P Subjacente) representa uma opinião sobre a capacidade individual de um devedor honrar suas obrigações referentes a uma emissão de dívida com reforço de crédito, sem considerar o reforço que se aplica a ela. Esses ratings são publicados somente a pedido do emissor da dívida ou devedor, com a designação SPUR para distingui-los do rating de reforço de qualidade de crédito aplicáveis a uma emissão de dívida. A S&P Global Ratings monitora uma emissão com um SPUR publicado.

K. Ratings de risco de swap

35. Um rating de risco de swap da S&P Global Ratings representa uma opinião prospectiva sobre a probabilidade de perda associada a uma transação de swap específica (a "transação de swap") firmada por duas contrapartes.

36. Um rating de risco de swap leva em consideração a visão da S&P Global Ratings sobre os termos da transação de swap incluindo, sem limitação, a qualidade de crédito de uma ou mais referências ou obrigações subjacentes ou devedores (o "portfólio") acima de certo percentual/montante limite, eventos de rescisão e potencial percentual ou montante de recuperação do portfólio. Todos os ratings de risco de swap levam em conta a qualidade de crédito do portfólio.

37. Um rating de risco de swap pode ser modificado pela designação "portfólio", "contraparte única – comprador de proteção" e "contraparte única – vendedor de proteção". Um rating de risco de swap (portfólio) leva em consideração apenas a visão da S&P Global Ratings sobre a qualidade de crédito do portfólio do *credit default swap*. Um rating de risco de swap (contraparte única – comprador de proteção) considera a visão da S&P Global Ratings sobre a qualidade de crédito do portfólio e o comprador de proteção mediante a transação de swap. Um rating de risco de swap (contraparte única – vendedor de proteção) leva em conta a visão da S&P Global Ratings sobre a qualidade de crédito do portfólio e o vendedor de proteção mediante a transação de swap. Como os termos de cada transação de swap são altamente customizados, um rating de risco de swap pode

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

abordar riscos diferentes; portanto, os ratings de risco de swap não deverão ser vistos como benchmarks relacionados a risco de swap entre transações de swap distintas.

38. Os ratings de risco de swap serão modificados por um sufixo que identifica o tipo de rating de risco de swap atribuído. As letras dos ratings serão acompanhadas pelas designações 'srp', 'srb' e 'srs', que correspondem às designações relacionadas:

- Ratings de portfólios ('srp', na sigla em inglês) levam em consideração somente a qualidade de crédito do portfólio de referência do *credit default swap*;
- Ratings de contraparte única – comprador de proteção ('srb', na sigla em inglês) consideram a qualidade de crédito do portfólio de referência e o comprador de proteção mediante a transação de swap; e
- Ratings de contraparte única – vendedor de proteção ('srs', na sigla em inglês) consideram a qualidade de crédito do portfólio de referência e o vendedor de proteção mediante a transação de swap.

39. Um rating de risco de swap (portfólio) não aborda nenhum risco de contraparte (incluindo o risco de pagamentos periódicos). Cada rating de risco de swap (contraparte única – comprador de proteção) ou (contraparte única – vendedor de proteção) aborda o risco de contraparte de uma das contrapartes para a transação de swap, respectivamente. Nenhum dos ratings de risco de swap aborda o montante específico do valor de rescisão a pagar mediante a transação de swap. Os riscos específicos abordados por cada rating de risco de swap são declarados na letra do rating e nos termos e condições estabelecidos para cada transação de swap avaliada.

Tabela 13

Ratings de risco de swap* (consulte os sufixos no parágrafo 38)

Categoria	Definição
AAA	Uma transação de swap com um rating de risco de swap 'AAA' é avaliada com o rating mais alto atribuído pela S&P Global Ratings. A probabilidade de perda mediante a transação de swap é extremamente baixa.
AA	Uma transação de swap com um rating de risco de swap 'AA' difere apenas ligeiramente da transação de swap com o rating mais alto. A probabilidade de perda mediante a transação de swap é muito baixa.
A	Uma transação de swap com um rating de risco de swap 'A' é de certa forma mais suscetível a efeitos adversos ou mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as transações de swap nas categorias mais altas. No entanto, a probabilidade de perda mediante a transação de swap ainda é baixa.
BBB	Uma transação de swap com um rating de risco de swap 'BBB' apresenta parâmetros de proteção adequados. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas condições têm maior probabilidade de levar a uma crescente probabilidade de perda mediante a transação de swap.
BB; B; CCC; e CC	Uma transação de swap avaliada com um rating de risco de swap 'BB', 'B', 'CCC' ou 'CC' apresenta características especulativas significativas.
BB	Uma transação de swap avaliada com um rating de risco de swap 'BB' indica menos vulnerabilidade a um risco de perda comparado a outras emissões avaliadas com grau especulativo. No entanto, grandes incertezas no momento ou exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas poderiam levar a um aumento substancial na probabilidade de perda mediante a transação de swap.
B	Uma transação de swap com um rating de risco de swap 'B' é mais vulnerável a um risco de perda do que uma transação de swap com rating de risco de swap 'BB'. No entanto, grandes incertezas no momento ou exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas provavelmente levarão a um aumento substancial na probabilidade de perda mediante a transação de swap.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

CCC	Uma transação de swap com um rating de risco de swap 'CCC' é atualmente vulnerável a um risco de perda. No caso de condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, a transação de swap provavelmente incorrerá em perda.
CC	Uma transação de swap com um rating de risco de swap 'CC' está atualmente altamente vulnerável à perda.
D	Uma transação de swap com um rating de risco de swap 'D' incorreu em ou registrou perda.

*Os ratings de risco de swap de 'AA' a 'CCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa dentro das principais categorias de rating de risco de swap.

L. Ratings de instrumentos de contraparte

40. Um rating de instrumento de contraparte de S&P Global Ratings representa uma opinião prospectiva da qualidade de crédito de um emissor em uma estrutura de securitização com relação a uma obrigação financeira específica a uma contraparte (incluindo swaps de taxas de juros, swaps cambiais e linhas de liquidez) com base no pagamento final. Ele leva em consideração a qualidade de crédito dos garantidores, seguradores ou outras formas de reforço de crédito da obrigação financeira a uma contraparte, considerando ainda a moeda em que a obrigação financeira é denominada. A opinião reflete a visão da S&P Global Ratings da capacidade e disposição do emissor para honrar seus compromissos financeiros à medida que os fundos se tornam disponíveis, e pode avaliar os termos, como a garantia de bens e subordinação, que afetariam o pagamento final em um evento de default.

41. Essa opinião não leva em consideração a pontualidade do pagamento. Dessa forma, ratings de instrumento de contraparte são de longo prazo apenas.

42. Ratings de instrumento de contraparte são identificados pelo sufixo 'cir', que os distingue dos ratings de crédito de emissão ou emissor da S&P Global Ratings.

43. Os ratings de instrumento de contraparte baseiam-se, em níveis distintos, na análise da S&P Global Ratings das seguintes considerações:

- Probabilidade de pagamento – capacidade e disposição do emissor para honrar seus compromissos financeiros relativos a uma obrigação com uma contraparte, em uma base de pagamento final, com relação a uma data de pagamento que pode ser declarada nos termos do contrato, à medida que os fundos se tornam disponíveis;
- Natureza e cláusulas da obrigação financeira, excluindo a pontualidade de pagamento;
- Proteção oferecida e posição relativa da obrigação financeira em caso de falência, reestruturação ou outros acordos previstos nas leis de falências ou em outras leis que afetem os direitos dos credores.

44. Ratings de instrumento de contraparte representam uma avaliação do risco de default, bem como uma avaliação da senioridade relativa ou recuperação final em caso de default.

Tabela 14

Ratings de instrumentos de contraparte*

Categoria	Definição
AAAcir	Um instrumento de contraparte avaliado em 'AAAcir' possui o rating mais alto atribuído pela S&P Global Ratings. A capacidade do emissor de honrar seus compromissos financeiros relativos a uma obrigação com uma contraparte é extremamente forte.
AAcir	Um instrumento de contraparte avaliado em 'AAcir' difere ligeiramente das obrigações financeiras avaliadas com o rating mais alto. A capacidade do emissor de honrar seus compromissos financeiros relativos a uma obrigação com uma contraparte é muito forte.
Acir	Um instrumento de contraparte avaliado em 'Acir' é ligeiramente mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e condições econômicas do que as obrigações financeiras avaliadas nas categorias mais altas. Entretanto, a capacidade do emissor de honrar seus compromissos financeiros relativos a uma obrigação com uma contraparte ainda é forte.
BBBcir	Um instrumento de contraparte avaliado em 'BBBcir' apresenta parâmetros de proteção adequados. Entretanto, é maior a probabilidade de condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias enfraqueçam a capacidade do emissor de honrar seus compromissos financeiros de uma obrigação com uma contraparte.
BBcir, Bcir, CCCcir, e CCcir	Instrumentos de contraparte avaliados em 'BBcir', 'Bcir', 'CCCcir', e 'CCcir' são considerados com características especulativas significativas. 'BBcir' indica o menor grau de especulação e 'CCcir', o mais alto. Embora tais obrigações financeiras provavelmente possuam certas características de qualidade e de proteção, estas podem ser superadas pelas grandes incertezas ou uma maior exposição a condições adversas.
BBcir	Um instrumento de contraparte avaliado em 'BBcir' é menos vulnerável ao não pagamento em uma base de pagamento final comparado a outras emissões em grau especulativo. Entretanto, enfrenta maiores incertezas ou exposição a condições de negócios, financeiras ou econômicas adversas, o que afetaria a capacidade do emissor de honrar seus

	compromissos financeiros relativos a uma obrigação com uma contraparte.
Bcir	Um instrumento de contraparte avaliado em 'Bcir' é mais vulnerável ao não pagamento em uma base de pagamento final comparado a um instrumento de contraparte avaliado em 'BBcir', mas o emissor atualmente tem capacidade de cumprir seus compromissos financeiros relativos a uma obrigação com uma contraparte. Condições de negócios, financeiras ou econômicas adversas devem afetar a capacidade ou disposição do emissor de honrar seus compromissos financeiros relativos a uma obrigação com uma contraparte.
CCCcir	Um instrumento de contraparte avaliado em 'CCCcir' é atualmente vulnerável ao não pagamento em uma base de pagamento final, e depende de condições de negócios, financeiras ou econômicas favoráveis para o emissor honrar seus compromissos financeiros de uma obrigação com uma contraparte. Em caso de condições de negócios, financeiras ou econômicas adversas, o emissor provavelmente não terá condições capacidade de honrar seus compromissos financeiros relativos a uma obrigação com uma contraparte.
CCcir	Um instrumento de contraparte avaliado em 'CCcir' é atualmente altamente vulnerável ao não pagamento em uma base de pagamento final. O rating 'CCcir' é usado quando um <i>default</i> ainda não ocorreu, mas a S&P Global Ratings espera que este seja praticamente certo, independentemente do tempo esperado até o <i>default</i> .
Dcir	A categoria de rating 'Dcir' é usada quando os pagamentos relativos a um instrumento de contraparte não são realizados integralmente uma vez que os recursos se tornem disponíveis, seja em razão de recursos insuficientes ou de não pagamento. O rating 'Dcir' também é usado em caso de pedido de falência ou ação similar se esperarmos que tal pedido resulte no pagamento não integral das obrigações financeiras com uma contraparte quando os recursos estiverem disponíveis.

*Os ratings de 'AAcir' a 'CCCcir' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa nas categorias de rating.

M. Ratings de contraparte de resolução de instituições financeiras

45. Os ratings de contraparte de resolução (RCR) de instituições financeiras atribuídos pela S&P Global Ratings representam uma opinião prospectiva da qualidade de crédito de uma entidade em

relação ao cumprimento integral dos termos de certas obrigações financeiras que podem ser protegidas do default em um processo aplicável de resolução por meio de resgate com recursos dos credores (*bail-in*) (“passivos RCR”). Esse tipo de rating aplica-se apenas a instituições financeiras sujeitas a regimes efetivos de resolução mediante *bail-in*. Os ratings RCRs equiparados ao rating de crédito de emissor de uma instituição financeira ou são elevados em relação a este se acreditarmos que certas categorias de passivos determinados apresentem menor risco de default do que os passivos avaliados no mesmo nível que o rating de crédito de emissor. As categorias de passivos RCR são identificadas para cada jurisdição com entidades às quais atribuímos RCR. Denominamos em conjunto os passivos cujo risco de default é refletido nos RCRs como passivos RCR. Os RCRs não constituem opiniões quanto às perspectivas de recuperação pós-insolvência para os passivos RCR.

46. Os ratings RCRs não possuem perspectiva. Possíveis mudanças em RCRs seriam vistas como parte de nossas declarações gerais de perspectiva de rating de crédito de emissor das entidades, especialmente nos casos em que o RCR pode ser alterado em uma magnitude ou direção distinta do rating de crédito de emissor. E alguns casos, podem ser atribuídos ratings de missão específicos a passivos RCR, tipicamente em linha com o RCR, exceto quando este é ‘D’ ou ‘SD’, quando então os passivos RCR são avaliados em linha com seu risco de default específico. Os RCRs podem ser colocados em *CreditWatch* se aplicável, com base na mesma abordagem que usamos para colocar os ratings de crédito de emissor ou os ratings de emissão em *CreditWatch*.

Tabela 15

Ratings de longo prazo de contraparte de resolução de instituições financeiras

Categoria	Definição
AAA	O rating ‘AAA’ de contraparte de resolução indica uma qualidade de crédito extremamente forte em relação a passivos RCR. ‘AAA’ é o rating de contraparte de resolução mais alto atribuído pela S&P Global Ratings.
AA	O rating ‘AA’ de contraparte de resolução indica uma qualidade de crédito muito forte em relação a passivos RCR, diferindo ligeiramente do rating mais alto de contraparte de resolução.
A	O rating ‘A’ de contraparte de resolução indica uma qualidade de crédito forte em relação a passivos RCR, porém é de certa forma mais provável que o devedor seja afetado por condições de negócios ou operacionais adversas do que devedores classificados com ratings de contraparte de resolução mais altos.
BBB	O rating ‘BBB’ de contraparte de resolução indica uma boa qualidade de crédito em relação a passivos RCR, porém é mais provável que o devedor seja afetado por condições de negócios ou operacionais adversas do que devedores classificados com ratings de contraparte de resolução mais altos.
BB, B, CCC e CC	Um rating de contraparte de resolução ‘BB’ ou inferior indica que a qualidade de crédito do devedor em relação aos passivos RCR apresenta características de vulnerabilidade que podem superar os pontos positivos. ‘BB’ indica o grau mais baixo de vulnerabilidade dentro desta faixa e ‘CC’, o mais alto.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

BB	O rating 'BB' de contraparte de resolução indica uma baixa qualidade de crédito em relação a passivos RCR. Há características positivas, mas condições de negócios ou operacionais adversas podem levar a uma capacidade insuficiente de cumprir os termos dos passivos RCR.
B	O rating 'B' de contraparte de resolução indica uma fraca qualidade de crédito em relação a passivos RCR. Condições de negócios ou operacionais adversas provavelmente afetarão a capacidade do devedor de cumprir os termos dos passivos RCR.
CCC	O rating 'CCC' de contraparte de resolução indica uma qualidade de crédito muito fraca em relação a passivos RCR e que o devedor depende de condições de negócios e operacionais favoráveis para cumprir os termos dos passivos RCR.
CC	O rating 'CC' de contraparte de resolução indica uma qualidade de crédito extremamente fraca em relação a passivos RCR e que o devedor provavelmente não cumprirá os termos de alguns passivos RCR.
SD e D	O rating 'SD' (default seletivo) ou 'D' de contraparte de resolução indica que o devedor está em default de um ou mais passivos RCR (avaliados ou não), incluindo quando este default ocorre no âmbito do processo de resolução. Se uma ferramenta de moratória de pagamento temporária for incluída em uma estrutura de resolução e for subsequentemente declarada como parte de uma resolução, atribuímos o rating 'D' se esperarmos que o cumprimento dos termos dos passivos RCR não ocorrerá em conformidade com os períodos de carência, de acordo com nosso critério. Em situações distintas de um processo de resolução, o rating de contraparte de resolução 'D' será atribuído após um pedido de falência ser protocolado ou ação similar caso o cumprimento dos termos dos passivos RCR esteja em risco. O rating de contraparte de resolução 'D' será atribuído quando a S&P Global Ratings acreditar que o default será geral e que o devedor não cumprirá integralmente os termos de praticamente todos os seus passivos RCR. Um rating de contraparte de resolução 'SD' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o devedor entrou em default seletivo de alguns passivos RCR, mas que continuará cumprindo os termos de seus demais passivos RCR. O rating de uma contraparte de resolução também será rebaixado a 'D' ou a 'SD' se o devedor estiver realizando uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> de seus passivos RCR.

*Os ratings de 'AA' a 'CCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou menos (-) para demonstrar sua posição relativa dentro das categorias de rating.

Tabela 16

Ratings de curto prazo de contraparte de resolução de instituições financeiras

Categoria	Definição
A-1	Um rating de curto prazo de resolução de contraparte 'A-1' indica uma qualidade de crédito forte em relação a passivos RCR. É o rating de contraparte de resolução mais alto atribuído pela S&P Global Ratings. Nesta categoria, algumas obrigações levam um sinal de mais (+), indicando que a qualidade de crédito do devedor em relação aos passivos RCR é extremamente forte.
A-2	Um rating de curto prazo de resolução de contraparte 'A-2' indica uma qualidade de crédito satisfatória em relação a passivos RCR. Entretanto, o devedor é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos das mudanças nas circunstâncias e condições econômicas comparado aos devedores classificados com ratings de contraparte de resolução de curto prazo mais altos.
A-3	Um rating de curto prazo de resolução de contraparte 'A-3' indica uma qualidade de crédito adequada em relação a passivos RCR. Entretanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade do devedor de honrar os termos de seus passivos RCR.
B	Um rating de curto prazo de resolução de contraparte 'B' indica que o devedor é considerado vulnerável e apresenta características especulativas em relação a seus passivos RCR. O devedor possui atualmente capacidade de cumprir os termos de seus passivos RCR; entretanto, enfrenta maiores incertezas que poderão levar a uma capacidade inadequada para cumprir os termos de seus passivos RCR.
C	Um rating de curto prazo de resolução de contraparte 'C' indica que o devedor está atualmente vulnerável ao default e depende de condições de negócios, financeiras, operacionais e econômicas favoráveis para cumprir os termos de seus passivos RCR.
SD e D	Um rating de curto prazo de resolução de contraparte 'SD' (default seletivo) ou 'D' indica que o devedor está em default de um ou mais de seus passivos RCR (avaliados ou não). Se uma ferramenta de moratória de pagamento temporária for incluída em uma estrutura de resolução e for subsequentemente declarada como parte de uma resolução, atribuímos o rating 'D' se esperarmos que o cumprimento dos termos dos passivos RCR não ocorrerá em cinco dias úteis a partir da data de vencimento. Em situações distintas de um processo de resolução, o rating de contraparte de resolução 'D' será atribuído após ser protocolado um pedido de falência ou ação similar, caso o cumprimento dos termos dos passivos RCR esteja em risco. O rating de contraparte de resolução 'D' será atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o default será geral e que o devedor não cumprirá integralmente os termos de praticamente nenhum de seus passivos RCR. O rating de contraparte de resolução 'SD' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o devedor entrou em default seletivo em relação a alguns passivos RCR, mas que continuará cumprindo os termos de seus demais passivos RCR. O rating de uma contraparte de resolução também será rebaixado para 'D' ou para 'SD' se o devedor estiver realizando uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> de passivos RCR.

IV. QUALIFICADORES

47. A S&P Global Ratings atribui qualificadores a ratings quando apropriado. Esta seção trata dos qualificadores ativos e inativos.

A. Qualificadores ativos

48. A S&P Global Ratings utiliza os qualificadores a seguir, que limitam o escopo de um rating. A estrutura de uma transação pode exigir o uso de um qualificador, como um qualificador 'p', o qual indica que o rating aborda somente a parcela do principal da obrigação. Os qualificadores são inclusos como um sufixo e fazem parte do rating.

Limite do seguro federal de depósito: qualificador 'L'

49. Ratings qualificados com 'L' aplicam-se somente a montantes investidos até o limite de seguro federal de depósito federal.

Principal: qualificador 'p'

50. Esse sufixo é utilizado para emissões em que os fatores de crédito, as condições, ou ambos, que determinam a probabilidade de receber o pagamento do principal diferem dos fatores de crédito, condições, ou ambos, que determinam a probabilidade de receber os juros da obrigação. O sufixo 'p' indica que o rating trata somente da parcela do principal da obrigação e que os juros não são avaliados.

Ratings preliminares: qualificador 'prelim'

51. Ratings preliminares, caracterizados pelo sufixo 'prelim', podem ser atribuídos a devedores ou a obrigações, incluindo programas financeiros, nas situações descritas abaixo. A atribuição de um rating final está condicionada ao recebimento pela S&P Global Ratings da documentação apropriada. A S&P Global Ratings reserva-se o direito de não publicar um rating final. Além disso, se um rating final for publicado, este pode diferir do rating preliminar.

- Ratings preliminares podem ser atribuídos a obrigações, normalmente emissões de operações estruturadas e de *project finance*, sujeito ao recebimento da documentação final e de opiniões legais.
- Ratings preliminares podem ser atribuídos a obrigações que, provavelmente, serão emitidas mediante a emergência do devedor de uma falência ou reestruturação similar, com base na fase final dos planos de reorganização, documentação e discussões com o devedor. Também podemos atribuir ratings preliminares aos devedores. Esses ratings consideram a qualidade de crédito geral esperada do emissor reestruturado ou pós-falência, bem como as características da obrigação (obrigações) antecipada(s).
- Ratings preliminares podem ser atribuídos a entidades que estão sendo formadas ou em processo de serem constituídas de forma independente quando, na opinião da S&P Global Ratings, a documentação está praticamente finalizada. Também podemos atribuir ratings preliminares às obrigações dessas entidades.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

- Ratings preliminares podem ser atribuídos quando uma entidade previamente não avaliada e que está em fase de uma reestruturação bem formulada, recapitalização, financiamento relevante ou outro evento transformacional, geralmente no momento em que os investidores ou credores são convidados a fazer suas ofertas. Ratings preliminares podem ser atribuídos a uma entidade e à(s) sua(s) obrigação(s) proposta(s). Esses ratings preliminares consideram a qualidade de crédito geral esperada do devedor, assim como as características das obrigações antecipadas, assumindo-se a conclusão bem-sucedida do evento transformacional. Caso este não ocorra, a S&P Global Ratings provavelmente retirará esses ratings preliminares.
- Ratings de recuperação preliminares podem ser atribuídos a uma obrigação que tenha um rating de crédito de emissão preliminar.

Estruturas de encerramento (*termination*) – qualificador ‘t’

52. Esse símbolo indica estruturas de encerramento estabelecidas para honrar seus contratos até o vencimento final ou, na ocorrência de alguns eventos, para rescindi-los e monetizar todos os contratos antes dos seus vencimentos finais.

Rating de instrumento de contraparte: qualificador ‘cir’

53. Esse símbolo indica um rating de instrumento de contraparte (CIR), que representa uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito de um emissor em uma estrutura de securitização com relação a uma obrigação financeira específica com uma contraparte (incluindo swaps de taxas de juros, swaps cambiais e linhas de liquidez). O CIR é determinado em uma base de pagamento final; essas opiniões não levam em consideração a pontualidade do pagamento.

B. Qualificadores inativos

54. Qualificadores inativos não são mais aplicados nem são vigentes.

Condicionado ao recebimento da documentação final: qualificador inativo ‘’**

55. Esse símbolo indicava que a continuidade dos ratings estava condicionada ao recebimento por parte da S&P Global Ratings de uma cópia autenticada do contrato de caução ou documentação de fechamento confirmando investimentos e fluxos de caixa. Uso descontinuado em agosto de 1998.

Término de obrigação de compra: qualificador inativo ‘c’

56. Esse qualificador era usado para fornecer informação adicional aos investidores de que o banco pode cancelar sua obrigação de comprar títulos se o rating de crédito de longo prazo de emissor for rebaixado a grau especulativo e/ou os *bonds* do emissor forem considerados tributáveis. Uso descontinuado em janeiro de 2001.

Títulos do tesouro direto dos Estados Unidos: qualificador inativo ‘G’

57. A letra ‘G’ acompanhou o símbolo de rating quando o portfólio de um fundo consistia principalmente de títulos do Tesouro Direto dos Estados Unidos.

Ratings de informações públicas: qualificador 'pi'

58. Esse qualificador era utilizado para indicar ratings baseados em uma análise das informações financeiras publicadas de um emissor, bem como em informações adicionais no domínio público. Entretanto, esses ratings não refletem reuniões aprofundadas com a administração do emissor e, portanto, podem refletir informações menos abrangentes do que as dos ratings sem o sufixo 'pi'. Uso descontinuado em dezembro de 2014 e em agosto de 2015 para Avaliações do Sindicato de Lloyd's.

Ratings condicionais: qualificador inativo 'pr'

59. As letras 'pr' indicavam que o rating era condicional. Um rating condicional presumia a conclusão bem-sucedida do projeto financiado pela dívida sendo avaliada e indicava que o pagamento das exigências do serviço da dívida era em grande parte, ou totalmente, dependente da conclusão tempestiva e bem-sucedida do projeto. No entanto, embora trate da qualidade de crédito subsequente à conclusão do projeto, esse rating não indicava a probabilidade ou do risco de default no caso de insucesso da conclusão.

Análise quantitativa de informações públicas: qualificador inativo 'q'

60. O subscrito 'q' indica que o rating se baseava exclusivamente na análise quantitativa das informações públicas disponíveis. Uso descontinuado em abril de 2001.

Riscos extraordinários: qualificador inativo 'r'

61. O modificador 'r' era atribuído a títulos que apresentavam riscos extraordinários, particularmente riscos de mercado, os quais não eram incorporados ao rating de crédito. A ausência de um modificador 'r' não deveria ser considerada uma indicação de que uma obrigação não apresentava riscos extraordinários não relacionados ao crédito. A S&P Global Ratings descontinuou o uso do modificador 'r' para a maioria das obrigações em junho de 2000 e para as demais das obrigações (principalmente operações estruturadas) em novembro de 2002.

V. RATINGS NAS ESCALAS NACIONAIS & REGIONAIS

62. Os ratings nas escalas nacionais e regionais são ratings de propósito específico aplicáveis apenas a créditos em um determinado país ou região.

A. Ratings nas escalas nacionais e regionais

63. Os ratings de crédito nas escalas nacionais atribuídos pela S&P Global Ratings representam uma opinião sobre a qualidade de crédito geral de um devedor (ratings de crédito de emissor) ou a capacidade para honrar obrigações financeiras específicas (ratings de crédito de emissão) em relação à de outros emissores e emissões em um determinado país. Os ratings de crédito nas escalas nacionais fornecem uma ordem de classificação do risco de crédito em um determinado país. Dado o foco na qualidade de crédito em um único país, os ratings de crédito nas escalas nacionais não são comparáveis entre países. A S&P Global Ratings também atribui ratings de crédito na escala regional para um determinado grupo de países. Os ratings de crédito nas escalas

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

regionais apresentam as características dos ratings de crédito das escalas nacionais, não sendo comparáveis com outras escalas regionais ou nacionais, e representam uma ordem de classificação relativa dentro da região. Os ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais utilizam os símbolos dos ratings globais da S&P Global Ratings com a adição de um prefixo de duas letras para indicar o país ou a região. A tabela a seguir apresenta dois países para os quais não são usados prefixos. As definições de ratings nas escalas regionais são as mesmas que as dos ratings das escalas nacionais, mas com a substituição da palavra “nacional” por “regional”.

64. A tabela a seguir relaciona as escalas nacionais e regionais, os prefixos regionais ou do país e os países ou regiões associadas.

Tabela 17

Prefixos dos ratings de crédito nas escalas nacionais/regionais

Nome da Escala	Prefixo	Países
Escala Nacional da Argentina	ra	Argentina
Escala Nacional Brasil	br	Brasil
Escala Nacional do Canadá	sem prefixo	Canadá
Escala Nacional CaVal (México)	mx	México
Escala Regional do Conselho de Cooperação do Golfo	gc	Bahrein, Kuwait, Omã, Qatar, Arábia Saudita e Emirados Árabes Unidos
Escala Nacional do Cazaquistão	kz	Cazaquistão
Escala Nacional Maalot (Israel)	il	Israel
Escala Nacional da Nigéria	ng	Nigéria
Escala Regional Nórdica	sem prefixo	Dinamarca, Finlândia, Suécia
Escala Nacional da Rússia	ru	Rússia
Escala Nacional da África do Sul	za	África do Sul
Escala Nacional da Taiwan Ratings	tw	Taiwan
Escala Nacional da Turquia	tr	Turquia
Escala Nacional da Ucrânia	ua	Ucrânia
Escala Nacional do Uruguai	uy	Uruguai

65. Onze escalas nacionais e regionais utilizam os mesmos símbolos de rating (juntamente com um prefixo específico ao país) e as mesmas definições de ratings. As tabelas na seção “Escala geral de ratings nacionais e regionais” abaixo apresentam as definições aplicadas às onze escalas regionais ou nacionais. A escala nacional Maalot (Israel) utiliza os mesmos símbolos de rating (juntamente com um prefixo), mas definições de ratings distintas. As escalas regionais de curto prazo canadense e nórdica possuem diferentes símbolos e definições de ratings. Além disso, as definições de ratings na escala nacional da Taiwan Ratings descritas nas tabelas na seção “Ratings na escala nacional da Taiwan Ratings” são as mesmas das tabelas nas próximas três seções, exceto que a Taiwan Ratings Corp. atribui ratings na escala nacional Taiwan Ratings, em vez da S&P Global Ratings. Essas quatro escalas específicas aparecem após os ratings das escalas nacionais gerais.

66. As definições de ratings de crédito nas escalas nacionais incluem o prefixo do país denotado como ‘xx’. Consulte a tabela acima para uma lista de prefixos de países, o nome da escala e os países associados. Por exemplo: ‘brBBB’ é um rating ‘BBB’ na Escala Nacional Brasil para entidades e obrigações avaliadas no Brasil.

B. Escala geral de ratings nacionais e regionais

1. Ratings de crédito de emissão nas escalas nacionais

67. Um rating de crédito de emissão em uma escala nacional da S&P Global Ratings representa uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito de um devedor com relação a uma obrigação de dívida específica, uma classe específica de obrigações financeiras ou um programa financeiro específico [incluindo ratings de programas de notas (*notes*) de médio prazo e programas de *commercial paper*], quando comparada à qualidade de crédito de outros devedores nacionais no que se refere às próprias obrigações financeiras deles. Devedores nacionais incluem todos os tomadores de recursos ativos, garantidores, seguradoras e outros provedores de reforço de crédito residentes no país, bem como qualquer devedor estrangeiro ativo nos mercados financeiros do país.

68. Os ratings de crédito de emissão em uma escala nacional da S&P Global Ratings baseiam-se, em graus diferentes, na análise das seguintes considerações:

- A probabilidade relativa de pagamento – o rating avalia a capacidade e a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros, de acordo com os termos de uma obrigação, em relação às de outros devedores nacionais;
- A natureza e as provisões da obrigação financeira; e
- A proteção fornecida a e a posição relativa da obrigação financeira em caso de falência, reestruturação, ou outros acordos mediante leis de falência e outras leis relacionadas aos direitos dos credores.

2. Ratings de crédito de emissão de longo prazo nas escalas nacionais

Tabela 18

Ratings de crédito de emissão de longo prazo nas escalas nacionais*

Categoria	Definição
xxAAA	Uma obrigação avaliada em 'xxAAA' é classificada com o rating mais alto atribuído em uma escala nacional da S&P Global Ratings. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação, em relação à de outros devedores nacionais, é extremamente forte.
xxAA	Uma obrigação avaliada em 'xxAA' difere ligeiramente da dívida com o rating mais alto. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação, em relação à de outros devedores nacionais, é muito forte.
xxA	Uma obrigação avaliada em 'xxA' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que a dívida com rating mais alto. Ainda assim, a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação, em relação à de outros devedores nacionais, é forte.
xxBBB	Uma obrigação avaliada em 'xxBBB' apresenta parâmetros de proteção adequados em relação a outras obrigações nacionais. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

xxBB, xxB, xxCCC, xxCC, e xxC	As obrigações avaliadas como 'xxBB', 'xxB', 'xxCCC', 'xxCC' e 'xxC' em uma escala de ratings de crédito nacionais da S&P Global Ratings são avaliadas com alto risco em relação a outras obrigações nacionais. Embora provavelmente apresentem algumas características de qualidade e de proteção, essas obrigações podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas em relação às de outras obrigações nacionais.
xxBB	Uma obrigação avaliada em 'xxBB' apresenta parâmetros de proteção de certa forma fracos em relação a outras obrigações nacionais. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é de certa forma fraca em decorrência de grandes incertezas no momento ou de exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas.
xxB	Uma obrigação avaliada em 'xxB' é mais vulnerável do que aquelas com rating 'xxBB' em relação a outras obrigações nacionais. O devedor atualmente apresenta capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros. Condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, no entanto, provavelmente prejudicariam a capacidade ou a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
xxCCC	Uma obrigação avaliada em 'xxCCC' está atualmente vulnerável ao não pagamento em relação a outras obrigações nacionais, dependendo de condições favoráveis de negócios e financeiras para o devedor honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação. No caso de condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, o devedor provavelmente não terá capacidade para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
xxCC	Uma obrigação avaliada em 'xxCC' está atualmente altamente vulnerável ao não pagamento em relação a outras obrigações nacionais. O rating 'xxCC' é usado quando o <i>default</i> ainda não ocorreu, mas a S&P Global Ratings espera que seja praticamente certo, independentemente do tempo estimado para que se concretize.
xxC	Uma obrigação avaliada em 'xxC' está atualmente altamente vulnerável ao não pagamento, e espera-se que a obrigação apresente senioridade relativa mais baixa ou recuperação total mais baixa quando comparada a obrigações com ratings mais altos. (Para a escala nacional da Argentina, onde a regulação requer que os ratings sejam atribuídos a todas as classes de uma securitização de estrutura de capital, podemos usar 'raC' para atribuir ratings a classes residuais de securitizações. Se uma classe com maior senioridade da securitização fosse rebaixada para 'D', a classe residual também seria rebaixada para 'D'. Retiraríamos o rating da classe residual quando da dissolução do <i>trust</i> .)
D	Uma obrigação avaliada como 'D' está em <i>default</i> no pagamento ou descumprindo uma promessa imputada de uma obrigação. Para instrumentos de capital não híbridos, a categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de uma obrigação não são realizados no vencimento, salvo se a S&P Global Ratings acreditar que esses pagamentos serão efetuados dentro de cinco dias úteis na ausência de um período de carência ou dentro do prazo do período de carência, ou em 30 dias corridos. O rating 'D' também é atribuído em um evento de pedido de falência ou ação similar e quando o <i>default</i> de uma obrigação é um praticamente certo, por exemplo, em função de cláusulas de suspensão automática. O rating de uma obrigação é rebaixado para 'D' no evento de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

*Os ratings de crédito de 'xxAA' a 'xxCCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua capacidade relativa dentro de uma categoria de rating.

3. Ratings de crédito de emissão de curto prazo nas escalas nacionais

Tabela 19

Ratings de crédito de emissão de curto prazo nas escalas nacionais*

Categoria	Definição
xxA-1	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'xxA-1' classifica-se na categoria mais alta de uma escala nacional da S&P Global Ratings. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos relativos à obrigação é forte comparada à de outros devedores nacionais. Nesta categoria, certas obrigações são designadas com um sinal de mais (+), indicando que a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos a essas obrigações, em relação à de outros devedores nacionais, é extremamente forte.
xxA-2	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'xxA-2' é ligeiramente mais suscetível a mudanças adversas nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as obrigações com rating 'xxA-1'. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos a obrigação é satisfatória em relação à de outros devedores nacionais.
xxA-3	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'xxA-3' apresenta parâmetros de proteção adequados em relação a outras obrigações nacionais de curto prazo. No entanto, é mais vulnerável aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias do que as obrigações que possuem designações mais altas.
xxB	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'xxB' apresenta parâmetros de proteção fracos em relação a outras obrigações nacionais de curto prazo. É vulnerável a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas.
xxC	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'xxC' apresenta capacidade duvidosa de pagamento.
D	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'D' está em <i>default</i> no pagamento ou em descumprimento de uma promessa imputada. Para instrumentos de capital não híbridos, a categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de uma obrigação não são realizados no vencimento, salvo se a S&P Global Ratings acreditar que esses pagamentos serão efetuados dentro de um período de carência determinado. No entanto, qualquer período de carência superior a cinco dias úteis será considerado como de cinco dias úteis. O rating 'D' também é atribuído em um evento de pedido de falência ou ação similar, e quando o <i>default</i> de uma obrigação for praticamente certo, por exemplo, em função de cláusulas de suspensão automática. O rating de uma obrigação é rebaixado a 'D' no evento de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

*Aplica-se a obrigações com um prazo de vencimento original inferior a um ano.

4. Ratings de crédito de emissor nas escalas nacionais

69. Um rating de crédito de emissor em escala nacional da S&P Global Ratings representa uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito em geral de um emissor de dívida, garantidor, seguradoras ou outros provedores de reforço de crédito ("devedor") para honrar suas obrigações financeiras no vencimento em relação à de outros devedores nacionais. Esses devedores nacionais incluem todos os tomadores de recursos ativos, garantidores, seguradoras e outros provedores de reforço de crédito residentes no país, bem como devedores estrangeiros ativos nos mercados financeiros nacionais.

70. Ratings de crédito de emissor não se aplicam a obrigações específicas, visto que não consideram a natureza e as provisões da obrigação, a sua posição em caso de falência ou liquidação, as preferências estatutárias ou a legalidade ou a execução da obrigação. Além disso, não consideram a qualidade de crédito de garantidores, seguradoras ou outras formas de reforço de crédito sobre a obrigação.

5. Ratings de crédito de emissor de longo prazo nas escalas nacionais

Tabela 20

Ratings de crédito de emissor de longo prazo nas escalas nacionais*

Categoria	Definição
xxAAA	Um devedor avaliado em 'xxAAA' apresenta capacidade extremamente forte para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores nacionais. 'xxAAA' é o rating de crédito de emissor mais alto atribuído em uma escala nacional da S&P Global Ratings.
xxAA	Um devedor avaliado em 'xxAA' difere ligeiramente dos devedores com rating mais alto, apresentando capacidade muito forte para honrar seus compromissos financeiros em relação àquela de outros devedores nacionais.
xxA	Um devedor avaliado em 'xxA' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que os devedores com ratings mais altos. Ainda assim, o devedor apresenta capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores nacionais.
xxBBB	Um devedor avaliado em 'xxBBB' apresenta capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros em comparação com outros devedores nacionais. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
xxBB; xxB; xxCCC e xxCC	Os devedores avaliados em 'xxBB', 'xxB', 'xxCCC' ou 'xxCC' na escala de ratings de crédito nacionais da S&P Global Ratings são considerados como de alto risco em relação a outros devedores nacionais. Embora esses devedores provavelmente apresentem algumas características de qualidade e de proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas em relação às de outros devedores nacionais.
xxBB	Um devedor avaliado em 'xxBB' apresenta capacidade de certa forma fraca para honrar seus compromissos financeiros, embora menos vulnerável do que à de outros devedores nacionais com ratings mais baixos. No entanto, no momento enfrenta incertezas ou está exposto a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, que poderiam resultar em uma capacidade inadequada por parte do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
xxB	Um devedor avaliado em 'xxB' é mais vulnerável do que os devedores com rating 'xxBB'. O devedor atualmente apresenta capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores nacionais. Condições de negócios, financeiras ou econômicas adversas provavelmente prejudicariam a capacidade ou a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
xxCCC	Um devedor avaliado em 'xxCCC' está atualmente vulnerável em relação a outros devedores nacionais e depende de condições favoráveis de negócios e financeiras para honrar seus compromissos financeiros.
xxCC	Um devedor avaliado em 'xxCC' está atualmente altamente vulnerável a não honrar (entrar em <i>default</i>) em seus compromissos financeiros em relação a outros devedores nacionais. O rating 'xxCC' é utilizado quando o <i>default</i> ainda não ocorreu, mas a S&P Global Ratings espera que seja praticamente certo, independentemente do tempo estimado para que se concretize.
SD e D	Um devedor é avaliado em 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' se a S&P Global Ratings considera que esteja em <i>default</i> em uma ou mais de suas obrigações financeiras, de longo ou curto prazo, avaliadas ou não, excluindo-se os instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou em não pagamento, de acordo com os termos da obrigação. Um rating 'D' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar nenhuma, ou praticamente nenhuma, de suas obrigações de dívida no vencimento. Um rating 'SD' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o devedor entrou seletivamente em <i>default</i> em uma emissão específica ou classe de obrigações, mas continuará honrando tempestivamente suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações. O rating de um devedor é rebaixado para 'D' ou 'SD' em decorrência de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

* Os ratings de 'xxAA' a 'xxCCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa dentro da categoria de rating.

6. Ratings de crédito de emissor de curto prazo nas escalas nacionais

Tabela 21

Ratings de crédito de emissor de curto prazo nas escalas nacionais*

Categoria	Definição
xxA-1	Um devedor com um rating de crédito de curto prazo 'xxA-1' apresenta capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores nacionais. Nesta categoria, certas obrigações são designadas com um sinal de mais (+), indicando que a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos a essas obrigações em relação à de outros devedores no mercado nacional é extremamente forte.
xxA-2	Um devedor com um rating de crédito de curto prazo 'xxA-2' apresenta capacidade satisfatória para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores nacionais.
xxA-3	Um devedor com um rating de crédito de curto prazo 'xxA-3' apresenta capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores nacionais. No entanto, o devedor é mais vulnerável a mudanças adversas nas circunstâncias de negócios ou nas condições econômicas do que os devedores com ratings mais altos.
xxB	Um devedor com um rating de crédito de curto prazo 'xxB' apresenta capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores nacionais, e é vulnerável a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas.
xxC	Um devedor com um rating de crédito de curto prazo 'xxC' apresenta capacidade duvidosa para honrar seus compromissos financeiros.
SD e D	Um devedor é avaliado como 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' se a S&P Global Ratings considerar que este está em <i>default</i> em relação a uma ou mais de suas obrigações financeiras, de longo ou curto prazo, avaliadas ou não, porém excluindo instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou em atraso, de acordo com os termos. O rating de crédito 'D' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas, ou quase todas, as suas obrigações no vencimento. O rating de crédito 'SD' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o devedor entrou em <i>default</i> seletivo em uma emissão específica ou em uma classe de obrigações, mas continuará honrando tempestivamente suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações. O rating de um devedor é rebaixado para 'D' ou 'SD' em decorrência de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

*Aplica-se à capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros em um horizonte de tempo inferior a um ano.

C. Ratings de capacidade financeira de seguradoras nas escalas nacionais

71. Ratings de capacidade financeira de seguradoras na escala nacional representam uma opinião sobre as características de segurança financeira de uma seguradora quanto à sua capacidade de pagamento de acordo com os termos de suas apólices e contratos em relação a outras seguradoras no mercado nacional.

72. Essa opinião não é específica a uma apólice ou contrato em particular, nem aborda a adequação de uma apólice ou contrato em particular para um propósito ou um comprador específico. Além disso, a opinião não leva em consideração as deduções, as penalidades para resgates ou cancelamentos, a pontualidade de pagamento, nem a probabilidade do uso de uma defesa, como alegações de fraudes, para indeferir sinistros.

73. Ratings de capacidade financeira de seguradoras não se referem à capacidade de uma organização de cumprir obrigações não relativas às apólices (i.e. dívida). A atribuição de ratings a dívidas emitidas por seguradoras ou a emissões de dívida que sejam total ou parcialmente suportadas por receitas provenientes de apólices de seguro, contratos ou garantias é um processo separado daquele no qual se determinam os ratings de capacidade financeira de seguradoras, seguindo os procedimentos consistentes com aqueles utilizados na atribuição de um rating de crédito de emissor.

Tabela 22

Ratings de capacidade financeira de seguradoras nas escalas nacionais*

Categoria	Definição
xxAAA	Uma seguradora avaliada com um rating 'xxAAA' apresenta características de segurança financeira extremamente fortes em relação a outras seguradoras no mercado nacional. O rating 'xxAAA' é o rating de capacidade financeira de seguradora mais alto atribuído pela S&P Global Ratings nas escalas nacionais.
xxAA	Uma seguradora avaliada com rating 'xxAA' apresenta características de segurança financeira muito fortes em relação a outras seguradoras no mercado nacional, deferindo apenas ligeiramente de outras seguradoras com ratings mais elevados.
xxA	Uma seguradora avaliada com rating 'xxA' apresenta características de segurança financeira fortes em relação a outras seguradoras no mercado nacional, porém é um pouco mais suscetível a condições de negócios adversas do que outras seguradoras com rating mais elevados.
xxBBB	Uma seguradora avaliada com rating 'xxBBB' apresenta boas características de segurança financeira em relação a outras seguradoras no mercado nacional, porém é mais suscetível a condições de negócios adversas do que outras seguradoras com ratings mais elevados.
xxBB, xxB, xxCCC e xxCC	Uma seguradora avaliada com rating 'xxBB' ou inferior é vista como uma empresa que apresenta características de segurança financeira vulneráveis em relação a outras seguradoras no mercado nacional, e tais vulnerabilidades podem superar seus pontos fortes. O rating 'xxBB' indica o menor grau de vulnerabilidade dentro de sua faixa e 'xxCC', o maior.
xxBB	Uma seguradora avaliada com rating 'xxBB' apresenta características marginais de segurança financeira em relação a outras seguradoras no mercado nacional. Há aspectos positivos, porém condições de negócio adversas poderiam afetar sua capacidade para cumprir seus compromissos financeiros.
xxB	Uma seguradora avaliada com rating 'xxB' apresenta características fracas de segurança financeira com relação a outras seguradoras no mercado nacional. Condições de negócios adversas provavelmente prejudicariam sua capacidade de cumprir seus compromissos

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

	financeiros.
xxCCC	Uma seguradora avaliada com rating 'xxCCC' apresenta características muito fracas de segurança financeira com relação a outras seguradoras no mercado nacional e depende de condições de negócios favoráveis para cumprir seus compromissos financeiros.
xxCC	Uma seguradora avaliada com rating 'xxCC' apresenta características extremamente fracas de segurança financeira com relação a outras seguradoras no mercado nacional e provavelmente não cumprirá alguns de seus compromissos financeiros.
SD e D	Uma seguradora com rating 'SD' (<i>selective default</i>) ou 'D' está em <i>default</i> em uma ou mais obrigações de apólices de seguro. O rating 'D' também se baseará em um pedido de falência ou em uma ação semelhante se os pagamentos de uma obrigação de apólice estiverem em risco. Um rating 'D' será atribuído quando a S&P Global Ratings acreditar que o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas as suas obrigações integralmente de acordo com os termos da apólice. Um rating 'SD' é atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que a seguradora tenha entrado em <i>default</i> seletivo em relação a uma classe de apólices específica, mas que continuará atendendo às suas obrigações de pagamento de outras classes de obrigações. Um rating 'SD' inclui a conclusão de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> . O indeferimento de um sinistro em razão da falta de cobertura ou de outras defesas legalmente permitidas não é considerado um <i>default</i> .

*Os ratings de 'xxAA' a 'xxCCC' podem ser modificados pela inclusão de sinais de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa nas principais categorias de rating.

D. Ratings de qualidade de crédito de fundos nas escalas nacionais

74. Ratings de qualidade de crédito de fundos em escala nacional representam uma opinião prospectiva da qualidade de crédito geral de um fundo de investimento em renda fixa em relação àquela de outros fundos de investimento em renda fixa no mercado nacional. Os ratings de qualidade de crédito de fundos em escala nacional, identificados pelo sufixo 'f' (assim como os ratings de qualidade de crédito de fundos na escala global), são atribuídos a fundos de renda fixa, administrados ativa ou passivamente, que tipicamente apresentam NAV variáveis, além de incluírem um prefixo 'xx' do respectivo país. Eles refletem o risco de crédito dos investimentos de portfólio de um fundo, o nível do risco de contraparte de um fundo, e o risco da capacidade e disposição de sua administração em manter sua atual qualidade de crédito. Ao contrário de ratings de crédito tradicionais (e.g. ratings de crédito de emissor), ratings de qualidade de crédito de fundos não incorporam a capacidade de um fundo de honrar suas obrigações de pagamento e não representam uma opinião sobre os níveis de rentabilidade (*yield*). Tais ratings são acompanhados por ratings de volatilidade de fundos (e.g. 'xxAf/xxS3') – quando estes podem ser atribuídos – indicando nossa opinião de certos riscos não incorporados aos ratings de qualidade de crédito de fundos.

Tabela 23

Ratings de qualidade de crédito de fundos nas escalas nacionais*

Categoria	Definição
xxAAAf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é extremamente forte em relação àquela de fundos no mercado nacional.
xxAAf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é muito forte em relação àquela de fundos no mercado nacional.
xxAf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é forte em relação àquela de fundos no mercado nacional.
xxBBBf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é adequada em relação àquela de fundos no mercado nacional.
xxBBf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é fraca em relação àquela de fundos no mercado nacional.
xxBf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é muito fraca em relação àquela de fundos no mercado nacional.
xxCCCf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é extremamente fraca em relação àquela de fundos no mercado nacional.
xxCCf	O fundo possui exposição significativa de seu portfólio a ativos e/ou contraparte em default ou próximo ao default.
Df	O fundo possui exposição predominante de seu portfólio a ativos e/ou contraparte em default.

*Os ratings de 'xxAAf' a 'xxCCCf' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa dentro da respectiva categoria de rating.

E. Ratings de volatilidade de fundos nas escalas nacionais

75. Ratings de volatilidade de fundos em escala nacional representam uma opinião prospectiva sobre a volatilidade dos retornos de um fundo de investimento em renda fixa em relação ao retorno de um “índice de referência” denominado na moeda-base do fundo. Um índice de referência consiste em títulos públicos associados à moeda-base do fundo. Ratings de volatilidade de fundos em escala nacional não são comparáveis globalmente. Tais ratings refletem nossa expectativa de que a volatilidade dos retornos de um fundo permaneça consistente com a volatilidade histórica de seus retornos. Os ratings de volatilidade de fundos em escala nacional refletem a visão da S&P Global Ratings da sensibilidade de um fundo aos riscos da taxa de juros, de crédito e de liquidez, bem como outros fatores que podem afetar os retornos, como o uso de derivativos o uso de alavancagem, a exposição ao risco cambial, a concentração de risco e a administração do fundo. A

S&P Global Ratings utiliza simbologias distintas para distinguir ratings de volatilidade de fundos de seus ratings tradicionais de crédito de emissão ou de emissor. Fazemos essa distinção porque os ratings de volatilidade de fundos não refletem a qualidade de crédito de tais entidades, mas sim nossa visão da volatilidade de seus retornos. Também usamos um prefixo 'xx' que denota o respectivo país.

Tabela 24

Ratings de volatilidade de fundos nas escalas nacionais

Categoria	Definição
xxS1	Um fundo que apresenta baixa volatilidade de retornos em comparação com um portfólio de títulos públicos de curto prazo, em geral com vencimento em um a três anos e denominados na moeda-base do fundo, é avaliado em 'xxS1'. Nesta categoria, o rating do fundo pode ser designado com um sinal de mais (+), indicando a volatilidade extremamente baixa de seus retornos mensais comparado com um portfólio de títulos públicos de curto prazo, que representam os instrumentos de renda fixa com a qualidade mais alta disponíveis em um país ou zona monetária com vencimento em 12 meses ou menos. Na ausência de títulos públicos de curto prazo em um dado país ou zona monetária, a volatilidade das taxas de depósitos bancários de bancos comerciais denominados na moeda-base do fundo será usada como parâmetro para um fundo avaliado em 'xxS1+'.
xxS2	Um fundo que apresenta volatilidade baixa a moderada de retornos em comparação com um portfólio de títulos públicos de curto a médio prazo, em geral com vencimento em três a sete anos e denominados na moeda-base do fundo, é avaliado em 'xxS2'.
xxS3	Um fundo que apresenta volatilidade moderada de retornos em comparação com um portfólio de títulos públicos de médio a longo prazo, em geral com vencimento em sete a dez anos e denominados na moeda-base do fundo, é avaliado em 'xxS3'.
xxS4	Um fundo que apresenta volatilidade moderada a alta de retornos em comparação com um portfólio de títulos públicos de longo prazo, em geral com vencimento superior a dez anos e denominados na moeda-base do fundo, é avaliado em 'xxS4'.
xxS5	Um fundo que apresenta volatilidade muito alta de retornos em comparação com um portfólio de títulos públicos de longo prazo, em geral com vencimento superior a dez anos e denominados na moeda-base do fundo, é avaliado em 'xxS5'. Um fundo avaliado nesta categoria pode estar exposto a

diversos riscos de portfólio significativos, como riscos de alta concentração, alta alavancagem, e investimentos em títulos complexos estruturados e/ou ilíquidos.

F. Ratings na escala nacional do Canadá

76. Os ratings na escala nacional do Canadá utilizam as definições de ratings específicas abordadas nos parágrafos e tabelas desta seção.

1. Ratings de *commercial papers* canadenses

77. Um rating de *commercial papers* canadenses é uma opinião prospectiva sobre a capacidade de um devedor para honrar os compromissos financeiros associados a um programa específico de *commercial papers* ou a outros instrumentos financeiros de curto prazo (“obrigação”) em relação à capacidade de honrar o serviço da dívida e de pagamento de outros devedores ativos nos mercados financeiros domésticos do Canadá (“devedores”) referentes às próprias obrigações financeiras deles.

Tabela 25

Ratings de *commercial papers* na escala nacional do Canadá

Categoria	Definição
A-1(Alta)	Uma obrigação de curto prazo com rating 'A-1(Alta)' é avaliada na categoria mais alta da S&P Global Ratings. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é extremamente forte. Obrigações se qualificam para uma avaliação 'A-1(Alta)' na escala de rating de <i>commercial papers</i> canadenses quando o emissor se qualifica para um rating 'A-1+' na escala global de rating de curto prazo da S&P Global Ratings.
A-1(Média)	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'A-1(Média)' reflete capacidade forte de o devedor honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação. Obrigações se qualificam para uma avaliação 'A-1(Média)' na escala de rating de <i>commercial papers</i> canadenses quando o emissor se qualifica para um rating 'A-1' na escala global de rating de curto prazo da S&P Global Ratings.
A-1(Baixa)	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'A-1(Baixa)' é ligeiramente mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as obrigações avaliadas nas categorias mais altas. No entanto, a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é satisfatória. Obrigações se qualificam para uma avaliação 'A-1(Baixa)' na escala de rating de <i>commercial papers</i> canadenses quando o emissor se qualifica para um rating 'A-2' na escala global de rating de curto prazo da S&P Global Ratings, e para um rating de crédito de emissor de longo prazo 'A-' ou 'BBB' na escala global de rating de longo prazo da S&P Global Ratings.
A-2(Cnd)	Obrigações avaliadas em 'A-2(Cnd)' refletem uma capacidade satisfatória do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativo à obrigação, embora sejam mais suscetíveis a mudanças nas circunstâncias ou nas condições econômicas do que as obrigações avaliadas como 'A-1(Baixa)'. Obrigações se qualificam para uma avaliação 'A-2(Cnd)' na escala de rating de <i>commercial papers</i> canadenses quando o emissor se qualifica para um rating 'A-2' na escala global de rating de curto prazo da S&P Global Ratings e para um rating de crédito de emissor de longo prazo 'BBB' na escala global de rating de longo prazo da S&P Global Ratings.
A-3(Cdn)	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'A-3(Cdn)' apresenta parâmetros de proteção adequados. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativo à obrigação. Obrigações se qualificam para uma avaliação 'A-3(Cdn)' na escala de rating de <i>commercial papers</i> canadenses quando o emissor se qualifica para um rating 'A-3' na escala global de rating de curto prazo da S&P Global Ratings.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

B(Cdn)	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'B(Cdn)' apresenta características especulativas significativas. O devedor atualmente tem a capacidade para honrar seu compromisso financeiro relativo à obrigação; no entanto, enfrenta grandes incertezas no momento que poderiam levá-lo a uma capacidade inadequada para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação. Obrigações se qualificam para uma avaliação 'B(Cdn)' na escala de rating de <i>commercial papers</i> canadenses quando o emissor se qualifica para um rating 'B' na escala global de rating de curto prazo da S&P Global Ratings.
C(Cdn)	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'C' está atualmente vulnerável ao descumprimento do pagamento e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para o devedor honrar seu compromisso financeiro relativo à obrigação. Obrigações se qualificam para uma avaliação 'C' na escala de rating de <i>commercial papers</i> canadenses quando o emissor se qualifica para um rating 'C' na escala global de rating de curto prazo da S&P Global Ratings.
D	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'D' está em <i>default</i> no pagamento ou descumprindo uma promessa imputada. Para instrumentos de capital não híbridos, a categoria de rating 'D' é usada quando pagamentos relativos à obrigação não foram realizados tempestivamente, salvo se a S&P Global Ratings acreditar que esses pagamentos serão efetuados dentro de um período de carência determinado. No entanto, qualquer período de carência superior a cinco dias úteis será considerado um período de cinco dias úteis. O rating 'D' também será usado mediante o registro de uma ação de falência ou ação similar e quando o <i>default</i> de uma obrigação for praticamente certo, por exemplo, em função de provisões de suspensão automática. O rating de um devedor é rebaixado para 'D' no evento de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

2. Escala de ratings de ações preferenciais canadenses

78. A escala de rating de ações preferenciais canadenses da S&P Global Ratings atende emissores, investidores e intermediários nos mercados financeiros do Canadá, expressando ratings de ações preferenciais (determinados de acordo com o critério global de rating) em termos de símbolos de rating utilizados ativamente no mercado canadense há muitos anos. Um rating de ações preferenciais da S&P Global Ratings na escala canadense representa uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito de um devedor com relação a uma obrigação específica de ações preferenciais emitida no mercado canadense comparado a ações preferenciais de outros emissores neste mercado. Há uma correspondência direta entre ratings específicos atribuídos na escala de ações preferenciais canadenses e vários níveis de rating na escala de rating de dívida global da S&P Global Ratings. O rating na escala canadense é totalmente determinado pelo rating na escala global aplicável, e não há nenhum critério analítico adicional associado à determinação de ratings na escala canadense. É prática da S&P Global Ratings apresentar ratings de ações preferenciais de um emissor tanto na escala global quanto na escala nacional canadense ao publicar os ratings de um emissor específico.

A tabela a seguir mostra os ratings de ações preferenciais na escala nacional do Canadá e os correspondentes ratings de ações preferenciais na escala global:

Tabela 26

Escala de ações preferenciais na escala nacional do Canadá

Rating de ações preferenciais na escala nacional	Rating de ações preferenciais na escala global
P-1(Alto)	AA
P-1	AA-
P-1	A+
P-1(Baixo)	A
P-1(Baixo)	A-
P-2(Alto)	BBB+
P-2	BBB
P-2(Baixo)	BBB-
P-3(Alto)	BB+
P-3	BB
P-3(Baixo)	BB-
P-4(Alto)	B+
P-4	B
P-4(Baixo)	B-
P-5(Alto)	CCC+
P-5	CCC
P-5(Baixo)	CCC-
CC	CC
C	C
D	D

2. Escala de ratings de qualidade de crédito de ações preferenciais de fundos canadenses

79. Um rating de qualidade de crédito de fundos canadenses de ações preferenciais é uma opinião prospectiva acerca da qualidade de crédito geral de um fundo canadense que investe predominantemente em títulos preferenciais relativos a fundos semelhantes no Canadá. Esse rating é atribuído a fundos de renda fixa, administrados ativa ou passivamente, normalmente exibindo valores de ativos líquidos variáveis, e é identificado pelo sufixo 'f' (como o são os ratings de qualidade de crédito de fundos na escala global). Um rating de qualidade de crédito de fundos de ações preferenciais reflete os riscos de crédito de investimentos da carteira de investimentos do fundo, do nível de risco de contraparte do fundo, e do risco de capacidade administrativa do fundo e de sua vontade de manter a qualidade de crédito atual do fundo. Diferentemente de outros ratings

de crédito (e.g. ratings de crédito de emissor), um rating de qualidade de crédito de fundo de ações preferenciais canadense não aborda a capacidade do fundo honrar suas obrigações de pagamento e não constitui um comentário sobre os níveis de rentabilidade. A tabela a seguir mostra os ratings de qualidade de crédito de um fundo de ações preferenciais canadense:

Tabela 27

Ratings de qualidade de crédito de fundos de ações preferenciais canadenses

Ratings de qualidade de crédito de fundos de ações preferenciais canadenses	Rating de qualidade de crédito de fundos na escala global
P-1(Alto)f	AAf
P-1f	AA-f
P-1f	A+f
P-1(Baixo)f	Af
P-1(Baixo)f	A-f
P-2(Alto)f	BBB+f
P-2f	BBBf
P-2(Baixo)f	BBB-f
P-3(Alto)f	BB+f
P-3f	BBf
P-3(Baixo)f	BB-f
P-4(Alto)f	B+f
P-4f	Bf
P-4(Baixo)f	B-f
P-5(Alto)f	CCC+f
P-5f	CCCf
P-5(Baixo)f	CCC-f
CCf	CCf
Df	Df

G. Ratings de curto prazo na escala regional nórdica

80. Os ratings na escala regional nórdica utilizam as definições específicas de rating descritas no parágrafo a seguir e nas duas tabelas abaixo.

81. Apresentamos a seguir a escala regional nórdica aplicável a obrigações de curto prazo. A escala regional nórdica aplicável a ratings de crédito de emissão de curto prazo é apresentada na tabela abaixo. A escala regional nórdica aplicável a ratings de crédito de emissor de curto prazo é apresentada na segunda tabela abaixo.

Tabela 28

Ratings de crédito de emissão de curto prazo na escala regional nórdica

Categoria	Definição
K-1	Uma obrigação de curto prazo com rating 'K-1' apresenta fortes parâmetros de proteção, indicando que o devedor possui forte capacidade de cumprir seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
K-2	Uma obrigação de curto prazo com rating 'K-2' é de certa forma mais suscetível a efeitos adversos a mudanças nas circunstâncias e condições econômicas do que as obrigações na categoria de rating mais elevada. Entretanto, a capacidade do devedor de cumprir seus compromissos financeiros relativos à obrigação é satisfatória.
K-3	Uma obrigação de curto prazo com rating 'K-3' apresenta parâmetros de proteção adequados. Entretanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade do devedor de cumprir seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
K-4	Uma obrigação de curto prazo com rating 'K-4' apresenta características especulativas, porém é menos vulnerável no curto prazo que outras obrigações com ratings inferiores. Entretanto, atualmente enfrenta grandes incertezas e exposição a condições de negócio, financeiras ou econômicas que poderiam tornar inadequada a capacidade do devedor de cumprir seus compromissos financeiros.
K-5	Uma obrigação de curto prazo com rating 'K-5' é considerada vulnerável e apresenta características especulativas significativas, mas o devedor atualmente apresenta capacidade de cumprir seus compromissos financeiros. As condições de negócio, financeiras ou econômicas provavelmente vão prejudicar a capacidade e disposição do devedor para cumprir seus compromissos financeiros.
K-6	Uma obrigação com rating 'K-6' é atualmente vulnerável ao não pagamento, e seu devedor depende de condições de negócio, financeiras e econômicas para cumprir seus compromissos financeiros.
D	Uma obrigação de curto prazo 'D' está em <i>default</i> ou descumpriu uma promessa imputada. Para instrumentos de capital não híbridos, a categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de uma obrigação não são efetuados na data de vencimento, a menos que a S&P Global Ratings acredite que tais pagamentos serão realizados dentro de qualquer período de carência estabelecido. Entretanto, qualquer período de carência mais longo que cinco dias úteis será tratado como um período de cinco dias úteis. O rating 'D' também será atribuído diante de um pedido de falência ou ação similar e quando o <i>default</i> de uma obrigação já é praticamente certo, por exemplo, em razão de provisões automáticas de manutenção (<i>stay provisions</i>). O rating de uma

obrigação é rebaixado para 'D' no evento de uma reestruturação de dívida *distressed*.

Tabela 29

Ratings de crédito de emissor de curto prazo na escala regional nórdica

Categoria	Definição
K-1	Um devedor com rating 'K-1' é avaliado com forte capacidade de cumprir seus compromissos financeiros.
K-2	Um devedor com rating 'K-2' é avaliado com capacidade satisfatória para cumprir seus compromissos financeiros, porém está mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e condições econômicas que os devedores com rating 'K-1'.
K-3	Um devedor com rating 'K-3' é avaliado com capacidade adequada de cumprir seus compromissos financeiros. Entretanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer sua capacidade de cumprir seus compromissos financeiros.
K-4	Um devedor com rating 'K-4' apresenta características especulativas, porém é menos vulnerável no curto prazo que outros devedores com ratings inferiores. Entretanto, atualmente enfrenta grandes incertezas e exposição a condições de negócio, financeiras ou econômicas que poderiam tornar inadequada sua capacidade de cumprir seus compromissos financeiros.
K-5	Um devedor com rating 'K-5' é considerado vulnerável e apresenta características especulativas significativas, contudo atualmente apresenta capacidade de cumprir seus compromissos financeiros. Condições de negócio, financeiras ou econômicas adversas provavelmente prejudicariam sua capacidade e disposição de cumprir seus compromissos financeiros.
K-6	Um devedor com rating 'K-6' atualmente está vulnerável ao descumprimento do pagamento e depende de condições de negócio, financeiras e econômicas para cumprir seus compromissos financeiros.
D/SD	Um devedor é avaliado com rating 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' se a S&P Global Ratings considerar que houve um default de uma ou mais de suas obrigações financeiras, de longo ou curto prazo, avaliadas e não avaliadas, mas excluindo-se os instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou que estejam em atraso, de acordo com os termos da obrigação. Um rating 'D' será atribuído quando a S&P Global Ratings acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não realizará tempestivamente o pagamento de todas ou da maioria de suas obrigações. Um rating 'SD' será atribuído quando a S&P Global Ratings acreditar que o devedor está em <i>default</i> seletivo em relação a uma obrigação específica ou classe de obrigações, excluindo instrumentos híbridos classificados como capital regulatório, mas continua realizando o pagamento de obrigações relativas a outras emissões ou classes de obrigações de forma tempestiva. O rating de um devedor é rebaixado para 'D' ou 'SD' no evento de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

82. A tabela abaixo apresenta a relação entre ratings de longo prazo em moeda local na escala global e os ratings de curto prazo correspondentes na escala regional nórdica.

Tabela 30

Tabela de mapeamento nórdica

Rating de longo prazo em moeda local na escala global	Rating de curto prazo na escala regional
BBB+ e acima	K-1
BBB	K-2
BBB-	K-3
BB+ a BB-	K-4
B+ a B-	K-5
CCC+ a C	K-6
SD	SD
D	D

'SD' – Default seletivo. 'D' – Default.

H. Ratings na escala nacional Maalot (Israel)

83. A escala nacional Maalot (Israel) da S&P Global Ratings baseia-se nas definições de rating descritas nos parágrafos e tabelas desta seção.

84. A escala nacional Maalot atende emissores, seguradoras, contrapartes, intermediários e investidores nos mercados financeiros do Estado de Israel, provendo ratings de crédito de emissão, que se aplicam a um instrumento de dívida específico, e também ratings de crédito de emissor, que se aplicam a um devedor (ou seja, tomadores de recursos, garantidores, bancos, seguradoras ou outros provedores de reforço de crédito). A escala nacional Maalot usa os símbolos de ratings globais da S&P Global Ratings com a adição do prefixo 'il' para denotar "Israel", e seu foco são os mercados financeiros israelenses. Em geral, o critério empregado para determinar os ratings na escala nacional Maalot é similar àquele utilizado na escala global da S&P Global Ratings. Portanto, a escala nacional Maalot não é diretamente comparável à escala global da S&P Global Ratings nem a outras escalas nacionais de ratings.

1. Ratings de crédito de emissão

85. Um rating de crédito de emissão na escala nacional Maalot é uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito de um devedor com relação a uma obrigação financeira, uma classe específica de obrigações financeiras ou um programa financeiro específico (incluindo-se ratings de programas de notas de médio prazo e de *commercial paper*) em relação à qualidade de crédito das obrigações financeiras de outros devedores israelenses. Devedores israelenses incluem todos os tomadores de recursos, garantidores, bancos, seguradoras e outros provedores de reforço de crédito ativos residentes em Israel, bem como todos os devedores estrangeiros ativos nos mercados financeiros israelenses.

2. Ratings de crédito de emissão de longo prazo

86. Os ratings de crédito de emissão na escala nacional Maalot baseiam-se, em graus variados, na análise das seguintes considerações:

- A relativa probabilidade de pagamento – o rating avalia a capacidade e a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros em conformidade com os termos de uma obrigação, em relação às de outros devedores israelenses;
- Natureza e cláusulas das obrigações financeiras; e
- Proteção fornecida pela, e posição relativa da obrigação financeira em caso de falência, reestruturação ou outros acordos previstos nas leis de falências ou em outras leis que afetam os direitos dos credores.

87. Os ratings de dívida representam uma análise do risco de default, mas podem incorporar uma avaliação da senioridade relativa ou recuperação final no caso de default. Obrigações juniores são normalmente avaliadas com ratings mais baixos do que as seniores, a fim de refletir sua prioridade inferior em caso de falência, conforme mencionado acima. (Essa diferenciação pode se aplicar quando uma entidade possui obrigações seniores e subordinadas, garantidas e não garantidas, ou obrigações de empresa operacional e empresa holding).

Tabela 31

Ratings de emissão de longo prazo na escala nacional Maalot (Israel)*

Categoria	Definição
ilAAA	Uma obrigação avaliada em 'ilAAA' tem o rating mais alto atribuído pela S&P Global Ratings na escala nacional Maalot. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é muito forte em relação à de outros devedores israelenses.
ilAA	Uma obrigação avaliada em 'ilAA' difere apenas ligeiramente das dívidas com o rating mais alto. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é forte em relação à de outros devedores israelenses.
ilA	Uma obrigação avaliada em 'ilA' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que a de devedores com ratings mais altos. Ainda assim, o devedor apresenta capacidade moderadamente forte para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação em relação a outros devedores israelenses.
ilBBB	Uma obrigação avaliada como 'ilBBB' apresenta parâmetros de proteção razoavelmente adequados em relação a outras obrigações israelenses. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
ilBB; ilB; ilCCC; ilCC; e ilC	Obrigações avaliadas em 'ilBB', 'ilB', 'ilCCC', 'ilCC' e 'ilC' na escala nacional Maalot são consideradas como de alto risco em relação a outras obrigações israelenses. Embora essas obrigações provavelmente apresentem certas características de qualidade e proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas em relação a outras obrigações israelenses.
ilBB	Uma obrigação avaliada em 'ilBB' apresenta parâmetros de proteção de certa forma fracos em relação a outras obrigações israelenses. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é de certa forma fraca devido a grandes incertezas no momento ou a sua exposição a condições de negócios, financeiras ou econômicas adversas.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

iiB	Uma obrigação avaliada em 'iiB' é mais vulnerável do que aquelas com rating 'iiBB' em relação a outras obrigações israelenses. O devedor atualmente possui capacidade fraca para honrar suas obrigações financeiras. No entanto, condições de negócios, financeiras ou econômicas adversas provavelmente prejudicariam sua capacidade ou disposição para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
iiCCC	Uma obrigação avaliada em 'iiCCC' está atualmente vulnerável ao não pagamento em relação a outras obrigações israelenses, e dependente de condições de negócios e financeiras favoráveis para o devedor honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação. No caso de condições de negócios, financeiras ou econômicas adversas, é improvável que o devedor seja capaz de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
iiCC	Uma obrigação avaliada como 'iiCC' está atualmente altamente vulnerável ao não pagamento em relação a outras obrigações israelenses. O rating 'iiCC' é utilizado quando o <i>default</i> ainda não ocorreu, mas a S&P Global Ratings Maalot espera que seja praticamente certo, independentemente do tempo estimado para que se concretize.
iiC	Um rating 'iiC' é atribuído a obrigações que atualmente estão altamente vulneráveis ao não pagamento, e espera-se que a obrigação tenha senioridade relativa inferior ou recuperação total mais baixa quando comparada às obrigações com ratings mais altos.
D	Uma obrigação classificada como 'D' está em <i>default</i> do pagamento ou em descumprimento de uma promessa imputada. Para instrumentos não híbridos, a categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de juros e principal não são realizados no vencimento, salvo se a S&P Global Ratings Maalot acreditar que tais pagamentos serão efetuados dentro de cinco dias úteis na ausência de um período de carência ou dentro do período de carência estipulado, ou em 30 dias corridos. O rating 'D' também será atribuído no caso de pedido de falência ou tomada de ação similar, e quando o <i>default</i> de uma obrigação for praticamente certo, por exemplo, em função de cláusulas de suspensão automática. O rating de uma obrigação é rebaixado para 'D' no evento de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

*Os ratings de 'iIAA' a 'iiCCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa dentro das categorias de rating.

3. Ratings de crédito de emissão de curto prazo

88. Aplicam-se a obrigações com um vencimento original inferior a um ano.

Tabela 32

Ratings de emissão de curto prazo na escala nacional Maalot (Israel)

Categoria	Definição
iiA-1	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'iiA-1' é a categoria mais alta da Escala Nacional S&P Global Ratings Maalot. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é forte em relação à de outros devedores israelenses. Nesta categoria, certas obrigações são designadas com um sinal de mais (+), indicando que a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos a essas obrigações é muito forte em relação à de outros devedores no mercado israelense.
iiA-2	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'iiA-2' é ligeiramente mais suscetível a mudanças adversas nas circunstâncias e nas condições econômicas do que aquelas com rating 'iiA-1'. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é satisfatória em relação à de outros devedores israelenses.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

iA-3	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'iA-3' apresenta parâmetros de proteção adequados em relação a outras obrigações de curto prazo israelenses. No entanto, é mais vulnerável aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias do que as obrigações com designações mais altas.
iIB	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'iIB' apresenta parâmetros de proteção fracos em relação a outras obrigações de curto prazo israelenses. É vulnerável a condições de negócios, financeiras ou econômicas adversas.
iIC	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'iIC' apresenta capacidade de pagamento duvidosa.
D	Uma obrigação classificada como 'D' está em <i>default</i> do pagamento ou em descumprimento de uma promessa imputada. Para instrumentos não híbridos de capital, a categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de juros e principal não são efetuados no vencimento, salvo se a S&P Global Ratings Maalot acreditar que tais pagamentos serão realizados dentro de qualquer período de carência declarado. O rating 'D' também é atribuído em caso de pedido de falência ou ação similar, e quando o <i>default</i> de uma obrigação for praticamente certo, por exemplo, em função de cláusulas de suspensão automática. O rating de uma obrigação é rebaixado para 'D' no evento de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

4. Ratings de crédito de emissor

89. Um rating de crédito de emissor na Escala Nacional Maalot representa uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito geral de um emissor de dívida, garantidor, banco, seguradora ou outro provedor de reforço de qualidade de crédito ("devedor") para honrar suas obrigações financeiras no vencimento comparado a outros devedores israelenses. Tais devedores israelenses incluem todos os tomadores de recursos ativos, garantidores, bancos, seguradoras e outros provedores de reforço de qualidade de crédito residentes em Israel, bem como os devedores estrangeiros ativos nos mercados financeiros israelenses.

90. Ratings de crédito de emissor não se aplicam a obrigações específicas, visto que não levam em consideração a natureza e as cláusulas da obrigação, a posição relativa destas em caso de falência ou liquidação da empresa, as preferências estatutárias ou a legalidade e a execução da obrigação. Além disso, não consideram a qualidade de crédito dos garantidores, seguradoras ou outras formas de reforço de capacidade de crédito para a obrigação.

5. Ratings de crédito de emissor de longo prazo

Tabela 33

Ratings de emissor de longo prazo na escala nacional Maalot (Israel)*

Categoria	Definição
iIAAA	Um devedor avaliado em 'iIAAA' possui capacidade muito forte para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores israelenses. 'iIAAA' é o rating de crédito de emissor mais alto atribuído de acordo com a Escala Nacional S&P Global Ratings Maalot.
iIAA	Um devedor avaliado em 'iIAA' difere ligeiramente dos devedores avaliados na categoria de rating mais alta, e possui capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores israelenses.
iIA	Um devedor avaliado em 'iIA' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que os devedores com ratings mais altos. Ainda assim, o devedor apresenta capacidade moderadamente forte para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores israelenses.
iIBBB	Um devedor avaliado em 'iIBBB' possui capacidade razoavelmente adequada para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores israelenses.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

	No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
iIBB; iIB; iICCC e iICC	Devedores avaliados nas categorias 'iIBB', 'iIB', 'iICCC' e 'iICC' na Escala Nacional Maalot são considerados com alto risco em relação a outros devedores israelenses. Embora esses devedores provavelmente apresentem certas características de qualidade e proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas em relação a outras obrigações israelenses.
iIBB	Um devedor avaliado em 'iIBB' apresenta capacidade de certa forma fraca para honrar seus compromissos financeiros, embora seja menos vulnerável do que outros devedores israelenses com ratings mais baixos. Contudo, no momento enfrenta incertezas ou exposição a condições de negócios, financeiras ou econômicas adversas, que poderiam afetar sua capacidade de honrar seus compromissos financeiros.
iIB	Um devedor avaliado em 'iIB' é mais vulnerável do que devedores com rating 'iIBB'. O devedor atualmente possui capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores israelenses. Condições de negócios, financeiras ou econômicas adversas provavelmente prejudicariam sua capacidade ou disposição para honrar seus compromissos financeiros.
iICCC	Um devedor avaliado em 'iICCC' é atualmente vulnerável em relação a outros devedores israelenses e dependente de condições favoráveis de negócios e financeiras para honrar seus compromissos financeiros.
iICC	Um devedor avaliado em 'iICC' está atualmente altamente vulnerável a um <i>default</i> de seus compromissos financeiros comparado a outros devedores israelenses. O rating 'iICC' é usado quando o <i>default</i> ainda não ocorreu, mas a S&P Global Ratings Maalot espera que seja praticamente certo, independentemente do tempo esperado para que se concretize.
SD e D	Um devedor é avaliado em 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' se a S&P Global Ratings Maalot considerar que está em <i>default</i> de uma ou mais de suas obrigações financeiras, de longo ou curto prazo, avaliadas ou não, porém excluindo-se os instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou em atraso, de acordo com os termos. O rating de crédito 'D' é atribuído quando, na opinião da S&P Global Ratings Maalot, o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas, ou quase todas, as suas obrigações pontualmente. O rating de crédito 'SD' é atribuído quando a S&P Global Ratings Maalot acredita que o devedor está em <i>default</i> seletivo de uma emissão específica ou de uma classe de obrigações, mas que continuará honrando tempestivamente suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações. O rating de um devedor é rebaixado para 'D' ou 'SD' no evento de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .
*Os ratings de 'iIAA' a 'iICCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua capacidade relativa dentro da categoria de rating.	

6. Ratings de crédito de emissor de curto prazo

91. Referem-se à capacidade dos devedores de honrarem seus compromissos financeiros em um horizonte de tempo inferior a um ano.

Tabela 34

Ratings de emissor de curto prazo na escala nacional Maalot (Israel)

Categoria	Definição
iIA-1	Um devedor avaliado com um rating de curto prazo 'iIA-1' apresenta forte capacidade de honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores israelenses. Nesta categoria, certas obrigações são designadas com um sinal de mais (+), indicando que o devedor apresenta capacidade muito forte para honrar seus compromissos financeiros relativos a essas obrigações comparado a outros devedores no mercado israelense.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

ilA-2	Um devedor avaliado com um rating de curto prazo 'ilA-2' apresenta capacidade satisfatória de honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores israelenses.
ilA-3	Um devedor avaliado com um rating de curto prazo 'ilA-3' possui capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores israelenses. No entanto, o devedor é mais vulnerável a mudanças adversas nas circunstâncias de negócios ou nas condições econômicas do que os devedores com ratings mais altos.
ilB	Um devedor avaliado com um rating de curto prazo 'ilB' apresenta capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores israelenses, e está vulnerável a condições de negócios, financeiras ou econômicas adversas.
iIC	Um devedor avaliado com um rating de curto prazo 'iIC' possui capacidade duvidosa para honrar seus compromissos financeiros.
SD e D	Um devedor é avaliado em 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' se a S&P Global Ratings Maalot considerar que está em <i>default</i> em uma ou mais de suas obrigações financeiras, avaliadas ou não, de longo ou curto prazo, incluindo obrigações avaliadas e não avaliadas, mas excluindo-se os instrumentos híbridos avaliados como capital regulatório ou em descumprimento do pagamento de uma obrigação dentro do vencimento. O rating de crédito 'D' é atribuído quando a S&P Global Ratings Maalot acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas, ou praticamente todas, as suas obrigações tempestivamente. O rating de crédito 'SD' é atribuído quando a S&P Global Ratings Maalot acredita que o devedor entrou em <i>default</i> seletivo de uma emissão específica ou de uma classe de obrigações, mas continuará honrando suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações pontualmente. O rating de um devedor é rebaixado para 'D' ou 'SD' no evento de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

7. Ratings de capacidade financeira de seguradoras

92. Ratings de capacidade financeira de seguradoras na Escala Nacional Maalot (Israel) consistem em uma opinião prospectiva das características financeiras de uma seguradora quanto à sua capacidade de pagamento no âmbito de suas apólices de seguro e contratos de acordo com os termos destas em relação a outras seguradoras no mercado nacional.

93. Essa opinião não é específica a uma apólice ou contrato em particular, nem aborda a adequação de uma apólice ou contrato em particular para um propósito ou um comprador específico. Além disso, a opinião não leva em consideração as deduções, as penalidades para resgates ou cancelamentos, a pontualidade de pagamentos, nem a probabilidade do uso de uma defesa, como alegações de fraudes, para indeferir sinistros.

94. Ratings de capacidade financeira de seguradoras não refletem a capacidade de uma organização de cumprir obrigações não relacionadas a apólices (i.e. dívidas). A atribuição de ratings a dívidas emitidas por seguradoras ou a emissões de dívida que sejam parcial ou totalmente suportadas por receitas provenientes de apólices, contratos ou garantias é um processo separado da determinação de ratings de capacidade financeira de seguradoras, e segue procedimentos consistentes com aqueles usados na atribuição de um rating de crédito.

Tabela 35

Ratings de capacidade financeira de seguradoras na escala nacional Maalot (Israel)*

Categoria	Definição
ilAAA	Uma seguradora avaliada com rating 'ilAAA' apresenta características de segurança financeira extremamente fortes em relação a outras seguradoras no mercado israelense. 'ilAAA' é o rating de capacidade financeira de seguradoras mais elevado atribuído na Escala Nacional

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

	Maalot.
iIAA	Uma seguradora avaliada com rating 'iIAA' apresenta características de segurança financeira muito fortes em relação a outras seguradoras no mercado israelense, diferindo ligeiramente daquelas com o rating mais alto.
iIA	Uma seguradora avaliada com rating 'iIA' apresenta fortes características de segurança financeira em relação a outras seguradoras no mercado israelense, porém há uma maior probabilidade maior de ser afetada por condições de negócio mais adversas do que seguradoras avaliadas com ratings mais altos.
iIBBB	Uma seguradora avaliada com rating 'iIBBB' apresenta boa segurança financeira em relação a outras seguradoras no mercado israelense, porém há uma maior probabilidade de ser afetada por condições adversas comparado a outras seguradoras com ratings mais elevados.
iIBB, iIB, iICCC, e iICC	Uma seguradora avaliada com rating 'iIBB' ou inferior apresenta características vulneráveis de segurança financeira em relação a outras seguradoras no mercado israelense, e tais vulnerabilidades podem superar os pontos fortes. O rating 'iIBB' indica o mais baixo grau de vulnerabilidade dentro dessa faixa, e 'iICC', o grau mais alto.
iIBB	Uma seguradora avaliada com rating 'iIBB' apresenta características de segurança financeira marginal em relação a outras seguradoras no mercado israelense. Há atributos positivos, mas condições adversas de negócio poderiam afetar capacidade da seguradora de cumprir seus compromissos financeiros.
iIB	Uma seguradora avaliada com rating 'iIB' apresenta características de segurança financeira fraca em relação a outras seguradoras no mercado israelense. Condições de negócio adversas provavelmente prejudicariam sua capacidade de cumprir seus compromissos financeiros.
iICCC	Uma seguradora avaliada com rating 'iICCC' apresenta características de segurança financeira muito fraca em relação a outras seguradoras no mercado israelense e depende de condições de negócios favoráveis para cumprir seus compromissos financeiros.
iICC	Uma seguradora avaliada com rating 'iICC' apresenta características de segurança financeira extremamente fraca em relação a outras seguradoras no mercado israelense e está propensa a não cumprir seus compromissos financeiros.
SD e D	Uma seguradora avaliada com rating 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' está em <i>default</i> de uma ou mais de suas obrigações de apólice de seguros. O rating 'D' também será atribuído quando há um pedido de falência ou diante da tomada de ação semelhante se os pagamentos de uma obrigação de apólice estiverem em risco. Um rating 'D' é atribuído quando a S&P Global Ratings Maalot acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor descumprirá grande parte do pagamento de suas obrigações de acordo com os termos da apólice. O rating 'SD' é atribuído quando a S&P Global Ratings Maalot acredita que o <i>default</i> da seguradora seja específico a uma determinada classe de apólices, mas que a entidade continuará cumprindo o pagamento de suas obrigações referentes a outras classes de obrigações. O rating 'SD' inclui a conclusão de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> . O indeferimento de um sinistro em razão da falta de cobertura ou de outras defesas legalmente permitidas não é considerado um <i>default</i> .

*Ratings de 'iIAA' a 'iICCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa dentro da categoria de rating.

I. Ratings na escala nacional da Taiwan Ratings

95. A Taiwan Ratings Corporation (Taiwan Ratings) é uma subsidiária detida majoritariamente pela S&P Global Ratings e que opera como Taiwan Ratings Corporation (Taiwan Ratings). A escala nacional de ratings da Taiwan Ratings atende emissores, seguradoras, contrapartes, intermediários e investidores nos mercados financeiros de Taiwan fornecendo:

- Ratings de crédito de emissão, aplicáveis a uma obrigação específica;
- Ratings de crédito de emissor, aplicáveis a um devedor (e.g. devedores, garantidores, bancos, seguradoras ou outro provedor de reforço de crédito);

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

- Ratings de capacidade financeira de seguradoras, os quais se aplicam a capacidade de uma seguradora no âmbito de suas apólices de seguros e contratos, de acordo com os seus termos; e
- Ratings de fundo de qualidade de crédito de renda fixa identificados com um sufixo ‘f’ para denotar fundos que exibem valores variáveis de ativos líquidos.

96. A escala nacional da Taiwan Ratings usa os símbolos globais de rating da S&P Global Ratings com a adição de um prefixo ‘tw’ para denotar “Taiwan”, e seu foco são os mercados financeiros taiwaneses. O critério aplicado para determinar os ratings na escala nacional da Taiwan Ratings é comparável com aquele utilizado na escala global da S&P Global Ratings; o mapeamento da escala nacional da Taiwan Ratings para a escala nacional de ratings da S&P Global Ratings está disponível publicamente e pode ser acessado no portal www.taiwanratings.com.

97. As definições de ratings em escala global da Taiwan Ratings descritas nas tabelas desta seção são as mesmas das tabelas nas três seções que começam com “Escala geral de ratings nacionais e regionais”, exceto que a Taiwan Ratings Corp. atribui ratings na escala nacional Taiwan Ratings, em vez da S&P Global Ratings.

1. Ratings de crédito de emissão da Taiwan Ratings

98. Um rating de crédito de emissão da Taiwan Ratings representa uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito de um devedor com relação a uma obrigação de dívida específica, uma classe específica de obrigações financeiras ou um programa financeiro específico (incluindo ratings de programas de notas (*notes*) de médio prazo e programas de *commercial paper*) em relação à qualidade de crédito de outros devedores taiwaneses relativa às suas obrigações financeiras. Devedores taiwaneses incluem todos os tomadores de recursos ativos, garantidores, seguradoras e outros provedores de reforço de crédito residentes no país, bem como qualquer devedor estrangeiro ativo nos mercados financeiros do país.

99. Os ratings de crédito de emissão da Taiwan Ratings baseiam-se, em diferentes níveis, na análise das seguintes considerações:

- A probabilidade relativa de pagamento – o rating avalia a capacidade e a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos a uma obrigação, de acordo com os termos desta, em relação às de outros devedores taiwaneses;
- A natureza e as provisões da obrigação; e
- A proteção dada a, e a posição relativa da obrigação, em caso de falência, reorganização, ou outros acordos mediante leis de falência e outras leis que afetam os direitos dos credores.

2. Ratings de crédito de emissão de longo prazo da Taiwan Ratings

Tabela 36

Ratings de crédito de emissão de longo prazo da Taiwan Ratings*

Categoria	Definição
twAAA	Uma obrigação avaliada em 'twAAA' tem o rating de crédito de emissor mais alto atribuído na escala nacional da Taiwan Ratings. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros em relação à obrigação em comparação a outros devedores taiwaneses é extremamente forte.
twAA	Uma obrigação avaliada em 'twAA' difere ligeiramente daquelas avaliadas na categoria mais alta de rating. A capacidade do devedor para honrar os compromissos financeiros de sua obrigação comparado a outros devedores taiwaneses é muito forte.
twA	Uma obrigação avaliada em 'twA' é de certa forma mais suscetível a efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que os devedores com ratings mais altos. Ainda assim, a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros em relação à obrigação é forte comparado a outros devedores taiwaneses.
twBBB	Uma obrigação avaliada em 'twBBB' apresenta parâmetros de proteção adequados em relação a outros devedores israelenses. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
twBB; twB; twCCC, twCC e twC	Obrigações avaliadas em 'twBB', 'twB', 'twCCC', 'twCC' e 'twC' na escala nacional da Taiwan Ratings são consideradas como de alto risco em relação a outras obrigações taiwanesas. Embora essas obrigações provavelmente possuam certas características de qualidade e proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas em relação a outras obrigações taiwanesas.
twBB	Uma obrigação avaliada em 'twBB' apresenta parâmetros de proteção de certa forma fracos em relação a outras obrigações taiwanesas. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é de certa forma fraca em decorrência de grandes incertezas no momento ou de exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas.
twB	Uma obrigação avaliada em 'twB' é mais vulnerável do que devedores com rating 'twBB' em relação a outras obrigações taiwanesas. O devedor apresenta no momento capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros. Condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas provavelmente prejudicariam a capacidade ou a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
twCCC	Uma obrigação avaliada em 'twCCC' está atualmente vulnerável em relação a outros devedores taiwaneses e dependente de condições favoráveis de negócios e financeiras para honrar seus compromissos financeiros. No caso de condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, o devedor não deve possuir capacidade para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
twCC	Um devedor avaliado em 'twCC' está, atualmente, altamente vulnerável a um <i>default</i> de seus compromissos financeiros comparado a outros devedores taiwaneses. O rating 'twCC' é usado quando o <i>default</i> ainda não ocorreu, mas a S&P Global Ratings espera seja praticamente certo, independentemente do tempo estimado para que se concretize.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

twC	Uma obrigação avaliada em 'twC' está atualmente altamente vulnerável ao não pagamento, e a obrigação deve possuir senioridade relativa mais baixa ou recuperação final mais baixa comparado às obrigações com avaliação mais alta.
SD e D	Uma obrigação classificada em 'D' está em <i>default</i> do pagamento ou em descumprimento de uma promessa imputada. Para instrumentos não híbridos, a categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de juros e principal não são realizados no vencimento, salvo se a Taiwan Ratings acreditar que tais pagamentos serão efetuados dentro de cinco dias úteis, na ausência de um período de carência, ou dentro do período de carência estipulado ou em 30 dias corridos – o que ocorrer primeiro. O rating 'D' também será atribuído em caso de registro de um pedido de falência ou tomada de ação similar e quando o <i>default</i> de uma obrigação for praticamente certo, por exemplo, em função de provisões de suspensão automática. O rating de uma obrigação é rebaixado para 'D' no evento de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

*Os ratings de 'twAA' a 'twCCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa dentro das categorias de rating.

3. Ratings de crédito de emissão de curto prazo da Taiwan Ratings

Tabela 37

Ratings de crédito de emissão de curto prazo da Taiwan Ratings*

Categoria	Definição
twA-1	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'twA-1' é avaliada na categoria mais alta da Escala Nacional da Taiwan Ratings. A capacidade do devedor de honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é forte comparado a outros devedores taiwaneses. Nesta categoria, certas obrigações são designadas com um sinal de mais (+), indicando que a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos a essas obrigações é extremamente forte em relação a outros devedores no mercado taiwanês.
twA-2	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'twA-2' é ligeiramente mais suscetível às mudanças adversas nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as obrigações com rating 'twA-1'. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é satisfatória em relação a outros devedores taiwaneses.
twA-3	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'twA-3' denota parâmetros de proteção adequada em relação a outras obrigações de curto prazo taiwanesas. No entanto, é mais vulnerável aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias do que as obrigações que possuem designações mais altas.
twB	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'twB' denota parâmetros de proteção fraca em relação a outras obrigações de curto prazo taiwanesas. É vulnerável a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas.
twC	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'twC' demonstra capacidade de pagamento duvidosa.
D	Uma obrigação avaliada em 'D' está em <i>default</i> ou em descumprimento de uma promessa imputada. Para instrumentos de capital não híbridos, a categoria de rating 'D' é usada quando pagamentos relativos à obrigação não foram efetuados no vencimento, salvo se a Taiwan Ratings acreditar que esses pagamentos serão realizados dentro de um período de carência determinado. No entanto, qualquer período de carência superior a cinco dias úteis será considerado um período de cinco dias úteis. O rating 'D' também será atribuído diante de um pedido de falência ou

ação similar, e quando o *default* de uma obrigação for praticamente certo, por exemplo, em função de provisões de suspensão automática. O rating de um devedor é rebaixado para 'D' no evento de uma reestruturação de dívida *distressed*.

*Aplica-se a obrigações com vencimento original inferior a um ano.

4. Ratings de crédito de emissor da Taiwan Ratings

100. Um rating de crédito de emissor da Taiwan Ratings consiste em uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito de um emissor de dívida, garantidor, seguradora ou outro provedor de reforço de crédito (“devedor”) para honrar suas obrigações financeiras pontualmente comparado a outros devedores taiwaneses. Devedores taiwaneses incluem todos os tomadores de recursos, garantidores, seguradoras e outros provedores de reforço de crédito ativos residentes em Taiwan, bem como qualquer devedor estrangeiro ativo nos mercados financeiros de Taiwan.

101. Ratings de crédito de emissor não se aplicam a obrigações específicas, visto que não consideram a natureza e as provisões da obrigação, a sua classificação relativa em caso de falência ou liquidação, as preferências estatutárias ou a legalidade ou a execução da obrigação. Além disso, não consideram a qualidade de crédito de garantidores, seguradoras ou outras formas de reforço de crédito da obrigação.

5. Ratings de crédito de emissor de longo prazo da Taiwan Ratings

Tabela 38

Ratings de crédito de emissor de longo prazo da Taiwan Ratings*

Categoria	Definição
twAAA	Um devedor avaliado em 'twAAA' apresenta capacidade extremamente forte para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores taiwaneses. 'twAAA' é o rating de crédito de emissor mais alto atribuído de acordo com a escala nacional da Taiwan Ratings.
twAA	Um devedor avaliado em 'twAA' difere ligeiramente dos devedores com rating mais alto, e tem capacidade muito forte para honrar seus compromissos financeiros comparado a outros devedores taiwaneses.
twA	Um devedor avaliado em 'twA' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que os devedores avaliados nas categorias mais altas. Ainda assim, possui capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores taiwaneses.
twBBB	Um devedor avaliado em 'twBBB' apresenta capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores taiwaneses. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias têm maior probabilidade de enfraquecer a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
twBB; twB; twCCC; e twCC	Devedores avaliados nas categorias 'twBB', 'twB', 'twCCC' e 'twCC' da escala de ratings de crédito da Taiwan Ratings são considerados com de risco alto em relação a outros devedores taiwaneses. Embora esses devedores provavelmente apresentem algumas características de qualidade e proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas comparado a outros devedores taiwaneses.
twBB	Um devedor avaliado em 'twBB' apresenta capacidade de certa forma fraca para honrar seus compromissos financeiros, embora seja menos vulnerável do que outros devedores taiwaneses avaliados com ratings mais baixos. No entanto, enfrenta incertezas constantes ou tem exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, que poderiam resultar em uma capacidade inadequada para honrar seus compromissos financeiros.
twB	Um devedor avaliado em 'twB' é mais vulnerável do que devedores com rating 'twBB'. O devedor atualmente possui capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores taiwaneses. Condições adversas de negócios, financeiras ou

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

	econômicas provavelmente prejudicariam a capacidade ou a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
twCCC	Um devedor avaliado em 'CCC' está atualmente vulnerável e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para honrar seus compromissos financeiros.
twCC	Um devedor avaliado em 'twCC' está atualmente altamente vulnerável a entrar em <i>default</i> de seus compromissos financeiros em relação a outros devedores taiwaneses. O rating 'twCC' é usado quando o <i>default</i> ainda não ocorreu, mas a S&P Global Ratings espera que seja praticamente certo, independentemente do tempo estimado para que se concretize.
SD e D	Um devedor é avaliado em 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' se a Taiwan Ratings considerar que este está em <i>default</i> de uma ou mais de suas obrigações, sejam de longo ou curto prazos, avaliadas ou não, porém excluindo-se os instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou em atraso de pagamento. O rating de crédito 'D' é atribuído quando a Taiwan Ratings acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas ou grande parte de suas obrigações no vencimento. O rating de crédito 'SD' é atribuído quando a Taiwan Ratings acredita que o devedor está em <i>default</i> seletivo em uma emissão específica ou classe de obrigações – excluindo-se os instrumentos híbridos classificados como capital regulatório –, mas continuará honrando tempestivamente suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações. O rating de um devedor é rebaixado para 'D' ou 'SD' no evento de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> .

*Os ratings de 'twAA' a 'twCCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa nas categorias de rating.

6. Ratings de crédito de emissor de curto prazo da Taiwan Ratings

Tabela 39

Ratings de crédito de emissor de curto prazo da Taiwan Ratings*

Categoria	Definição
twA-1	Um devedor com um rating de curto prazo 'twA-1' apresenta capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores taiwaneses. Nesta categoria, certas obrigações são designadas com um sinal de mais (+), indicando que a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos a essas obrigações é muito forte comparado a outros devedores no mercado taiwanês.
twA-2	Um devedor com um rating de curto prazo 'twA-2' possui capacidade satisfatória para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores taiwaneses.
twA-3	Um devedor com um rating de curto prazo 'twA-3' apresenta capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores taiwaneses. No entanto, o devedor é mais vulnerável a mudanças adversas nas circunstâncias de negócios ou nas condições econômicas do que os devedores com ratings mais altos.
twB	Um devedor com um rating de curto prazo 'twB' apresenta capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores taiwaneses, e está vulnerável a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas.
twC	Um devedor com um rating de curto prazo 'twC' apresenta capacidade duvidosa para honrar seus compromissos financeiros.
SD e D	Um devedor avaliado em 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' se a S&P Global Ratings considerar que este esteja em <i>default</i> em uma ou mais de suas obrigações financeiras, de longo ou curto prazos, avaliadas ou não, porém excluindo-se os instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou em atraso, de acordo com os prazos. Um rating de crédito 'D' é atribuído quando a Taiwan Ratings acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas, ou quase todas, as suas obrigações no vencimento. O rating de crédito 'SD' é atribuído quando a Taiwan Ratings acredita que o devedor entrou em <i>default</i> seletivo em uma emissão específica ou classe de obrigações, mas continuará honrando tempestivamente suas obrigações de pagamento relativas

a outras emissões ou classes de obrigações. O rating de um devedor é rebaixado para 'D' ou 'SD' no evento de uma reestruturação de dívida *distressed*.

*Aplicam-se a capacidade dos devedores para honrar seus compromissos financeiros em um horizonte de tempo inferior a um ano.

7. Ratings de capacidade financeira de seguradoras da Taiwan Ratings

102. Os ratings de capacidade financeira de seguradoras da Taiwan Ratings representam uma opinião prospectiva sobre as características de segurança financeira de uma companhia de seguros com relação a sua capacidade de realizar o pagamento de suas apólices e contratos de seguros, em conformidade com as condições destes, relativo a outras seguradoras do mercado taiwanês.

103. Essa opinião não é específica a uma apólice ou contrato em particular, nem aborda a adequação de uma apólice ou contrato em particular a um propósito ou comprador específico. Além disso, a opinião não leva em consideração as deduções, as penalidades para resgates ou cancelamentos, a pontualidade de pagamento, nem a probabilidade do uso de uma defesa, como alegações de fraudes, para indeferir sinistros.

104. Os ratings de capacidade financeira de seguradoras não se referem à capacidade de uma organização para honrar obrigações que não estejam relacionadas a apólices (i.e. dívidas). A atribuição de ratings a dívidas emitidas por seguradoras ou a emissões de dívidas que sejam total ou parcialmente suportadas por recursos provenientes de apólices de seguros, contratos ou garantias é um processo separado da determinação de ratings de capacidade financeira de seguradora, além de seguir procedimentos consistentes com aqueles utilizados para atribuir um rating de crédito de emissão.

Tabela 40

Ratings de capacidade financeira de seguradoras da Taiwan Ratings*

Categoria	Definição
twAAA	Uma seguradora avaliada em 'twAAA' apresenta características de segurança financeira extremamente fortes em relação a outras seguradoras no mercado taiwanês. 'twAAA' é o rating de capacidade financeira de seguradoras mais alto atribuído pela Taiwan Ratings.
twAA	Uma seguradora avaliada em 'twAA' apresenta características de segurança financeira muito fortes em relação a outras seguradoras no mercado taiwanês, diferindo ligeiramente daquelas com rating mais alto.
twA	Uma seguradora avaliada em 'twA' apresenta características de segurança financeira fortes em relação a outras seguradoras no mercado taiwanês, mas é de certa forma mais provável de ser afetada por condições adversas de negócios do que as seguradoras com ratings mais altos.
twBBB	Uma seguradora avaliada em 'twBBB' apresenta boas características de segurança financeira em relação a outras seguradoras no mercado taiwanês, mas é mais provável de ser afetada por condições adversas de negócios do que as seguradoras com ratings mais altos.
twBB; twB; twCCC; e twCC	Uma seguradora com rating 'twBB' ou inferior é avaliada com características de segurança financeira vulneráveis em relação a outras seguradoras no mercado taiwanês, e tais vulnerabilidades podem superar seus pontos fortes. 'twBB' indica o menor grau de vulnerabilidade dentro desta faixa; 'twCC' o maior.
twBB	Uma seguradora avaliada em 'twBB' apresenta características de segurança financeira marginais em relação a outras seguradoras no mercado taiwanês. Há atributos positivos, mas condições adversas de negócios poderiam levar a uma capacidade insuficiente para honrar os compromissos financeiros.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

twB	Uma seguradora avaliada em 'twB' apresenta características de segurança financeira fracas em relação a outras seguradoras no mercado taiwanês. Condições adversas de negócios provavelmente prejudicarão sua capacidade para honrar os compromissos financeiros.
twCCC	Uma seguradora avaliada em 'twCCC' apresenta características de segurança financeira muito fracas em relação a outras seguradoras no mercado taiwanês, sendo dependente de condições favoráveis de negócios para honrar seus compromissos financeiros.
twCC	Uma seguradora avaliada como 'twCC' apresenta características de segurança financeira extremamente fracas em relação a outras seguradoras no mercado taiwanês, sendo provável que não honre alguns de seus compromissos financeiros.
SD ou D	Um devedor avaliado em 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' está em default com relação a uma ou mais de suas obrigações no âmbito de suas apólices de seguros. O rating 'D' também será utilizado em caso de pedido de falência ou quando são tomadas ações similares se os pagamentos de uma obrigação de apólice estiverem em risco. O rating 'D' é atribuído quando a Taiwan Ratings acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas, ou quase todas, as suas obrigações em total acordo com os termos da apólice. O rating 'SD' é atribuído quando a Taiwan Ratings acredita que o devedor entrou em <i>default</i> seletivo de uma emissão específica de apólices, mas que continuará honrando suas obrigações de pagamento relativas às demais classes de obrigações. Um <i>default</i> seletivo inclui a conclusão de uma reestruturação de dívida <i>distressed</i> . O indeferimento de um sinistro em razão da falta de cobertura ou de outras defesas legalmente permitidas não é considerado um <i>default</i> .

*Ratings de 'twAA' a 'twCCC' podem ser modificados com a adição de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa dentro das principais categorias de rating.

8. Ratings de qualidade de crédito de fundos da Taiwan Ratings

105. Os ratings de qualidade de crédito de fundos da Taiwan Ratings representam uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito geral de um fundo de investimento em renda fixa em relação a outros fundos de investimento em renda fixa em Taiwan. Identificados pelo sufixo 'f' (assim como os ratings de qualidade de crédito de fundos na escala global), esses ratings são atribuídos a fundos de renda fixa, administrados ativa ou passivamente, em geral apresentando NAV variável, e também incluem o prefixo 'tw' do país. Os ratings de qualidade de crédito de fundos da Taiwan Ratings refletem os riscos de crédito dos investimentos do portfólio do fundo, o nível do risco de contraparte do fundo, e o risco da capacidade e disposição da administração do fundo em manter a qualidade de crédito deste. Ao contrário dos ratings de crédito tradicionais (e.g. ratings de crédito de emissor), os ratings de qualidade de crédito de fundos da Taiwan Ratings não refletem a capacidade de um fundo de honrar suas obrigações de pagamento e não representam uma opinião sobre os níveis de rentabilidade destas instituições.

Tabela 41

Ratings de qualidade de crédito de fundos da Taiwan Ratings*

Categoria	Definição
twAAAf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é extremamente forte em relação àquela dos fundos do mercado taiwanês.
twAAf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é muito forte em relação àquela dos fundos do mercado taiwanês.
twAf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é forte em relação àquela dos fundos do mercado taiwanês.
twBBBf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é adequada em relação àquela dos fundos do mercado taiwanês.
twBBf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é fraca em relação àquela dos fundos do mercado taiwanês.
twBf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é muito fraca em relação àquela dos fundos do mercado taiwanês.

twCCCf	A qualidade de crédito da exposição do portfólio do fundo é extremamente fraca em relação àquela dos fundos do mercado taiwanês.
twCCf	O portfólio do fundo possui exposição significativa a ativos e/ou contrapartes em default ou próximo ao default.
Df	O portfólio do fundo possui exposição predominante a ativos e/ou contrapartes em default.

*Os ratings de 'twAAF' a 'twCCCf' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para demonstrar sua posição relativa dentro das categorias de rating.

VI. OUTRAS OPINIÕES RELACIONADAS A CRÉDITO

A. *Credit estimates* (estimativas de crédito)

106. Um *credit estimate* consiste na indicação do provável rating de crédito de uma entidade ou instrumento, sendo em geral fornecido a pedido de um terceiro não relacionado à entidade ou instrumento. Os *credit estimates* são determinados por meio de uma análise simplificada, não incluindo todos os aspectos de um rating de crédito. Por esses motivos, entre outros, um *credit estimate* não substitui nem constitui um rating de crédito. Em geral, os *credit estimates* não envolvem contato direto com a administração do emissor/devedor nem uma opinião aprofundada sobre questões operacionais, financeiras ou estratégicas que tal contato possibilita. Eles baseiam-se em informações fornecidas pela parte solicitante, juntamente com informações de fontes de terceiros que consideramos confiáveis. Em todas as circunstâncias, os *credit estimates* devem atender às nossas diretrizes de informações de *credit estimate*. A S&P Global Ratings não realiza monitoramento constante dos *credit estimates*, embora possa disponibilizar atualizações periódicas. Os *credit estimates* são expressos utilizando os símbolos de ratings de crédito tradicionais da S&P Global Ratings, mas em letras minúsculas (por exemplo, 'bbb'). Podem ser usados outros símbolos de rating, a depender do caso.

B. *Credit assessments* (aferições de crédito)

107. Um *credit assessment* é um indicador da opinião da S&P Global Ratings sobre a qualidade de crédito, refletindo nossa visão sobre os pontos fortes e fracos de crédito em geral de um emissor, devedor ou de uma operação estruturada proposta, ou elementos dessas estruturas. Pode também abordar questões de crédito limitadas ou segregação (*carveout*) de certos elementos de um crédito que normalmente seria levado em consideração em um rating de crédito. Um *credit assessment* em geral representa uma avaliação pontual (point-in-time), e a S&P Global Ratings geralmente não realiza monitoramento constante de tais *assessments*. *Credit assessments* são geralmente confidenciais. Eles são expressos em termos descritivos ou pelos símbolos de ratings de crédito tradicionais da S&P Global Ratings, mas em letras minúsculas (por exemplo, 'bbb'), seja em uma categoria ampla ou pela inclusão de um sinal de mais (+) ou menos (-) para indicar sua posição relativa dentro da categoria.

VII. OUTROS IDENTIFICADORES

A. Identificadores ativos

108. A S&P Global Ratings utiliza atualmente outros sete identificadores. Essas palavras ou símbolos fornecem informações adicionais, mas não mudam a definição de um rating ou nossa opinião sobre a qualidade de crédito de um emissor ou emissão. Os identificadores são frequentemente requeridos pela regulação.

Não solicitado: ‘não solicitado’ e identificador ‘u’

109. O identificador ‘u’ e a designação ‘não solicitado’ são atribuídos a ratings de crédito solicitados por outras partes que não o emissor ou seus representantes, incluindo aqueles atribuídos por iniciativa da S&P Global Ratings.

Operações estruturadas: identificador ‘sf’

110. O identificador (sf) deve ser atribuído a ratings de “instrumentos de securitização” quando requerido pela lei ou regulação aplicável, ou quando a S&P Global Ratings julga apropriado. A incorporação do sufixo ‘sf’ a um rating de crédito não muda a definição deste rating nem nossa opinião sobre a qualidade de crédito da emissão ou de emissor. Para mais informações acerca dos instrumentos que levam o identificador ‘sf’, consulte o apêndice para os tipos de instrumento que levam o identificador ‘sf’.

Japão: identificador ‘JR’

111. O identificador ‘JR’ é incorporado a todos os ratings de emissões e emissores atribuídos pela S&P Global Ratings Japan Inc. ou pela S&P Global SF Japan Inc., sendo ambas agências de rating de crédito registradas no Japão, com base na regulamentação japonesa. A adição do identificador não muda a definição desse rating, nem nossa opinião sobre a qualidade de crédito da emissão ou emissor.

União Europeia: identificador ‘EU’

112. A S&P Global Ratings aplica o identificador ‘EU’ a ratings na escala global atribuídos pelas entidades de rating da S&P Global Ratings Europe (SPGRE) (inclusive por meio de suas afiliadas), a qual é registrada na ESMA - Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados e está sujeita à Regulação da União Europeia para agências de classificação de risco. A adição do identificador ‘EU’ a um rating não muda a definição desse rating, nem nossa opinião sobre a qualidade de crédito do emissor ou da emissão.

European Endorsed (endosso europeu): identificador ‘EE’

113. A S&P Global Ratings aplica o identificador ‘EE’ a ratings na escala global atribuídos pelas afiliadas da S&P Global Ratings estabelecidas fora da União Europeia (UE) e endossadas pela SPGRE. A SPGRE é registrada na ESMA e sujeita à Regulação da União Europeia para agências

de classificação de risco. A adição do identificador 'EE' a um rating não muda a definição desse rating, nem nossa opinião sobre a qualidade de crédito do emissor ou da emissão.

S&P Global SF Japan Inc.: identificador 'XN'

114. A S&P Global SF Japan Inc. incorpora o identificador 'XN' a ratings de crédito atribuídos pela S&P Global SF Japan Inc. A S&P Global SF Japan Inc. não é uma agência reconhecida pelas autoridades reguladoras nos Estados Unidos (NRSRO, *National Recognized Statistical Rating Organizations*). A adição do 'XN' a um rating não muda a definição desse rating, nem nossa opinião sobre a qualidade de crédito do emissor ou emissão.

Em observação por alteração de critério – identificador 'UCO'

115. O identificador 'UCO' pode (ou deve, no caso de uma exigência regulatória da UE) ser atribuído a ratings de crédito sob revisão como resultado de uma alteração de critério. A adição do identificador 'UCO' a um rating não muda a definição desse rating ou nossa opinião sobre a qualidade de crédito da emissão ou do emissor.

B. Identificadores inativos

116. Qualificadores inativos não são mais aplicados ou não são vigentes.

1. European Endorsement (endosso europeu): identificador 'EX'

117. A S&P Global Ratings atribuiu provisoriamente o identificador 'EX', durante um período transitório que se encerrou em 30 de abril de 2012, aos ratings na escala global atribuídos pelas entidades de rating da S&P Global Ratings estabelecidas em jurisdições fora da União Europeia que não eram reconhecidas pelos reguladores da região como endossáveis, os quais, no entanto, eram reconhecidos para certos fins regulatórios da UE. Antes do término do período transitório, a S&P Global Ratings substituiu o identificador 'EX' em certos ratings com identificadores 'EE' após determinações por reguladores da UE que tais ratings eram endossáveis. No entanto, após o fim do período transitório, qualquer rating que ainda possua os identificadores 'EX' não é mais reconhecido para certos fins regulatórios da UE. Com algumas exceções, a S&P Global Ratings não mais atribui o identificador 'EX' e pode removê-lo dos ratings existentes. A adição, ou a falta, do identificador 'EX' a um rating não muda a definição deste rating. Seu uso foi descontinuado em junho de 2012.

VIII. Apêndice

118. Este apêndice apresenta os conceitos fundamentais que respaldam os ratings e explica como aplicamos os vários ratings e outros símbolos a instrumentos e situações específicos.

A. Que tipo de dimensões de risco nossos ratings de crédito abordam?

119. Esta seção explica os atributos fundamentais dos riscos de crédito que nossos ratings de crédito abordam.

1. Classificação da qualidade de crédito

120. Como apresentado em nossas definições de ratings, nossos ratings de crédito representam opiniões prospectivas acerca da qualidade de crédito de emissores e obrigações. Mais especificamente, nossos ratings de crédito expressam uma ordem relativa da qualidade de crédito. Emissores e obrigações com ratings mais elevados apresentam maior qualidade de crédito, em nossa opinião, do que emissores e obrigações com ratings de crédito mais baixos. Por outro lado, quando utilizamos um dado símbolo de rating de crédito, pretendemos conotar de forma aproximada o mesmo nível de qualidade de crédito aos setores amplamente dispersos em uma base global, tais como uma empresa de mineração canadense, uma instituição financeira japonesa, um distrito escolar de Wisconsin, um título lastreado em hipotecas britânicas, ou um governo soberano.

121. Os ratings mais baixos refletem nossa opinião sobre a vulnerabilidade do crédito a flutuações cíclicas e, dessa forma, geralmente aborda horizontes de tempo mais curtos e podem refletir estimativas e projeções específicas. Por outro lado, os ratings mais elevados geralmente abordam horizontes de tempo mais longos e normalmente refletem em menor grau estimativas ou projeções que provavelmente ocorreriam no curto prazo. Seu foco é o que pode ocorrer em cenários futuros menos prováveis.

122. A qualidade de crédito expressa em nossos ratings é um fenômeno multifacetado e engloba a probabilidade de um default, a perspectiva de recuperação após um default, e a estabilidade de crédito como detalhando em nossos próximos três subtítulos.

123. Nossos ratings de crédito tentam condensar esses múltiplos fatores em símbolos de rating dentro de uma escala simples e unidimensional. Embora não haja nenhuma única fórmula para a combinação desses símbolos, geralmente utilizamos:

- A probabilidade default como o fator dominante para a determinação do rating,
- A perspectiva de recuperação após um default como “ajuste de rating” (*notching*) caso seja relevante, e
- A estabilidade de crédito como fator limitante dos ratings, como demonstrado na tabela na seção “Estabilidade de crédito” abaixo.

124. A importância relativa de diversos fatores pode variar de acordo com a situação. Por exemplo, a importância da estabilidade de crédito aumenta conforme diminui a probabilidade de default (i.e. em níveis de ratings mais elevados). Por outro lado, a perspectiva de recuperação após um default torna-se relevante apenas para alguns ratings de crédito de emissão e sua importância aumenta conforme cresce a probabilidade de default (i.e. em níveis de rating mais baixos). Além disso, a importância relativa desses fatores pode aumentar ou diminuir de acordo com as mudanças nas condições de mercado e no ambiente econômico.

2. Probabilidade de default – Principal fator

125. A probabilidade de default, que engloba a capacidade e disposição de honrar as obrigações de uma dívida, é o fator mais importante em nossa avaliação da qualidade de crédito de um emissor ou obrigação. Dentro de nossa expectativa, os emissores ou obrigações com ratings mais elevados deveriam entrar em default com menos frequência do que emissores ou obrigações com ratings mais baixos, considerando que os demais fatores se mantenham inalterados.

126. Embora nossos ratings de crédito não sejam medidas absolutas de probabilidade de default e, em vez disso, focamos a classificação da probabilidade de default, não vemos as categorias de rating meramente em termos relativos. Associamos cada categoria de rating sucessivamente mais alta à capacidade de resistir a cenários econômicos com níveis de estresse cada vez maiores, que consideramos menos prováveis. Associamos emissores e obrigações avaliados na categoria mais alta (AAA) à capacidade de resistir a estresse extremo ou severo em termos absolutos sem entrar em default. Por outro lado, associamos emissores e obrigações avaliados em categorias mais baixas com vulnerabilidade a cenários de estresse fracos ou modestos.

127. Utilizamos os cenários de estresse hipotéticos detalhados na tabela abaixo como referência para calibrar nossos critérios em diferentes setores para manter a comparabilidade de nossos ratings. Esses cenários representam condições de estresse hipotéticas que correspondem a cada categoria de rating apresentada abaixo. O cenário para uma categoria de rating particular reflete o nível de estresse que os créditos avaliados naquela categoria deveriam, em nossa opinião, ser capazes de suportar sem entrar em default (embora possam ter seus ratings rebaixados para níveis próximos ao do default).

- **Cenário de estresse 'AAA' (extremo).** Um emissor ou obrigação avaliado com rating 'AAA' deve ser capaz de suportar um nível extremo de estresse e ainda cumprir suas obrigações financeiras. Um exemplo histórico desse cenário é a Grande Depressão dos EUA. Nesse episódio, o PIB real dos EUA caiu 26,5% de 1929 a 1933. A taxa de desemprego nos EUA atingiu um pico de 24,9% em 1933 e ficou acima de 20% entre 1932 e 1935. A produção industrial dos EUA caiu 47% e a construção de casas contraiu 80% de 1929 a 1932. O mercado de ações teve retração de 85% de setembro de 1929 a julho de 1932 (de acordo com a Dow Jones Industrial Average). Os EUA sofreram uma deflação de aproximadamente 25%. O PIB real não se recuperou ao nível de 1929 até 1935. O PIB nominal não se recuperou até 1940. Consideramos que condições como essas refletem um estresse extremo. O cenário de estresse 'AAA' prevê um colapso generalizado da confiança do consumidor. O sistema financeiro sofre grandes deslocamentos. O declínio econômico se propaga em todo o mundo.
- **Cenário de estresse 'AA' (severo).** Um emissor ou obrigação avaliado com rating 'AA' deve ser capaz de suportar um nível severo de estresse e ainda cumprir suas obrigações financeiras.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

Esse cenário pode incluir quedas no PIB de até 15%, taxas de desemprego de até 20% e contração no mercado de ações de até 70%.

- **Cenário de estresse 'A' (substancial).** Um emissor ou obrigação avaliado com rating 'A' deve ser capaz de suportar um nível substancial de estresse e ainda cumprir suas obrigações financeiras. Nesse cenário, o PIB pode declinar até 6% e o desemprego pode chegar a 15%. O mercado de ações pode contrair até 60%.
- **Cenário de estresse 'BBB' (moderado).** Um emissor ou obrigação avaliado com rating 'BBB' deve ser capaz de suportar um nível moderado de estresse e ainda cumprir suas obrigações financeiras. Um declínio do PIB de até 3% e taxa de desemprego em 10% refletiriam um cenário de estresse moderado. Da mesma forma, uma contração no mercado de ações de até 50% indicaria um estresse moderado.
- **Cenário de estresse 'BB' (modesto).** Um emissor ou obrigação avaliado com rating 'BB' deve ser capaz de suportar um nível modesto de estresse e ainda cumprir suas obrigações financeiras. Por exemplo, o PIB pode declinar até 1% e o desemprego pode chegar a 8%. O mercado de ações pode contrair até 25%.
- **Cenário de estresse 'B' (leve).** Um emissor ou obrigação avaliado com rating 'B' deve ser capaz de suportar um nível leve de estresse e ainda cumprir suas obrigações financeiras. Cenários em que o PIB permanece inalterado ou declina até 0,5% e a taxa de desemprego é de 6% ou menos pode ser visto como um cenário de estresse leve. Um mercado de ações estável ou uma queda de até 10% seria outro indicador desse cenário.

Tabela 42

Recessões e crises financeiras selecionadas e a visão da S&P Global Ratings dos níveis de estresse correspondentes

Nome	Duração (intervalo ou meses)	Declínio no PIB reais (%)	Pico do desemprego (%)	Nível de estresse	Notas
Pânico de 1797	1797–1800	N.D.	N.D.	BB (EUA)	Perturbações do mercado causadas por pressões deflacionárias da Grã-Bretanha.
Depressão de 1807	1807–1814	N.D.	N.D.	BBB (EUA)	A Lei do Embargo de 1807 suprimiu as indústrias relacionadas ao transporte e levou ao aumento do contrabando na Nova Inglaterra.
Pânico de 1819	1819–1824	N.D.	N.D.	A (EUA)	Esta foi a primeira grande crise financeira nos EUA. Houve um desemprego significativo e declínios na indústria e na agricultura.
Pânico de 1837	1837–1843	N.D.	N.D.	AA (EUA)	A explosão de uma bolha especulativa e a perda de confiança no papel-moeda levaram a uma depressão de cinco anos. Cerca de 40% dos bancos dos EUA fecharam. Os bancos pararam de pagar em moedas de ouro e prata. Alguns consideraram que esta é uma depressão comparável em escopo e severidade à Grande Depressão.
Pânico de 1857	18 meses	N.D.	N.D.	AAA (EUA)	Todos os títulos de dívida do setor ferroviário dos EUA entraram em default. Mais de 5.000 empresas faliram durante o primeiro ano. As

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

					falências bancárias foram generalizadas. O impacto total dessa recessão não se dissipou até depois da Guerra Civil. O Manual da Poor's foi publicado pela primeira vez logo após essa recessão.
Pânico de 1873	65 meses	N.D.	N.D.	BBB (EUA)	O início da Longa Depressão na Europa causou o estouro da bolha especulativa pós-Guerra Civil nos EUA.
Longa Depressão	1873-1896	N.D.	N.D.	AA (Grã-Bretanha)	O colapso da Bolsa de Viena causou uma depressão que se espalhou pelo mundo.
Pânico de 1893	17 meses	-2,6	18,4	AA (EUA)	Este evento envolveu a falência de mais de 15.000 empresas e 500 bancos. O excesso de construção de ferrovias foi uma das principais causas. Uma grande marcha de protesto dos trabalhadores desempregados - conhecida como Exército de Coxey - ocorreu durante este evento.
Pânico de 1907	13 meses	-3	8	A (EUA)	Uma tentativa fracassada de controlar o mercado de cobre iniciou uma cadeia de falências bancárias, incluindo o colapso da Intervenção Knickerbocker Trust Co. pelo JP Morgan, pode ter ajudado a diminuir a intensidade do evento.
Recessão pós-Primeira Guerra Mundial (EUA)	18 meses	-6,6	11,7	A (EUA)	Uma breve recessão pós-guerra envolvendo alto desemprego por causa do retorno de tropas.
Recessão pós-Primeira Guerra Mundial (Reino Unido)	14 meses	-19,2	N.D.	AA (Reino Unido)	Severa recessão pós-guerra, abrangendo três anos de queda acentuada do PIB.
Guerra Civil Espanhola	16 meses	-31,3	N.D.	>AAA (Espanha)	Guerra civil na qual a Segunda República Espanhola foi derrubada e substituída pelo regime fascista de Franco.
Grande Depressão (primeira etapa) (1929)	43 meses	-26,5	24,9	AAA (EUA)	Provavelmente a pior depressão da história dos EUA, envolvendo desemprego muito alto e quedas acentuadas no PIB e na produção industrial. O evento foi acompanhado pelo desastre ecológico "Dust Bowl" na região de High Plains.
Grande Depressão (segunda etapa) (1937)	13 meses	-3,4	19	AAA (EUA)	Segunda etapa da Depressão. Política monetária e fiscal reajustada após a recuperação inicial.
Segunda Guerra Mundial (França)	24 meses	-41,4	N.D.	>AAA (França)	Conflito militar global que envolveu a maioria das nações do mundo, incluindo Grã-Bretanha, Japão, França, Alemanha, Itália, União Soviética e EUA.
Segunda Guerra Mundial (Alemanha)	16 meses	-73,6	N.D.	>AAA (Alemanha)	Conflito militar global que envolveu a maioria das nações do mundo, incluindo Grã-Bretanha, Japão, França, Alemanha, Itália, União Soviética e EUA.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

1945	8 meses	-12,8	3,9	BB (EUA)	Queda nos gastos militares após a Segunda Guerra Mundial. Retorno de soldados à procura de trabalho. Uma recessão breve, mas acentuada.
1948	11 meses	-3,4	7,9	BBB (EUA)	Correção de estoque após recuperação pós-guerra.
1953	10 meses	-1,8	6,1	BB (EUA)	Reforço militar pós-Guerra da Coreia, acompanhado por uma política mais rígida do Federal Reserve para combater a inflação.
1957	8 meses	-2,7	7,5	BBB (EUA)	Essa recessão se estendeu a muitos países desenvolvidos. As vendas de automóveis nos EUA caíram 31% em 1958 em relação a 1957.
1960	10 meses	-1,6	7,1	BB (EUA)	Política monetária mais rígida para combater a inflação e o boom imobiliário.
1970	11 meses	-1,1	6,1	BB (EUA)	Altas taxas de juros foram aplicadas para combater a inflação. Uma greve da General Motors Co. aprofundou a recessão.
Crise do petróleo de 1973	16 meses	-3,1	9	BBB (EUA)	Os países da OPEP iniciaram um embargo de petróleo contra os EUA em reação ao apoio dos EUA a Israel durante a Guerra de Yom Kipur. O embargo do petróleo combinado com os altos gastos do governo na Guerra do Vietnã resultou em um declínio acentuado do mercado de ações e um longo período de estagflação (ou seja, alto desemprego e alta inflação ao mesmo tempo) nos EUA.
Crise do petróleo de 1979 (Reino Unido)	11 meses	-5,9	11,9	BBB/A (Reino Unido)	Recessão desencadeada pela redução de gastos do setor público e políticas monetárias projetadas para reduzir a inflação.
Recessões do início dos anos 80 (1980)	6 meses	-2,2	7,8	BB (EUA)	Os preços do petróleo subiram fortemente após a Revolução Iraniana de 1979 e as novas políticas de exportação de petróleo do regime iraniano. Os controles de crédito impostos pela administração Carter suprimiram os gastos dos consumidores.
Recessões do início dos anos 80 (1982)	16 meses	-2,9	10,8	BBB (EUA)	Na busca de controlar a inflação, a política monetária rígida do Fed produziu outra recessão. O foco na inflação foi resquício da alta inflação da década anterior, impulsionada pelos preços do petróleo.
Crise da dívida latino-americana	1981-1982	N.D.	N.D.	A (América Latina); BB (global)	Os países latino-americanos contraíram empréstimos substanciais nas décadas de 1960 e 1970 para financiar a industrialização e a infraestrutura. Grandes desequilíbrios fiscais e externos levaram a moedas locais muito mais fracas, aumentando o ônus do serviço da dívida em moeda estrangeira.
Explosão da bolha japonesa (1989)	>200 meses	N.D.	N.D.	BBB (Japão); BB (global)	Os preços dos imóveis e das ações no Japão subiram acentuadamente de 1986 a 1989 e, em seguida, iniciaram um processo lento mas demorado de declínio que perdurou por cerca de 20 anos.
Recessão do início dos anos 90 (EUA)	8 meses	-1,3	6,9	BB (EUA)	Embora essa recessão tenha sido modesta em termos gerais, teve efeitos mais fortes na costa oeste dos EUA, onde coincidiu com o estouro de uma bolha imobiliária regional.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

Recessão do início dos anos 90 (Reino Unido)	6 meses	-2,6	10,7	BBB (Reino Unido)	Uma recessão curta, mas um tanto severa. A Grã-Bretanha enfrentou um déficit fiscal e um déficit em conta corrente. Isso intensificou as pressões sobre o mecanismo de taxa de câmbio europeu através do qual a libra esterlina estava atrelada ao marco alemão. A recessão também estava ligada a problemas do setor bancário nos EUA e na Suécia.
Crise bancária nórdica do início dos anos 90 (Suécia)	13 meses	-5,6	8,3	BBB (Suécia)	A explosão de uma bolha imobiliária causou uma crise de crédito e desalavancagem nos países nórdicos. O impacto foi mais acentuado na Suécia.
Crise econômica mexicana de 1994	9 meses	-15	N.D.	AA (México); BB (global)	Anos de gastos deficitários, déficit em conta corrente e incerteza política sem precedentes levaram à fuga de capitais. Isso prejudicou a taxa de câmbio fixa, gerou desvalorização do peso e levou à alta da inflação, crise bancária e recessão. Um empréstimo de US\$20 bilhões dos EUA no início de 1995 ajudou a resolver a crise. O México pagou o empréstimo em 1997.
Crise da moeda tailandesa (1997-1998)	15 meses	-12,5	N.D.	AA (Tailândia); BB (global)	Muitos anos de rápido crescimento e expansão dos empréstimos bancários resultaram em valores inflacionados de ativos e um crescente déficit em conta corrente. A desvalorização resultante do baht tailandês desencadeou uma crise financeira regional nos mercados emergentes do leste da Ásia. Os piores efeitos macro concentraram-se na Tailândia, Indonésia, Malásia e Coréia do Sul.
Crise financeira russa de 1998	12 meses	-9,1	12,2	A/AA (Rússia); BB (global)	Esse evento foi desencadeado pela queda dos preços das commodities logo após a crise financeira asiática de 1997, que intensificou as crescentes pressões fiscais da Rússia. O mercado de ações russo retraiu 75% de janeiro a agosto. O rendimento dos títulos denominados em rublos atingiu 200%. A inflação atingiu 84%.
Crise econômica da Argentina (1998-2002)	~48 meses	-25	21	AAA (Argentina); BB (global)	O peso argentino estava atrelado ao dólar americano. A força do dólar americano, os baixos preços das commodities para as exportações argentinas e a política fiscal frouxa prejudicaram a capacidade de crescimento do país, levando a uma recessão severa e à fuga de capitais. No final de 2001, o governo realizou uma troca de dívida distressed, desvalorizou a moeda e, posteriormente, impôs uma ampla moratória ao pagamento da dívida soberana.
Recessão de 2001	8 meses	-0,3	6,2	BB (EUA)	Escândalos contábeis corporativos e o estouro da bolha tecnológica contribuíram para uma recessão modesta.
Crise financeira de 2008	2008-2009	-4,0 (EUA)	10,0 (EUA)	BBB (vários países, incluindo os EUA)	A queda dos preços das casas nos EUA causou o fracasso de muitos credores <i>subprime</i> e depois se espalhou por uma crise de financiamento e crédito nos mercados financeiros internacionais, resultando no colapso ou resgate (<i>bail-out</i>) pelo governo de grupos de serviços financeiros nos EUA e na Europa.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

Crise bancária irlandesa pós-2008	2008-2010	-12,3	16,0	A (Irlanda)	Devido a um declínio acentuado nos preços dos imóveis, combinado à falta de acesso a financiamento bancário internacional, a crise internacional teve um forte impacto nos bancos irlandeses e na economia.
-----------------------------------	-----------	-------	------	-------------	---

As recessões dos EUA foram incluídas no cânone do Bureau Nacional de Pesquisa Econômica após 1945; antes de 1945, apenas uma lista seletiva. Com base no PIB anual e nos dados de desemprego anteriores a 1948. N.D.: Não disponível Fontes: Secretaria Nacional de Pesquisa Econômica do EUA; Departamento de Comércio dos EUA, Secretaria de Análise Econômica; Departamento de Trabalho dos EUA, Secretaria de Estatísticas do Trabalho; Romer, C., "Remeasuring Business Cycles", Journal of Economic History, vol. 54 (setembro de 1994); Barro, J.R. et al., "Macroeconomic Crises Since 1870", Working Paper 13940, Secretaria Nacional de Pesquisa Econômica, abril de 2008; Bloomberg; Escritório Central de Estatísticas da Irlanda.

128. Os cenários pressupõem como ponto de partida condições favoráveis e uma trajetória bastante rápida de deterioração nas condições econômicas. Condições iniciais menos favoráveis exigiriam cenários proporcionalmente mais adversos. Dessa forma, os cenários não fazem parte das definições de ratings, que se aplicam universalmente em todas as condições econômicas. Por exemplo, para que um emissor seja avaliado com um rating 'AAA', nossa definição de rating exige que ele tenha "capacidade extremamente forte para cumprir seus compromissos financeiros" nas condições reais no momento da análise. Se as condições iniciais forem adversas, o devedor ou a obrigação deve ter capacidade para suportar uma deterioração adicional de magnitude "extrema".

129. Da mesma forma, vale ressaltar que esses cenários de estresse geralmente contemplam economias altamente desenvolvidas. Para economias em desenvolvimento, ajustes seriam apropriados, pois essas economias podem sofrer oscilações profundas e frequentes. Mesmo em economias desenvolvidas, os cenários podem exigir ajustes para diferenças estruturais em países específicos, como taxas de desemprego acima da média, mesmo durante períodos de expansão econômica. Além disso, os critérios de avaliação de créditos acima do rating soberano consideram separadamente cenários nos quais o próprio governo soberano entra em default.

130. Além disso, esses cenários são meros exemplos de estresse em cada nível. Portanto, os participantes do mercado não devem interpretá-los como os únicos cenários que consideramos. Podemos ajustar esses cenários dependendo de considerações econômicas, geográficas e específicas do setor, conforme aplicável. Os cenários não representam uma garantia de que as entidades avaliadas não entrarão em default nesses cenários ou em cenários semelhantes.

131. Como a probabilidade de default é o fator mais importante para nossos ratings, uma medida essencial que utilizamos para avaliar o desempenho de nossos ratings é quão bem estes observaram a classificação de acordo com as frequências de default em um determinado período de teste. Quando nossos ratings apresentam o desempenho pretendido, os créditos com ratings mais altos devem apresentar frequências de default observadas mais baixas do que os créditos com ratings mais baixos durante um determinado período de teste.

132. No entanto, não atribuímos uma probabilidade específica de default para cada categoria de rating. Também não atribuímos probabilidades específicas aos estresses econômicos apresentados na tabela acima. Pelo contrário, as taxas de default observadas para todas as categorias de rating aumentam e diminuem à medida que o ambiente econômico oscila durante períodos de expansão e contração. Além disso, qualquer ciclo econômico em geral não produz o mesmo grau de estresse em todos os setores e regiões. Dessa forma, somente a longo prazo (por exemplo, abrangendo vários ciclos econômicos) poderíamos observar se emissores com ratings semelhantes de diferentes segmentos de mercado apresentam frequências de default semelhantes no longo prazo.

3. Perspectiva de recuperação pós-default

133. Além da probabilidade de default, existem outros fatores que podem ser relevantes. Um desses fatores para alguns ratings de crédito de emissão é a expectativa de recuperação de uma obrigação classificada após um default. Quando uma empresa emite dívidas seniores e subordinadas, geralmente atribuímos um rating mais baixo à dívida subordinada devido a uma perspectiva mais fraca de recuperação pós-default, mesmo que esperemos que a probabilidade de default seja exatamente a mesma. Incorporamos essa perspectiva de recuperação em alguns ratings, normalmente aqueles em emissões não relacionadas a securitização, com base na prioridade de pagamento de uma obrigação classificada em caso de falência ou processo legal semelhante, ou em uma taxa de recuperação que estimamos para a obrigação em cenário hipotético de default.

4. Estabilidade de crédito

134. Outro fator de qualidade creditícia é a estabilidade de crédito. Para alguns tipos de emissores e obrigações, qualquer deterioração do crédito tende a ser gradual, e a probabilidade de default pode ser menos sensível a mudanças nas condições econômicas e de negócios. Outros podem ser mais vulneráveis à deterioração repentina, e a probabilidade de default pode mudar mais rapidamente. Diferentes graus de estabilidade de crédito constituem diferenças na capacidade creditícia.

135. Utilizamos a estabilidade de crédito como fator limitante para os ratings, conforme apresentado na tabela abaixo. Esta tabela mostra a deterioração máxima projetada sob condições moderadas de estresse (o estresse para o nível 'BBB') que associaríamos a cada nível de rating para horizontes de tempo de um ano e três anos. Por exemplo, normalmente não atribuiríamos um rating 'AA' se acreditássemos que o rating provavelmente ficaria abaixo de 'A' dentro de um ano ou abaixo de 'BB' em três anos sob condições moderadas de estresse.

Tabela 43

Estabilidade de crédito como fator limitante de rating

Deterioração projetada máxima associada a níveis de rating para horizontes de tempo de um e três anos sob condições moderadas de estresse

	AAA	AA	A	BBB	BB-	B
Um ano	AA	A	BB	B	CCC	D
Três anos	BBB	BB	B	CCC	D	D

Essas transições de qualidade de crédito não refletem nossa visão do grau esperado de deterioração que emissores ou obrigações classificados podem sofrer ao longo dos horizontes de tempo especificados. Também não refletem os níveis históricos típicos de deterioração entre emissores e títulos classificados. Além disso, segmentos de negócios específicos - como habitacional, energia, varejo e transporte - podem sofrer diferentes graus de estresse em qualquer período. Além disso, o foco da consideração de estabilidade deve ser o risco ordinário de negócios, em vez de tipos especiais de risco, como alterações nas leis, fraudes ou aquisições corporativas.

B. Que tipo de promessa nossos ratings abordam?

136. Ao atribuir um rating de crédito de emissão, deve existir pelo menos uma promessa classificável para o principal em geral, a qual pode ser estabelecida nos termos do instrumento ou imputada pela S&P Global Ratings. Como princípio geral, consideramos que uma promessa pode ser avaliada se refletir a capacidade creditícia e for mensurável.

137. “Refletir a capacidade creditícia” significa que o pagamento está principalmente vinculado à disposição e capacidade de pagamento de um devedor ou que os riscos incorporados na promessa são vistos como riscos comuns no segmento de renda fixa.

138. Por “mensurável”, geralmente queremos dizer que a promessa de pagamento se refere a um valor específico devido em uma data específica, para que possamos determinar se a promessa classificada foi descumprida. Uma promessa estabelecida não é mensurável em geral se o montante ou a data do pagamento for ilusório ou com ressalvas.

139. Geralmente, quando um instrumento descumpra a promessa classificada - seja ela estabelecida ou imputada - o rating de crédito de emissão será rebaixado para 'D', de acordo com os padrões descritos na seção “Padrões de Pontualidade de Pagamento”. Geralmente, não rebaixamos o rating para 'D' por um deficit *de minimis* do montante devido (normalmente não excedendo 1 ponto base (pb) do principal original em base cumulativa), independentemente de esperarmos a recuperação do valor do deficit.

1. Elegibilidade de classificação de vários instrumentos

140. Esta seção detalha os atributos da promessa classificável por tipos de instrumentos.

a) Probabilidade de pagamento vinculada a um evento não relacionado a crédito

141. Quando a probabilidade de os investidores receberem pagamentos está vinculada a um evento não relacionado crédito e o instrumento transforma um tipo de evento não relacionado a crédito em risco de crédito, essa promessa geralmente é classificável. Por exemplo, classificamos títulos de catástrofe e obrigações de dívida colateralizada com valor de mercado, com foco em dimensionar a probabilidade de um evento não relacionado a crédito especificado ocorrer devido ao não pagamento de um montante fixo.

b) Montante de pagamento variável

142. Um instrumento não é classificável se um montante do principal a ser pago estiver vinculado a um determinado preço de mercado sem o compromisso de pagar o montante investido originalmente como principal (ou seja, não há “proteção de principal”). “Preço de mercado” aqui inclui um índice de ações, índice de commodities, índice de renda fixa (preço de título), índice de CDS (*Credit Default Swap*), preço de uma ação, etc., mas exclui os especificados no próximo parágrafo. Da mesma forma, se o montante dos juros estiver vinculado a esse preço de mercado, o componente de juros não poderá ser classificado, mesmo que não seja referido como juros, mas como algo mais como retorno do investimento. Para fins de clareza, normalmente não consideramos os seguintes montantes como parte da proteção de principal, o que significa que eles não precisam ser protegidos para que o componente de principal seja classificável:

- Qualquer montante de prêmio que os investidores pagam pelo valor de qualquer opção incorporada no instrumento. Por exemplo, notas permutáveis (*exchangeable notes*) podem ser emitidas a um preço superior ao principal devido a um prêmio vinculado à opção de troca.
- Qualquer montante do prêmio que os investidores pagam porque consideram que as taxas de cupom são mais atrativas do que as disponíveis no mercado.
- Outros montantes que a S&P Global Ratings normalmente não considera como principal, como taxas ou custos de hedge incluídos no preço que os investidores pagam.

143. Mesmo que o montante do pagamento seja variável para o componente de principal ou juros, esse componente ainda poderá ter uma promessa classificável se atender a uma das duas condições a seguir.

- Está vinculado a um índice relacionado à inflação (incluindo um índice de salário mínimo), índice cambial ou taxa interbancária dos juros, e esse índice (1) tem um histórico estabelecido ou é considerado pela S&P Global Ratings como sucessor de um índice antigo, (2) é facilmente acessível, como publicado em um site público, (3) é independente, por exemplo, calculado por um terceiro independente do emissor e (4) é calculado de forma transparente, consistente e verificável. Para os fins deste parágrafo e dos anteriores, consideramos metais preciosos, como ouro e prata, como commodities, e não moedas.
- Para o componente de juros, mesmo que nenhum índice seja usado, a promessa de pagamento também pode se basear em uma taxa determinada periodicamente por um terceiro independente, de acordo com um processo baseado em um processo mercado consolidado,

como títulos com taxas estabelecidas em leilão e algumas obrigações de demanda à taxa variável.

c) Títulos residuais

144. Os títulos residuais, para os quais o devedor recebe todos os fluxos de caixa remanescentes após o pagamento de outras obrigações, não são classificáveis pois não se pode determinar se a promessa foi cumprida de acordo com o montante pago. Como exceção, em uma jurisdição com um requisito regulatório para classificar toda a estrutura de capital de uma securitização, podemos atribuir o rating mais baixo possível à tranche residual, mesmo que não possua as características de uma promessa classificável.

d) Dívidas conversíveis

145. As dívidas conversíveis geralmente são classificáveis, com uma exceção no terceiro item abaixo.

- Se o instrumento for convertido em ações em uma data predefinida (geralmente denominada títulos conversíveis obrigatórios), nós o classificamos com base na promessa existente até o momento da conversão, quando retiraremos o rating.
- Se o investidor possuir a opção de conversão, podemos classificá-los. A característica de conversão por si só não tem efeito no rating.
- Se a conversão for por opção do emissor, o instrumento pode ser classificado, a menos que o preço da conversão varie com o preço da ação sem um valor mínimo que proteja o principal (veja o parágrafo 142 acima). Se for convertido em ações diante de uma deterioração do crédito, como uma deterioração no índice de capital (muitas vezes referido como capital contingente), o instrumento é classificável, mas o rating reflete nossa visão da probabilidade de um evento desse tipo de acordo com o critério relacionado (e o rating seria ser rebaixado para 'D' na conversão, a menos que o valor após a conversão seja considerado alinhado com o valor nominal original).

2. Quando o principal e juros têm perfis de risco distintos

146. Quando os componentes de principal e de juros têm promessas classificáveis, mas dependem de diferentes fontes de crédito, pode ser atribuído um rating único e padrão. Nesse caso, geralmente adotamos uma abordagem de elo fraco (*weak link*), pela qual o rating não seria superior ao da fonte de crédito com rating mais baixo. Por exemplo, se tanto o principal quanto os juros têm promessas classificáveis, e a promessa de pagamento do principal depende da fonte de crédito classificada em 'AA+', nossa abordagem de rating depende da promessa de pagamento de juros da seguinte forma.

- Se a promessa de pagamento de juros depender de um crédito distinto avaliado em 'A', o rating do instrumento será 'A'.
- Se a promessa de pagamento de juros depende de um crédito distinto e não avaliado, o instrumento não é classificável.

Os critérios específicos do setor podem fornecer detalhes para ambos os casos.

147. Se uma promessa classificável existe apenas no componente principal ou apenas no componente de juros, nossa abordagem é a apresentada a seguir.

Se apenas o principal é classificável

148. Quando um instrumento possui uma promessa classificável (seja estabelecida ou imputada) apenas para o principal, mas não para os juros, geralmente a S&P Global Ratings:

- Não classificará o instrumento, ou
- Adicionará o subscrito 'p' ao título.

Um exemplo é uma nota sênior emitida por um devedor com rating 'A' com uma taxa de juros vinculada a um índice de ações. Nós não avaliaremos essa nota, ou a avaliaremos em 'Ap'. Para evitar dúvidas, uma dívida sem cupom, ou uma nota com cupom zero, pode ser classificada sem o subscrito 'p', sujeito à subseção “Pagamentos adicionais” na próxima seção, “3. Usando promessas imputadas para avaliar instrumentos de dívida”.

149. Para o instrumento descrito no parágrafo anterior, adotamos uma abordagem distinta em certos casos em que:

- Os pagamentos de principal e juros dependem de diferentes fontes de crédito,
- Os termos do instrumento indicam que o descumprimento da promessa dos juros pode levar à liquidação de todos os ativos e à liquidação da transação (denominado evento de default), e
- Qualquer insuficiência nos recursos provenientes de tal liquidação pode resultar no default do instrumento.

Nesse caso, a promessa de pagamento do principal está vinculada à mais fraca das duas fontes de crédito. Portanto:

- Se a fonte de crédito dos pagamentos de juros não for classificada, o instrumento geralmente não é classificável, mesmo com um subscrito 'p', e
- Se ambas as fontes de crédito forem avaliadas, o rating do instrumento será o mais baixo dos dois ratings e levará um subscrito 'p'. Por exemplo, se uma fonte é avaliada em 'AA+' e a outra fonte em 'A', o rating do instrumento será 'Ap'. Nós adicionaríamos o subscrito 'p' porque o instrumento não possui uma promessa classificável no que diz respeito aos juros.

150. O rating também levará o subscrito 'p' se os juros dependerem dos fluxos de caixa residuais dos ativos subjacentes, enquanto o principal não. Um exemplo é um empacotamento em que:

- Um emissor emite uma nota protegida por principal no valor de US\$10 milhões com vencimento em 10 anos,
- A nota é lastreada por um bônus soberano de US\$10 milhões, com cupom zero, classificado com rating 'AA+', que também vence em 10 anos, bem como pela parcela residual de uma transação garantida por hipotecas residenciais (RMBS, na sigla em inglês para *Residential Mortgage-Backed Securities*), e
- A nota do empacotamento não possui um cupom estabelecido, mas promete pagar "valores suplementares" com base nos fluxos de caixa da tranche do RMBS subjacente.

O rating desta nota de empacotamento seria 'AA+p'.

151. Em caso de não pagamento de juros, um rating com subscrito 'p' não seria rebaixado a 'D', a menos que resultasse em um default do principal. Isso porque esse rating não trata do componente de juros.

Quando apenas os juros são classificáveis

152. Quando o componente de principal não possui uma promessa classificável (declarada ou imputada), geralmente não avaliamos um instrumento, mesmo que o componente de juros seja classificável, enquanto os critérios relevantes do setor podem fornecer uma abordagem específica para títulos somente de juros, normalmente em operações estruturadas.

3. Usando promessas imputadas para avaliar instrumentos de dívida

153. Quando uma promessa declarada no termo de um instrumento não reflete a qualidade creditícia ou não é mensurável, ainda podemos classificá-la imputando uma promessa classificável, na qual baseamos nosso rating de crédito de emissão. Por exemplo, se a promessa estabelecida contém ressalvas ou é ilusória e, portanto, permite que os pagamentos em uma determinada circunstância sejam diferidos, convertidos em ações, sofram baixa, etc., normalmente imputamos uma promessa para que nosso rating aborde o risco de ocorrência de tal evento.

154. Não imputamos nenhuma promessa para instrumentos que capitalizem juros desde a emissão por um motivo que não seja o estresse de crédito. Uma promessa classificada aqui é idêntica aos termos reais. Entre os exemplos, estão títulos com cupom zero e títulos de juros fixos que acumulam juros desde a emissão. No entanto, quando o período de diferimento terminar e o título começar a pagar juros em caixa, o restante desta seção se aplicará a qualquer diferimento subsequente (mesmo de acordo com os termos).

a) Principal

155. Se os termos de um instrumento especificarem uma data de vencimento final (ou data de vencimento legal) e também um cronograma de pagamento antecipado projetado de principal - às vezes denominado de data esperada de vencimento ou o cronograma estimado de amortização - incluindo instrumentos com característica de baixa temporária de principal, a promessa imputada é o pagamento do principal devido no vencimento final em caixa. Como resultado, o descumprimento de um pagamento programado não constitui um default, pois não representa o descumprimento da promessa imputada. Embora seja mais comum em securitizações, esse tratamento se aplica a todos os instrumentos avaliados com características similares, incluindo instrumentos de project finance e alavancagem financeira com características de *cash sweep* (uso obrigatório do excesso de caixa para pagamento de dívida), que estabelecem o pagamento projetado antes do vencimento final. Também aplicamos esta abordagem a instrumentos subordinados de project finance cujos termos e condições (incluindo termos e condições de dívida sênior e/ou gatilhos de *lock-up* de fluxo de caixa) permitem, em alguns casos, o diferimento de qualquer pagamento de principal (e juros acruados) até o vencimento.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

156. Se os termos de uma securitização não especificarem o vencimento final (como aqueles para determinadas securitizações *pass-through* [títulos com lastro em ativos]), a promessa imputada é o pagamento do principal até o vencimento original mais recente dos ativos subjacentes, mais um período, se necessário, para permitir a liquidação do colateral. Os dois tipos de recursos mencionados acima são por vezes denominados de amortecedores temporários de principal. No caso de uma não securitização com termos que não especificam um vencimento final (por exemplo, bônus perpétuos ou ações preferenciais), a promessa imputada é que o instrumento manterá sua ordem de prioridade na estrutura de capital (como sênior ou subordinada) e o principal será pago integralmente em uma data de compra especificada, em uma data de refinanciamento opcional ou no momento da liquidação.

b) Juros

Taxa, montante e data de pagamento

157. Se os termos de um instrumento indicarem uma taxa específica (com ou sem qualificações), nosso rating normalmente utilizará a taxa estabelecida para uma promessa de juros, mesmo que esta taxa não seja uma obrigação legal (no caso de ações preferenciais, por exemplo). Se um instrumento financeiro estruturado não possui uma taxa específica, a promessa imputada pode usar uma taxa com base nos ativos subjacentes.

158. O valor do pagamento na promessa avaliada é geralmente o valor devido no valor nominal pendente (isto é, valor nominal não amortizado) e a taxa de juros classificada, seja estabelecida ou imputada.

159. A data do pagamento dos juros da promessa classificada é aquela associada ao instrumento ou, se não houver data estabelecida no caso de certos títulos de operações estruturadas, as datas de pagamento associadas aos ativos subjacentes.

Pagamentos adicionais

160. Se um instrumento contém disposições pelas quais os investidores podem receber valores adicionais além do cupom estabelecido, na forma de distribuições especiais, taxas ou outros pagamentos complementares, nossa abordagem depende da natureza do próprio pagamento do cupom (ou retorno efetivo, quando não há cupom estabelecido) e os pagamentos adicionais, como abaixo.

- Se o pagamento do cupom por si não for de minimis ou ilusório, a promessa classificada não considera a probabilidade de que esses pagamentos adicionais serão efetuados.
- Se o pagamento do cupom em si for de minimis ou ilusório, e se os pagamentos adicionais refletirem a qualidade creditícia e forem mensuráveis, geralmente incluiremos os pagamentos adicionais na promessa avaliada e um rating padrão único se aplicaria (consulte o parágrafo 146).
- Se o pagamento do cupom em si for de minimis ou ilusório, e se os pagamentos adicionais não refletirem a qualidade creditícia ou não forem mensuráveis, não atribuíamos um rating ou atribuíamos um rating que indica que os juros não são classificados, como 'AA+p'.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

Para fins de clareza, não consideramos de *minimis* uma taxa básica de mercado tradicional, como a LIBOR flat. No entanto, a taxa básica deve atender aos padrões mínimos estabelecidos no parágrafo 143. Em geral, para avaliar se um pagamento de cupom prometido é de *minimis*, consideraremos os dois fatores a seguir.

- Se o cupom prometido excede a taxa de empréstimo do respectivo governo soberano no momento da emissão de um instrumento com o mesmo prazo e moeda da emissão avaliada. (Para fins de clareza, mesmo que a taxa de cupom de um título seja inferior à taxa de empréstimo do respectivo governo soberano, como frequentemente observado em títulos que dão aos investidores a opção de conversão em ações, o título ainda pode ser classificado se não houver montantes adicionais).
- Em uma base crítica, se o cupom prometido constitui apenas uma pequena fração do retorno geral oferecido, acima do retorno do principal investido original, para o instrumento.

Step-up

161. Se o instrumento especificar um pagamento de cupom mais alto após a ocorrência de certos eventos, como a não revenda, pagamentos diferidos ou deterioração do crédito, a promessa imputada geralmente considera o escalonamento (*step-up*) potencial do cupom como parte da promessa a ser classificada, a menos que especificado de outra forma como no próximo parágrafo. Por exemplo, se um título corporativo possui termos que exigem um aumento de 100 pb na taxa de juros após a deterioração do índice de dívida sobre EBITDA para um determinado nível definido, esse aumento faz parte da promessa classificada. Em outras palavras, rebaixaríamos o rating para 'D' se a cláusula de *step-up* for acionada e os juros escalonados não forem pagos pontual e integralmente. (Consulte ajustes para baixo (*step-down*) em pagamentos no parágrafo 164.)

162. Para um instrumento cujo o cupom *step-up* é subordinado (normalmente em operações estruturadas), a promessa classificada não inclui esses valores adicionais, a menos que a taxa de cupom inicial (seja estabelecida ou imputada) seja de *minimis* ou o não pagamento de tais montantes adicionais leva a um evento de default. Se pelo menos uma das duas condições for atendida, a promessa classificada inclui a diferença de *step-up* subordinado e o rating do instrumento refletiria nossa opinião de crédito do *step-up* subordinado.

163. Se o principal for vinculado ao mercado (*market-linked*), mas protegido, enquanto a taxa de juros após um período específico passar da taxa de *minimis* para uma taxa que não seja de *minimis*, nossa abordagem é a seguinte:

- Se o retorno médio ponderado do componente mensurável e que reflete a qualidade creditícia da promessa de pagamento de juros não for de *minimis*, o instrumento é classificável sem o subscrito 'p'.
- Caso contrário, a promessa de pagamento de juros não é classificável e o rating do instrumento, se existente, leva o subscrito 'p'.

c) Qualificações sobre obrigações de pagamento

164. Alguns instrumentos possuem uma cláusula que qualifica a obrigação de pagamento sob certas circunstâncias. Quando os pagamentos podem ser diferidos temporariamente ou a obrigação de pagamento pode ser renunciada, esse recurso é chamado de amortecedor temporário ou amortecedor permanente, respectivamente em determinados setores. O tratamento de tal qualificação depende primordialmente de a qualificação refletir ou não a qualidade de crédito, conforme detalhado abaixo.

165. Se a qualificação não refletir a qualidade de crédito, a promessa classificada do instrumento também permitirá essa qualificação em geral. Exemplos de qualificações que não refletem a qualidade de crédito incluem:

- Subsídios para pagamentos mais baixos para reservistas militares ativos (disposições da lei norte-americana de Assistência Civil para Membros em Serviço, Servicemembers Civil Relief Act);
- Pagamentos inferiores devido a juros perdidos de pré-pagamentos (normalmente em RMBS);
- Qualificações que limitam a promessa de pagamento de juros no menor dos índices de juros (como a LIBOR) mais um spread ou o cupom médio ponderado dos ativos subjacentes (sujeito ao segundo parágrafo abaixo);
- Permissões(?) para pagamentos mais baixos devido a amortização negativa; e
- Cláusula que permite a dedução de um montante potencial de pagamento de juros negativos do principal, resultando em reembolso inferior ao par.

Pagamentos mais baixos (algumas vezes denominados “*step-down*”) de acordo com essas qualificações não relacionadas à qualidade de crédito não constituiriam uma violação da promessa classificada e não fariam com que o rating fosse rebaixado para 'D'.

166. Por outro lado, se uma qualificação reflete a qualidade creditícia, a promessa imputada não permite essa qualificação. Pagamentos mais baixos ou diferimentos de pagamento resultantes de um evento que reflete a qualidade de crédito representariam uma violação da promessa classificada, enquanto a seção a seguir, Padrões de pontualidade dos pagamentos, explica nossos padrões para o atraso temporário no pagamento antes de rebaixar o rating para 'D'. Um exemplo são os instrumentos híbridos de capital com provisão para diferimento de juros ou principal, conversão do principal em ações, ou baixa do principal. Outro exemplo de qualificações que refletem a qualidade creditícia é o não pagamento de certas obrigações de apropriação de finanças públicas dos EUA devido à decisão de não se alocar recursos.

167. Se a obrigação de juros de um título securitizado for limitada por referência ao cupom médio ponderado dos ativos subjacentes da carteira, uma severa deterioração no cupom médio ponderado resultante de eventos de crédito (como modificações de empréstimos) constituiria um descumprimento da promessa imputada.

168. Para fins de clareza, se o pagamento mais baixo é resultado da melhora do crédito, isso não afeta o rating. Um exemplo é uma nota corporativa na qual a taxa do cupom será reduzida quando o índice de dívida sobre EBITDA melhorar para um determinado nível.

d) Aceleração ou amortização antecipada

169. Características de resgate antecipado, como aceleração e amortização antecipada, não impediriam que uma emissão fosse classificável se o resgate ocorrer ao valor nominal. Se o resgate antecipado for inferior ao valor par, a emissão pode não ser classificável, exceto se considerarmos o evento que está acionando o resgate como remoto. Exemplos de eventos-gatilho que geralmente consideramos remotos incluem ilegalidade (uma mudança na lei), evento tributário (como uma mudança na lei tributária), força maior ou motivos técnicos (como dificuldade de cálculo ou dissolução dos índices básicos), respectivamente em um caso em que esse evento não esteja sendo contemplado quando os ratings são atribuídos. Pelo contrário, os eventos-gatilho que geralmente não consideramos remotos incluem um aumento nos custos de hedge, nos quais os custos de hedge são repassados ou os encargos de quebra/fechamento são deduzidos dos pagamentos nominais. Se acreditamos que o evento-gatilho não é remoto, mas podemos avaliar a probabilidade de ocorrência do evento-gatilho, podemos determinar que a emissão é classificável, mas limitada em um nível proporcional à nossa avaliação da probabilidade do evento-gatilho, uma vez que isso representa a probabilidade de o pagamento ser inferior ao nominal.

170. Quando os pagamentos de um título não securitizado, como um título corporativo, são acelerados, ocorre um descumprimento da promessa classificada, a menos que os montantes acelerados sejam pagos de acordo com os termos da cláusula de aceleração.

171. Para um instrumento de securitização sem tranches (por exemplo, um título empacotado), nosso tratamento de aceleração ou amortização antecipada segue a metodologia que utilizamos para classificar os títulos subjacentes.

172. Para uma securitização em tranches em que a aceleração de pagamentos altera a estrutura de prioridade de pagamentos para credores seniores enquanto os pagamentos continuam sendo honrados, a promessa classificada do principal é o pagamento do principal até o vencimento final original. O não pagamento imediato do principal após tal evento não constituiria um descumprimento da promessa classificada. Destacamos o fato de que a aceleração pode aumentar a probabilidade de pagamento integral dos valores obrigatórios em um período mais curto.

e) Compra (calls) e venda (puts)

173. Quando um emissor tem a opção de resgatar o instrumento antes do vencimento (característica de compra ["*call*"]) ou é obrigado a pagar o principal antes do vencimento, a pedido de um investidor (característica de venda ["*put*"]), a promessa de pagamento nesses eventos (se existente) deve atender às condições para uma promessa classificável (portanto, deve refletir a qualidade creditícia e ser mensurável) para que o instrumento seja classificável. Por exemplo, se o instrumento permitir que o emissor o resgate ao valor presente, o instrumento não poderá ser classificado, com a exceção descrita no próximo parágrafo.

Característica de compra (call)

174. Um instrumento com a possibilidade de compra abaixo do valor par pode ser classificado se todas as seguintes condições forem atendidas:

- A cláusula de resgate antecipado permite que o emissor compre o instrumento abaixo do valor par;

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

- O valor do resgate na compra em exercício é conhecido antecipadamente (ou seja, não é afetado por fatores de crédito ou de mercado);
- Há um alto nível de transparência e baixa probabilidade de que uma cláusula de resgate possa ser mal interpretada quando um instrumento é vendido; e
- A possibilidade de um resgate a um valor inferior ao par está refletida no preço do instrumento.

Um exemplo é uma nota de cupom zero que o emissor pode comprar pelo valor acumulado, que consiste na soma do valor investido original mais um retorno alinhado ao retorno efetivo original do instrumento e, portanto, conhecido antecipadamente. Outro exemplo é um caso em que um instrumento pode ser resgatado a 93% do valor nominal durante um período definido, sendo isso amplamente compreendido pelos investidores e precificado de acordo.

175. Se um instrumento com opção de compra exigir o pagamento total do valor nominal em aberto no exercício da compra, um resgate com valor inferior a 100% do valor nominal constituiria um descumprimento da promessa classificada, com exceção dos cenários descritos no parágrafo anterior.

176. Se as cláusulas de resgate exigirem um resgate antecipado a um valor inferior ao par mediante o default de um título referenciado que avaliamos, o rating que atribuímos às notas resgatáveis não seria superior ao rating do título referenciado. Se um título de operação estruturada puder ser resgatado a um valor inferior ao par e as cláusulas de resgate forem sensíveis ao crédito, esse título poderá ser avaliado em um nível que atenda às seguintes condições:

- Um cenário que resulta em um resgate inferior ao valor par é mais estressante (perdas periódicas mais altas, por exemplo) do que presumimos em nossos cenários de estresse específicos de rating com base nos critérios aplicáveis de crédito e fluxo de caixa; e
- Acreditamos que a probabilidade de o emissor pagar o valor nominal total é consistente com nossa definição de rating para o rating que atribuímos (por exemplo, um rating 'AAA' pode não ser atribuído se considerarmos que a capacidade do emissor de cumprir seu compromisso financeiro sobre a obrigação não é extremamente forte).

Como resultado, esse título pode ser classificado de forma distinta (inferior) do que seria sem as cláusulas de resgate sensíveis ao crédito - desde que, no entanto, o rating atenda à probabilidade de os títulos receberem o valor nominal total do principal.

Característica de venda (put)

177. Para um instrumento com opção de venda, a promessa classificável é equivalente à promessa estabelecida. Se um emissor deixar de honrar a venda, constituiria um descumprimento da promessa classificada. No entanto, quando os instrumentos contêm disposições que permitem aos investidores indicar seu intuito de adiar uma obrigação, mas não obrigam o emissor a honrar o intuito, a decisão do emissor de não pagar o valor não constitui um descumprimento da promessa classificada.

C. Escopo das obrigações abordadas pelos ratings de crédito de emissor

178. Esta seção explica o escopo das obrigações abordadas pelos ratings de crédito de emissor.

1. Tipos de obrigações

179. Os ratings de crédito de emissor geralmente abordam todos os tipos de obrigações financeiras, incluindo derivativos, mas geralmente excluem:

- Pagamentos relacionados a uma disputa comercial,
- Obrigações de benefícios trabalhistas e outras obrigações trabalhistas,
- Pagamentos de arrendamentos (financeiro e operacional), e
- Obrigações com fornecedores.

180. Para as seguradoras, as obrigações abordadas pelo rating de crédito de emissor incluem aquelas relacionadas a apólices de seguro e contratos de seguro. No entanto, o rating de crédito de emissor não incorpora a pontualidade do pagamento das apólices e contratos de seguro. A exceção disso seriam garantias financeiras na forma de apólices de seguro garantia ou contratos de seguro garantia fornecidos por um garantidor financeiro e que gerem uma promessa mensurável (o que geralmente significa que a promessa de pagamento se refere a um valor específico devido em uma data específica).

2. Tipos de credores

a) Emissores soberanos

181. No caso de governos soberanos, nosso rating de crédito de emissor reflete a capacidade e disposição de honrarem seus compromissos financeiros com credores não oficiais (comerciais).

182. Nosso rating de crédito de emissor soberano não reflete sua capacidade e disposição de honrar obrigações financeiras devidas a outro governo, grupo de governos, banco de desenvolvimento relacionado a esse governo, empresa do setor público ou credores oficiais similares. Isso é fundamentado pelo fato de geralmente esperarmos que esses credores concedam tratamento concessional a uma dívida devida por um governo soberano em estresse financeiro (*distress*) como uma questão de política para ajudar o governo mutuário a se recuperar de um cenário de estresse econômico. Dependendo do caso, o governo soberano em dificuldades pode continuar honrando suas obrigações de dívida comercial. Acreditamos que nossos ratings soberanos são mais significativos se não contabilizarmos tais concessões como um evento de default, pois, de outra forma, isso sobrestimaria a probabilidade de não pagamento a credores comerciais.

183. Além disso, nosso rating de crédito de emissor de um governo soberano não reflete a capacidade e a disposição deste de cumprir obrigações financeiras com um credor supranacional (instituição multilateral de crédito). Geralmente, esperamos que a maioria dos empréstimos de instituições multilaterais para governos soberanos seja paga em base prioritária, em linha com a

nossa expectativa de que esse credor seja tratado como um credor preferencial. No entanto, em alguns casos, observamos que uma instituição multilateral de crédito (ou um grupo de tais instituições) pode optar por oferecer termos concessionais a um governo em estresse financeiro por razões de política pública, pelos quais esse governo pode continuar a pagar dívidas a credores comerciais. Portanto, como é o caso de outros tipos de dívida oficial, acreditamos que nossos ratings soberanos são mais significativos se excluirmos os termos concedidos pelos credores supranacionais, pois, de outra forma, correríamos o risco de interpretar erroneamente a capacidade e a disposição de um soberano de honrar suas obrigações financeiras com os credores comerciais.

b) Governos locais e regionais emissores

184. A S&P Global Ratings não considera um default quando um governo local ou regional deixa de pagar uma obrigação que deve a um governo relacionado, como quando uma cidade em estresse financeiro deixa de honrar uma obrigação com um governo provincial ou estadual, ou quando um governo provincial ou estadual em dificuldades deixa de pagar uma obrigação para com o governo central.

c) Outros emissores

185. Para outros tipos de entidades, qualquer descumprimento do pagamento de uma obrigação devida apenas a um membro do grupo não seria considerado um default.

3. Distinção de moeda

a) Ratings de crédito de emissor em moeda local

186. Para todos os emissores que não sejam governos soberanos e entidades improváveis de sofrer qualquer restrição de transferência e conversibilidade, um rating de crédito de emissor em moeda local da S&P Global Ratings constitui uma opinião prospectiva sobre a capacidade e a disposição de um devedor de honrar seus compromissos financeiros (conforme especificado na seção C) pontualmente, independentemente da moeda e na ausência de restrições no acesso a divisas estrangeiras. Assim, o rating reflete a capacidade do devedor de gerar moeda local suficiente para atender a todas as obrigações financeiras, mesmo as denominadas em moeda estrangeira.

187. Para um governo soberano e as entidades improváveis de sofrer qualquer restrição de transferência e conversibilidade, um rating de crédito de emissor em moeda local da S&P Global Ratings constitui uma opinião prospectiva sobre a capacidade e disposição de um devedor de honrar dentro do prazo seus compromissos financeiros (conforme especificado na seção C) denominados em moeda local.

b) Ratings de crédito de emissor em moeda estrangeira

188. Um rating de crédito de emissor em moeda estrangeira da S&P Global Ratings é uma opinião prospectiva sobre a capacidade e a disposição de um devedor de honrar seus compromissos financeiros relevantes denominados em moeda estrangeira pontualmente.

A. Tópicos relacionados a default

1. Padrões de pontualidade de pagamento

a) Ratings de crédito de emissão – geral

189. Rebaixaríamos um rating de crédito de emissão de um instrumento para 'D' se um pagamento fosse descumprido, a menos que acreditássemos que o pagamento seria efetuado dentro de um determinado período de tempo, sujeito a se o instrumento é de longo ou curto prazo e à duração do período de carência indicado, se houver. Nossos padrões gerais para um atraso no pagamento de uma dívida, que denominamos padrões de pontualidade, são descritos em nossas definições de ratings de crédito de emissão 'D'. Nossa definição de rating de crédito de emissão 'D' de longo prazo na tabela 1 inclui a expressão "dentro de cinco dias úteis, na ausência de um período de carência estabelecido ou dentro do período de carência estabelecido ou em 30 dias corridos". Nossa definição de rating de crédito de emissão 'D' de curto prazo na tabela Ratings de Crédito de Emissão de Curto Prazo inclui a expressão "dentro de qualquer período de carência indicado. No entanto, qualquer período de carência declarado superior a cinco dias úteis será tratado como cinco dias úteis." A tabela abaixo ilustra como esses padrões funcionam para seis exemplos hipotéticos, para os quais a data de vencimento do pagamento é segunda-feira, 1º de março e o pagamento integral não é efetuado naquele dia. No caso de deficit de juros temporários para operações estruturadas e *covered bonds*, padrões separados de pontualidade são fornecidos na próxima subseção, "Ratings de Crédito de Emissão – Diferimentos e deficit temporário de juros para outros instrumentos".

Tabela 44

Como determinamos se uma obrigação vencida é avaliada em 'D'

Presumindo que o pagamento integral não seja efetuado na data de vencimento de segunda-feira, 1º de março

Exemplos	Premissas adicionais		O rating é rebaixado para 'D' em 2 de março (imediatamente após o descumprimento do pagamento), e qual é a justificativa?	
	Período de carência estabelecido	Data em que é provável que o pagamento atrasado seja efetuado em nossa expectativa de 2 de março	Se a dívida é de longo prazo:	Se a dívida é de curto prazo:
Caso A	Nenhum	3 de março	Não. Presumimos que o período de carência incorporado em nosso rating é de cinco dias úteis (até 8 de março), desde que não haja um período de carência estabelecido.	Sim. Presumimos que não há período de carência incorporado em nosso rating, dado que não há nenhum estabelecido.
Caso B	Três dias úteis (2 a 4 de março)	3 de março	Não. Como o período de carência estabelecido é de 30 dias corridos, presumimos que o período de carência	Não. Como o período de carência estabelecido é de cinco dias úteis, presumimos que o período de carência

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

			para o nosso rating é o mesmo (até 4 de março).	para o nosso rating é o mesmo (até 4 de março).
Caso C (i)	10 dias corridos (2 a 11 de março)	8 de março	Não. Como o período de carência indicado é de 30 dias corridos, presumimos que o período de carência para o nosso rating é o mesmo (até 11 de março).	Não. Presumimos que o período de carência para nosso rating é de cinco dias úteis (até 8 de março).
Caso C (ii)	10 dias corridos (2 a 11 de março)	9 de março	Não. Como o período de carência indicado é de 30 dias corridos, presumimos que o período de carência para o nosso rating é o mesmo (até 11 de março).	Sim. Presumimos que o período de carência para nosso rating é de apenas cinco dias úteis (até 8 de março).
Caso D (i)	60 dias corridos (2 de março a 30 de abril)	31 de março	Não. Presumimos que o período de carência para nosso rating é de 30 dias corridos (até 31 de março).	Sim. Presumimos que o período de carência para nosso rating é de apenas cinco dias úteis (até 8 de março).
Caso D (ii)	60 dias corridos (2 de março a 30 de abril)	15 de abril	Sim. Presumimos que o período de carência para nosso rating é de apenas 30 dias corridos (até 31 de março).	Sim. Presumimos que o período de carência para nosso rating é de apenas cinco dias úteis (até 8 de março).

190. Esses padrões de pontualidade também se aplicam quando um instrumento de capital híbrido ou instrumento similar não securitizado descumpre uma promessa imputada de maneira a causar uma perda permanente de pagamento - mais especificamente, de alguma das seguintes maneiras:

- Diferimento ou redução do cupom de forma não cumulativa (onde os cupons não pagos não serão pagos no futuro),
- Baixa permanente do principal, ou
- Conversão em ações ordinárias devido a um evento de crédito, a menos que o valor atual de mercado das ações recebidas na conversão seja igual ou superior ao montante de principal original.

Nesses casos, o padrão de pontualidade aplicável geralmente é de cinco dias úteis (Caso A na tabela acima) porque esse instrumento geralmente é de longo prazo e não possui um período de carência declarado para a promessa imputada.

191. Na prática, rebaixaríamos os ratings para 'D' no dia útil imediatamente após o pagamento descumprido original (T+1 dia) na maioria dos casos, principalmente para instrumentos híbridos de capital com diferimento não cumulativo, pois raramente esperamos que o pagamento descumprido seja efetuado durante o padrão de pontualidade aplicável. Quando acreditamos que um pagamento será efetuado dentro do padrão de pontualidade aplicável (como no caso de atraso no pagamento devido a um erro administrativo), o rating não seria rebaixado para 'D'.

192. Se esperamos inicialmente que o pagamento não realizado seja efetuado dentro do padrão de pontualidade aplicável, mas subsequentemente esperamos que demore mais, rebaixaríamos o rating para 'D' assim que atingirmos essa nova expectativa.

193. Se esperamos que um pagamento não realizado seja feito após nosso padrão de pontualidade aplicável, mas dentro de alguns dias úteis depois disso, aplicaremos um julgamento razoável e o rating poderá não ser rebaixado a 'D' nos seguintes casos.

- Um erro administrativo não relacionado a crédito. Um exemplo é o caso em que o pagamento é efetuado em tempo hábil, mas em uma conta incorreta devido ao que acreditamos ser um erro administrativo por parte do emissor, agente de pagamento ou agente fiduciário, e acreditamos que o erro será corrigido em alguns dias úteis.
- Um evento extraordinário não relacionado a crédito. Um exemplo é o caso em que, devido a uma catástrofe natural ou outro evento de força maior, o emissor não pode acessar os sistemas de pagamento apenas por alguns dias úteis.

194. Por outro lado, não permitimos atrasos adicionais além dos nossos padrões de pontualidade devido a uma ação judicial contra o emissor, por exemplo, nos seguintes casos.

- O emissor paga o agente fiduciário pontualmente, mas a ação judicial interfere no pagamento efetuado ao investidor.
- O litígio bem-sucedido de uma classe de investidores resulta no redirecionamento ou compartilhamento de pagamentos entre diferentes classes de investidores.

Por outro lado, se o pagamento não for realizado a um investidor devido a uma ação judicial contra esse investidor, como o congelamento dos ativos do investidor, tal ação não afetaria o rating de crédito de emissão.

195. Também aplicamos os padrões de pontualidade na tabela acima às obrigações garantidas. A existência de uma garantia geralmente não afetaria nosso padrão de pontualidade aplicável à obrigação.

196. Como exceção ao parágrafo anterior, se um governo central garantir formalmente uma dívida de um governo local ou regional fora dos Estados Unidos, não consideraremos um não pagamento como um default da dívida garantida quando esperamos que o governo central efetue o pagamento de garantia de acordo com os termos da garantia.

b) Ratings de crédito de emissão – diferimento cumulativo de instrumentos capital híbrido e instrumentos similares

197. Rebaixamos para 'D' o rating de um instrumento híbrido de capital com características de diferimento cumulativo, incluindo instrumentos não securitizados com características econômicas similares, mas excluímos instrumentos subordinados de project finance, mediante um diferimento de pagamento dos cupons ou principal sem juros permanentemente reduzido, respectivamente, exceto se esperarmos que o pagamento ocorra na data ou antes do primeiro ano após o diferimento e de acordo com os termos (incluindo quaisquer juros de mora, por exemplo). Se esperarmos que o pagamento ocorra nesse período, o rating de crédito de emissão não será 'D', e refletirá nossa opinião do risco de que o pagamento não ocorrerá naquele período.

198. Essa abordagem também se aplica a um instrumento não securitizado de pagamento em espécie (PIK - *payment-in-kind*) avaliado para uma promessa imputada, cujos pagamentos serão recebidos pelo investidor em dinheiro. Para outros instrumentos PIK não securitizados, incluindo *toggle notes*, para as quais o emissor pode optar por alternar entre pagar juros em caixa ou em espécie, nosso rating de crédito de emissão seria rebaixado para 'D' em um evento PIK apenas se determinarmos que é praticamente certo que o pagamento não ocorrerá até a data de vencimento.

c) Ratings de crédito de emissão deficit e postergação temporária de juros para outros instrumentos

199. Para instrumentos de operações estruturadas e *covered bonds*,

- Nossos ratings normalmente abordam a probabilidade de pagamento pontual de juros e o pagamento final do principal,
- Nossos padrões de pontualidade de pagamento de principal são explicados na seção (a) acima, enquanto
- Nossos padrões de pontualidade para deficit de juros são explicados nesta seção.

Com características PIK ou equivalentes

200. Se um instrumento de operação estruturada, instrumento subordinado de *project finance* ou um *covered bond* tiver uma característica PIK ou uma característica economicamente equivalente (como títulos com juros capitalizados), o rating de crédito de emissão seria rebaixado para 'D' em um evento PIK apenas se determinarmos que é praticamente certo que o pagamento não ocorrerá até a data de vencimento. O fundamento deste tratamento é que em geral espera-se que o principal e juros de tais instrumentos sejam honrados, juntamente com os juros capitalizados PIK ou com recurso econômico equivalente. Essa abordagem também se aplica a:

- Títulos que incluem compensação adicional além dos juros imputados devidos como compensação econômica direta pelo atraso no pagamento dos juros, e
- Títulos RMBS dos EUA com reembolso postergado e operações estruturadas semelhantes.

Na ausência dessa certeza, entretanto, podemos rebaixar os ratings em razão da deterioração de crédito, com base no critério específico do setor.

201. A remuneração do parágrafo anterior pode incluir a remuneração de juros acruados sobre o montante diferido, capitalização de montantes diferidos no saldo de títulos ou outras estruturas economicamente equivalentes. Se o título não incluir compensação econômica direta pela postergação (ou seja, remuneração de juros ou capitalização), consideraremos até que ponto um diferimento pode ser refletido no preço do título (e, portanto, no retorno), o que forneceria uma compensação econômica indireta pela postergação. Nesse caso, consideraríamos a estrutura economicamente equivalente.

202. Uma estrutura que consideramos economicamente equivalente é aquela para a qual uma percepção razoável do diferimento pode ser presumida de tal forma que a antecipação de um diferimento possa ser contabilizada em termos de retorno. Como resultado, a compensação pode ser levada em consideração pelos investidores ao avaliar o preço aceitável do título. Na medida em que nossa análise de rating baseia-se no pagamento final dos montantes de juros em aberto até a

data de vencimento final legal, avaliamos se o preço pode incorporar o diferimento como uma estrutura economicamente equivalente da seguinte forma:

- Consideramos que a característica que causa o diferimento de juros não seja incomum no mercado (no momento da emissão) e seja razoavelmente previsível (por exemplo, um descumprimento do gatilho levando a uma repriorização dos pagamentos de juros das classes juniores para abaixo dos pagamentos seniores de principal na estrutura de pagamentos da transação);
- Determinamos que existe um motivo razoável pelo qual a compensação econômica direta pela postergação não é implementada (por exemplo, a estrutura legal pode não permitir de forma conclusiva) e/ou que não é incomum no mercado emitir títulos sem compensação econômica direta pela postergação; e
- Asseguramos que nossos relatórios de emissão apresentam uma descrição adequada do diferimento e das notas afetadas, de modo que o preço possa incorporar o diferimento.

203. Se determinarmos que existe uma estrutura economicamente equivalente (pelo cumprimento dos três pontos acima), nossa análise considerará se os diferimentos devem ser pagos na data de vencimento dos títulos, ao avaliar se o diferimento é consistente com o cenário de rating associado.

Sem característica PIK ou equivalente

204. Quando um instrumento de operação estruturada ou um covered bond sem característica PIK ou recurso economicamente equivalente apresenta deficit de juros, não rebaixamos necessariamente o rating para 'D', mas limitamos o rating, sobretudo com base na duração dos deficit de juros agregados que ocorreram e espera-se que ocorram, incluindo o tempo até o pagamento total do deficit de juros, a menos que o segundo parágrafo abaixo se aplique. A tabela abaixo mostra esses limites para o rating, ou o rating potencial máximo, associado à duração do deficit de juros, enquanto o rating final pode inferior ao indicado na tabela abaixo, com base na aplicação da tabela 43 (Estabilidade de Crédito Como Fator Limitante dos Ratings) e a análise de acordo com critérios relevantes, incluindo, entre outros, critérios de risco soberano, dependendo de considerações qualitativas e quantitativas específicas de cada caso.

Tabela 45

Rating Potencial Máximo e Períodos de Deficit de Juros

Rating potencial máximo	Tempo máximo até o pagamento integral dos juros
AA+	<=2 meses
AA-	<=3 meses
A-	<=6 meses
BBB-	<=9 meses
B	<=12 meses

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

205. Por exemplo, se uma tranche de operação estruturada de pagamento mensal apresentar deficit de juros em janeiro, o rating potencial máximo será 'AA+' se esperarmos que a interrupção seja paga no próximo período de pagamento (fevereiro). Se a análise indicar que o deficit de juros provavelmente continuará até junho (duração de cinco meses), o rating potencial máximo será 'A-'. Se uma operação estruturada de pagamento trimestral apresentar deficit de juros em junho, e se esperarmos que o valor total dos juros seja amortizado no próximo período de pagamento em setembro, o rating potencial máximo aplicável será 'AA-'. Essas abordagens tratam da natureza temporária de certos tipos de deficit de juros em instrumentos de operações estruturadas e covered bonds. Nas situações em que as transações apresentam deficit intermitente de juros, podemos determinar que o risco de crédito é superior ao indicado pelos ratings máximos potenciais observados na tabela acima. No mínimo, o deficit de juros de maior duração seria usado para avaliar o rating máximo potencial. Por exemplo, se uma tranche de operação estruturada apresentar deficit de juros por seis meses até o pagamento total e, em seguida, a tranche receber o pagamento integral e tempestivo por um ano antes de apresentar um segundo deficit de juros que dura três meses antes do pagamento total, a análise poderá determinar que um rating abaixo de 'A-' (o rating máximo potencial com base no deficit de juros de maior duração) reflete o risco de crédito com mais precisão.

206. Alternativamente, normalmente consideramos um deficit de juros como default em um dos seguintes casos.

- Em nossa opinião, a composição de ativos e o mecanismo estrutural da transação impedem efetivamente o reembolso de deficit de juros.
- Esperamos que o reembolso leve mais de um ano.
- O deficit de juros é considerado um default monetário nos termos da transação.

207. Se um deficit temporário de juros nos levar a rebaixar um rating de acordo com a tabela acima, o rating poderá ser elevado somente quando:

- Todos os deficit de juros anteriores forem reembolsados,
- Os juros subsequentes foram pagos em tempo hábil durante um certo período, e
- Determinamos que é improvável um deficit futuro, levando em consideração a capacidade creditícia subjacente dos títulos, com base nos critérios aplicáveis ao setor.

No entanto, esse rating não seria elevado para 'AAA'.

208. Em geral, para qualquer tranche rebaixada abaixo de 'BB+' devido ao deficit temporário de juros, uma elevação subsequente com base nas condições do parágrafo anterior pode atingir:

- 'BB+' após o pagamento tempestivo de juros pelo menos nos seis meses subsequentes, e
- 'AA+' após o pagamento tempestivo de juros pelo menos nos 15 meses subsequentes, o que pode incluir seis meses para atingir o rating 'BB+'.

209. Para qualquer tranche rebaixada para 'BB+' ou um rating mais alto, o rating pode ser posteriormente elevado nas condições mencionadas acima a até 'AA+' após o pagamento pontual de juros pelo menos durante os nove meses subsequentes.

d) Ratings de crédito de emissor – geral

210. Rebaixaríamos os ratings de crédito de emissor, tanto de longo quanto de curto prazo, para 'D' ou 'SD' no caso de descumprimento da promessa declarada do emissor sobre qualquer obrigação financeira, avaliada ou não, de longo ou curto prazo, e se nosso padrão de pontualidade aplicável na subseção “Ratings de Crédito de Emissão - Geral” desta seção “Padrões de Pontualidade de Pagamento” considerar que o rating de crédito de emissão 'D' é justificável para essa obrigação financeira específica. Isso, no entanto, não inclui casos em que a obrigação financeira em default é um instrumento híbrido classificado como capital regulatório ou insolvente, de acordo com os termos.

211. Os ratings de crédito de emissor 'D' e 'SD' geralmente se aplicam apenas à entidade legal envolvida no default. Isso significa que qualquer default de uma entidade não nos levaria a rebaixar os ratings de sua controladora, subsidiária ou afiliada a 'D' ou 'SD', a menos que a entidade relacionada garanta a dívida em default.

e) Ratings de crédito de emissor de garantidores

212. Para os fins da subseção “Ratings de Crédito do Emissor - Geral” acima, uma obrigação de garantia com todas as quatro características a seguir constitui uma obrigação financeira, de acordo com nossa definição de rating de crédito de emissor. Portanto, qualquer descumprimento geralmente nos levaria a rebaixar o rating de crédito de emissor do garantidor para 'SD' ou (menos frequentemente) 'D'.

- A obrigação de pagamento é legal, válida e vinculante. Não consideramos cartas de conforto ou de suporte como obrigações juridicamente vinculantes. Em certas jurisdições, o descumprimento de requisitos materiais em relação à emissão de uma garantia também pode resultar em uma garantia que não é válida por meio de decisão judicial. Esse seria o caso, por exemplo, se o garantidor exceder sua autoridade na emissão da garantia.
- A obrigação de pagamento é incondicional desde o início (por exemplo, nos casos de interpelação para o pagamento) ou tornou-se incondicional porque foram atendidas as condições necessárias para o pagamento da garantia nos termos da garantia. Como exemplo do segundo caso, se os termos de uma garantia exigirem que o garantidor honre a obrigação garantida no recebimento de uma interpelação por escrito pelo agente fiduciário ou investidor*** do título, o pagamento se tornará incondicional quando essa condição for atendida. Outro exemplo pode ser encontrado em jurisdições em que as garantias do governo são garantias de cobrança, mas não de pagamento. Isso significa que o governo não tem obrigação de honrar a garantia até que seja proferida uma sentença final, informando que uma quantia é devida à obrigação subjacente e que essa quantia não foi paga.
- O montante devido no âmbito da obrigação garantida é determinado integralmente. O montante devido no âmbito de uma garantia pode constituir o montante total da obrigação financeira subjacente ou, no caso de uma garantia parcial, uma parte dela. O montante devido pode se tornar integralmente determinado após o encerramento de um procedimento de liquidação por decisão judicial, por exemplo, no caso de avais ou fianças estatutárias que estabelecem que a obrigação de pagamento se refere ao montante remanescente após a liquidação dos ativos do devedor principal ou a dissolução do devedor principal.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

- A obrigação principal subjacente é uma obrigação financeira para fins de nossos ratings de crédito de emissor (parágrafo 179).

213. Nas duas circunstâncias específicas a seguir, o não pagamento por um garantidor não faz com que seu rating de crédito de emissor seja rebaixado para 'SD'.

- No caso de uma disputa comercial de boa-fé decorrente dos termos de uma obrigação principal ou de uma garantia. O principal motivo para considerar uma disputa comercial de boa-fé não se baseia na validade de uma ação judicial ou na expectativa de que a justiça decida a favor do garantidor. Em vez disso, uma disputa comercial seria considerada de boa-fé quando a aplicação dos termos da obrigação subjacente ou da garantia, ou sua legalidade ou validade, pode ser ambígua e sujeita a interpretações diferentes. Um possível exemplo é quando um processo legal referente a uma transação específica foi iniciado antes da data de vencimento do pagamento.
- No caso em que o não pagamento pontual da obrigação garantida não reflita a falta de disposição ou capacidade do garantidor de honrar sua obrigação financeira. Esse seria o caso quando todas ou a maioria das seguintes características fossem atendidas: (i) a obrigação garantida não é uma dívida do mercado de capitais; (ii) faz parte de garantias para pequenos montantes emitidos em grande número como parte de uma política pública (por exemplo, financiamentos estudantis ou crédito agrícola); (iii) o atraso no pagamento se deve a razões administrativas ou operacionais e é curado dentro do período de carência apresentado na documentação da garantia; e (iv) a obrigação não aciona as cláusulas de default cruzado (cross-default) contidas nas demais obrigações financeiras do garantidor.

214. Se a data de vencimento da obrigação de garantia for posterior à data de vencimento da obrigação subjacente, o momento para rebaixar o rating de crédito de emissor do garantidor para 'SD' depende da data de vencimento da garantia, mas não da obrigação subjacente (por exemplo, 30 dias depois ou no encerramento de um procedimento de liquidação). Mais precisamente, se a documentação da garantia apresentar um período de carência, o rating de crédito de emissor do garantidor será rebaixado para 'SD' se a garantia não for paga no final do período de carência.

215. Além disso, repudiar uma garantia irrevogável de uma obrigação financeira resultaria no rebaixamento do rating de crédito de emissor do garantidor para 'SD' ou 'D' na mesma data, a menos que a obrigação subjacente seja liquidada com recursos suficientes para cobrir qualquer necessidade subsequente, ou esteja claro que a compensação para os beneficiários não é inferior à promessa original. O mesmo se aplicaria se uma garantia irrevogável fosse revogada e houvesse uma probabilidade realista de a garantia ser acionada para a obrigação subjacente. Para avaliar a probabilidade de uma garantia ser acionada, aplicamos as mesmas diretrizes da seção a seguir, “Reestruturação de Dívidas Distressed e Ratings de Crédito de Emissão”.

216. Se uma dívida garantida sofrer uma reestruturação *distressed*, que consideramos como default do devedor principal, isso não nos levaria a rebaixar o rating de crédito de emissor do garantidor para 'D' ou 'SD', desde que a garantia não seja acionada.

217. Esta seção se aplica não apenas a uma garantia, mas também a qualquer outro compromisso semelhante de pagamento da obrigação de terceiros, como cartas de crédito.

2. Reestruturação de dívida *distressed* e ratings de crédito de emissão

218. Conforme apresentado em nossas definições de ratings, uma reestruturação de dívida *distressed* constitui um default para fins de nossos ratings de crédito de emissão. Uma reestruturação de dívida, como uma troca, uma recompra ou uma alteração do prazo, seria considerada *distressed* se as duas condições a seguir forem atendidas:

- A reestruturação da dívida, em nossa opinião, implica que o investidor receberá menos valor do que a promessa da dívida original; e
- Em nossa opinião, a reestruturação da dívida não é oportunística e, na sua ausência, existe uma possibilidade realista de default convencional (ou seja, a empresa poderia pedir falência ou processo similar, tornar-se insolvente ou entrar em default do pagamento) do instrumento sujeito à reestruturação, no curto e médio prazo. Alternativamente, vemos uma reestruturação da dívida como oportunística, e não *distressed*, se acreditarmos que o emissor poderia evitar insolvência ou falência no curto e médio prazo, mesmo na ausência da reestruturação da dívida. Por exemplo, uma entidade com uma condição forte de crédito pode oferecer a troca ou a recompra de seus títulos abaixo do valor nominal, quando mudanças nas taxas de juros de mercado ou outros fatores fizerem com que seus títulos sejam negociados com desconto. Essa oferta é oportunística.

219. Após a conclusão de uma reestruturação da dívida *distressed*, rebaixamos:

- Os ratings das emissões afetadas para 'D', e
- O rating de crédito do emissor para 'SD', presumindo que o emissor continua honrando suas demais obrigações, ou para 'D' se a reestruturação for mais generalizada.

É esse o caso ainda que os investidores, tecnicamente, possam aceitar a reestruturação da dívida voluntariamente e não ocorra um default legal.

220. Nossa abordagem para essas transações refere-se igualmente à reestruturação de qualquer obrigação financeira da entidade - garantia de dívida, empréstimo ou contrato de derivativos.

a) Reestruturação *distressed* versus oportunística

221. Os ratings de crédito de emissor existentes, bem como as perspectivas de rating ou as listagens *CreditWatch*, geralmente podem servir como parâmetros para nossa avaliação.

222. Por exemplo, consideramos as seguintes diretrizes, além de outras informações:

- Se o rating de crédito do emissor for 'BB-' ou superior, a reestruturação da dívida normalmente não seria caracterizada como uma reestruturação de fato.
- Se o rating de crédito do emissor for 'B+' ou 'B', serão considerados preços de mercado ou outras considerações.
- Se o rating de crédito do emissor for 'B-' ou inferior, a reestruturação da dívida seria normalmente vista como *distressed* e, portanto, como uma reestruturação de fato.

O SACP também pode ser considerado relevante em vez do rating de crédito de emissor em certos casos, como reestruturações de instrumentos híbridos de capital de bancos.

223. Os preços de negociação das dívidas e/ou os preços de oferta também podem fornecer algumas percepções sobre a caracterização da reestruturação da dívida. Os credores geralmente avaliam e comparam os valores que podem receber sob várias alternativas.

224. Uma reestruturação de dívida realizada vários trimestres antes do vencimento, em que os investidores são solicitados a estender o prazo, com remuneração na forma de taxas de alteração ou aumento das taxas de juros, seria considerada uma gestão proativa de tesouraria, em vez de uma reestruturação *distressed*.

b) Benefício financeiro de reestruturações de dívida

225. Após a conclusão de uma reestruturação da dívida *distressed*, a entidade normalmente se beneficiará financeiramente. Isso pode resultar em ratings mais altos do que antes da reestruturação da dívida. No entanto, essa mudança positiva seria o resultado da reestruturação da obrigação (ou seja, não cumprimento de suas obrigações financeiras de acordo com os termos). Em nossa opinião, isso é análogo a uma falência - um processo que também beneficia uma entidade, aliviando-a dos encargos financeiros assumidos anteriormente. Consequentemente, consideramos o não pagamento de acordo com os termos da obrigação como um default.

c) Coercitivo versus *distressed*

226. Uma reestruturação da dívida pode ser considerada coercitiva, se, por exemplo, a entidade utilizar táticas que colocam os detentores de uma série contra os detentores de outra série, ou põem em risco os “*holdouts*” (credores que não aceitam participar da reestruturação) com a ameaça de descumprir os covenants depois que 51% dos títulos forem comprados. Porém, do ponto de vista do crédito, o aspecto coercitivo de uma reestruturação de dívida é amplamente irrelevante. Se houver táticas coercitivas envolvidas ou não, os investidores podem optar por participar de reestruturações de dívida se perceberem um risco significativo de que a obrigação original não será cumprida, e vice-versa.

d) Menos do que a promessa original

227. Os investidores recebem menos valor do que a promessa dos títulos originais se um ou mais dos seguintes itens ocorrerem sem compensação adequada:

- A combinação de qualquer montante em caixa e montante principal de novas dívidas fornecidos na reestruturação da dívida é inferior ao montante nominal original;
- A taxa de juros é inferior ao retorno original;
- O vencimento da nova dívida se estende além do original;
- A data dos pagamentos é postergada (por exemplo, de pagamento trimestral para cupom zero, ou de amortização para pagamento *bullet*); ou
- A classificação é alterada para mais júnior.

Mesmo uma pequena discrepância entre a dívida reestruturada e a promessa original pode ser considerada uma reestruturação *distressed*. No entanto, se o valor da dívida reestruturada estiver tão próximo da promessa original que seja difícil discernir qualquer deficit, não caracterizaríamos isso como default.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

228. No caso de uma oferta de troca, não importa se a entidade está oferecendo dinheiro, títulos ou ações ordinárias, desde que o valor de mercado da oferta possa ser razoavelmente equiparado ao valor acumulado da dívida original (nominal e juros acruados).

229. Os investidores podem ficar satisfeitos com uma oferta acima dos preços de mercado ou acima do preço de compra. Mas essas considerações não prejudicam a perspectiva de crédito: A obrigação não está sendo cumprida como prometido originalmente.

e) Ações de rating diante de reestruturações *distressed*

230. A conclusão de uma reestruturação de dívida *distressed* é considerada um default de fato em relação à dívida envolvida, resultando em um rating 'D' para a dívida, mesmo que apenas parte dela esteja sujeita à reestruturação.

231. No caso de governos soberanos, uma vez confirmada a reestruturação da dívida *distressed* (embora com uma data efetiva futura), rebaixamos o rating de crédito do emissor para 'SD' e o rating da emissão afetada para 'D'.

232. Uma vez anunciada ou esperada uma reestruturação da dívida *distressed*, rebaixamos os ratings do emissor e da emissão para refletir o risco de default de fato esperado. O rating de crédito do emissor geralmente é rebaixado para 'CC' e normalmente é acompanhado por uma perspectiva negativa. A emissão que está sujeita à reestruturação da dívida geralmente tem seu rating rebaixado para 'C'. Podemos rebaixar o rating de emissão para 'C' se esperarmos que a obrigação tenha senioridade relativamente baixa ou recuperação final baixa entre as obrigações do mesmo emissor. Nossa análise dos cenários de default hipotético para determinar os ratings de recuperação - e as implicações de ajuste de degraus de rating - não têm como foco os cenários de default seletivo, mas sim a recuperação esperada após um default convencional.

233. Se a reestruturação da dívida for rejeitada e não esperarmos que outra ocorra, os ratings de emissor e de emissão normalmente serão elevados acima de 'CC'.

f) Modificações nos termos de empréstimos

234. Se um empréstimo for renegociado de forma que o credor receba menos valor do que o valor original do empréstimo - por exemplo, se o prazo for estendido sem remuneração adequada (por exemplo, uma taxa de alteração ou aumento da taxa de juros) ou se os juros ou principal forem reduzidos, podemos considerar o evento como uma reestruturação de fato. No entanto, a extensão do vencimento de um empréstimo bancário bilateral (entre um banco e seu cliente, ao contrário de um empréstimo sindicalizado) no curso normal dos negócios (em vez de uma extensão para um emissor *distressed*) não seria considerada uma reestruturação *distressed*.

235. Às vezes, é difícil discernir a natureza das mudanças. Além do risco de crédito do mutuário (isto é, se é visto como *distressed* em função dos ratings baixos), o contexto e o momento de uma extensão podem oferecer percepções. Consequentemente, considerar as reestruturações como *distressed* depende das circunstâncias.

g) Recompras no mercado secundário abaixo do valor par

236. Abrimos uma exceção limitada para compras no mercado aberto. Quando o mercado é líquido, para que as recompras de mercado de um emissor possam ser anônimas, vemos a situação como se qualquer outro investidor estivesse comprando os títulos. No entanto, quando uma empresa

contata seus investidores por meio de interação direta ou indireta - incluindo a própria propaganda como comprador -, tratamos essas recompras como uma reestruturação da dívida. Normalmente, vemos uma recompra de uma porcentagem significativa de uma emissão como indicativa dessa interação do emissor.

h) Compra de dívida abaixo do valor par por uma parte relacionada ao devedor

237. Se uma parte relacionada se oferece para comprar uma dívida de um devedor de investidores no mercado claramente abaixo do valor par, considerariamos a situação da mesma forma como se o devedor fizesse a mesma oferta em uma reestruturação de dívida. O fato de a dívida permanecer em circulação, detida pela parte relacionada, é irrelevante, pois os investidores que participam da transação recebem menos do que a promessa original.

i) Montante de dívida reestruturada

238. Não importa diretamente quanto do valor par original é reestruturado, porque mesmo valores muito baixos podem ser considerados um default, como se uma empresa descumprisse um montante mínimo devido. No entanto, se a transação envolver apenas uma quantia *de minimis* (isto é, uma quantia que considerariamos irrelevante para efeitos de análise), não a caracterizaremos como uma reestruturação. Considere que, nesses casos, qualquer impacto no perfil de risco da empresa é *de minimis* (mesmo que não tentemos avaliar até que ponto uma reestruturação de fato conseguirá aliviar o risco de um default convencional).

j) Acordos “standstill”

239. A menos que um acordo *standstill* forneça uma compensação adequada com relação às obrigações a serem diferidas, rebaixariamos para 'D' os ratings de emissão dessas obrigações sujeitas ao acordo.

240. Em particular, não esperamos até que o pagamento de uma obrigação seja descumprido pela primeira vez, mas normalmente rebaixamos os ratings da emissão afetada para 'D' mediante acordo com os credores de *standstill* ou qualquer formalização semelhante do default. Os ratings nesses casos permanecerão 'D' ou 'SD' até que as obrigações sejam subsequentemente reestruturadas.

k) Reestruturações de operações estruturadas

241. Para operações estruturadas, os termos e condições da escritura de dívida são por vezes alterados. Se, por exemplo, o pagador da taxa flutuante em um swap de derivativo de crédito [*credit derivative swap*] (o comprador de proteção) concorda com um montante limite mais alto ou mais remoto ou um ponto de fixação em troca de pagar um prêmio de seguro muito mais baixo ou um pagamento de swap com taxa fixa, tal alteração costuma reduzir o cupom de uma nota emitida pelo veículo de propósito específico (SPV - *special purpose vehicle*) que entrou no swap de derivativo de crédito como cedente de proteção. Para essas alterações, os mesmos princípios serão aplicados conforme descrito nos parágrafos anteriores. Quando acreditarmos que a alteração não foi realizada de modo a evitar um default no pagamento de uma emissão ou uma insolvência ou falência do SPV na ausência de uma alteração, consideraremos a alteração como oportunística e não distressed, e não rebaixamos o rating para 'D'. Por outro lado, se acreditarmos que o emissor enfrentaria insolvência, falência ou um default iminente de pagamento se a reestruturação não

fosse executada, consideraríamos isso como equivalente a uma reestruturação da dívida distressed e rebaixaríamos o rating de emissão para 'D'.

l) Oferta de recompra com recursos de caixa por uma entidade avaliada na categoria 'CCC'

242. Normalmente, uma oferta de compra abaixo do valor par realizada por uma empresa avaliada na categoria 'CCC', seria considerada *distressed*. No entanto, a transação pode ser considerada uma gestão de tesouraria e, portanto, oportunística se atender a todas as condições a seguir:

- O desconto em relação ao valor par é mínimo,
- A empresa possui reservas de caixa excedentes significativas em seu balanço patrimonial e pode financiar a oferta sem incorrer em dívida adicional,
- A oferta é realizada vários trimestres antes do vencimento do título, e
- O cenário de default implícito na categoria de rating 'CCC' não está relacionado à oferta de recompra.

m) Moratória de pagamento de dívida por iniciativa do governo e tolerância de empréstimos

243. Esta subseção fornece informações adicionais relacionadas à nossa determinação sobre se veríamos uma reestruturação de dívida como equivalente ao default, conforme apresentado nas subseções a) a l) acima. Ela deve ser lida em conjunto com essas subseções.

244. Esta subseção se aplica quando os credores permitem que os devedores difiram o pagamento de juros ou principal durante uma profunda crise econômica como parte de uma intervenção sistêmica iniciada ou patrocinada por um governo ou entidade com supervisão prudencial de uma jurisdição. Em algumas situações, como na UE, as medidas de um banco central ou órgão regulador podem ser aplicadas em várias jurisdições. Especificamente, esta subseção concentra-se em como podemos ver a intervenção sistêmica que beneficia os credores em uma jurisdição como uma forma de compensação adequada para compensar tal diferimento de pagamento ao considerar se uma reestruturação constitui um default seletivo de um devedor.

245. Esta subseção se aplica a diferimentos, não a casos em que os pagamentos de juros ou principal recebem *waiver* ou são perdoados, indicando que não são mais devidos, o que geralmente consideraríamos como um default. Normalmente, não aplicamos esta subseção se acreditarmos que o risco de default do emissor, mesmo com o alívio do diferimento, é tão alto que, em última análise, é improvável que o credor receba os pagamentos reprogramados prometidos do devedor. As subseções a) a l) acima e esta subseção não abordam reestruturações (trocas, diferimentos etc.) obrigatórias para o credor, devedor ou ambos. Uma reestruturação obrigatória para o credor seria aquela em que credores ou investidores não têm a opção de declinar a realização da troca ou reestruturação.

246. A moratória do pagamento da dívida por iniciativa do governo e a tolerância de empréstimos podem fazer parte de uma intervenção sistêmica destinada a estabilizar uma economia em resposta direta a uma profunda crise econômica, por exemplo, causada por uma pandemia global de saúde ou desastre natural. Nesse contexto, podemos considerar a intervenção sistêmica como remuneração compensatória adequada para os credores quando:

- Beneficia direta e tangivelmente os credores. Por exemplo, quando fornece aos credores benefícios prudenciais, como alívio de provisões, diretrizes de capital ou diretrizes de liquidez;
- Vai além do que normalmente está em vigor e é fornecido especificamente como parte de um esforço para dar suporte à estabilidade financeira geral durante uma profunda crise econômica. É provável que o consideremos quando vemos como insuficiente a compensação fornecida diretamente por um devedor a um credor; e
- Fornece benefícios tangíveis por um período que esperamos durar pelo menos tanto quanto os diferimentos que os acompanham.

247. Esperamos que essa intervenção sistêmica, normalmente fornecida no nível da jurisdição, beneficie principalmente bancos ou outras instituições financeiras regulamentadas de forma prudencial e, portanto, aplicaríamos essa subseção principalmente a empréstimos bancários bilaterais ou a *club transactions* em uma única jurisdição. Se os empréstimos forem originários de bancos localizados em diferentes jurisdições, determinaremos se a intervenção sistêmica constitui uma remuneração compensatória adequada para todos os credores em todas as jurisdições relevantes. Se alguma jurisdição não estiver fornecendo intervenção sistêmica e determinarmos que não há outra forma adequada de remuneração compensatória para o credor em tais jurisdições, provavelmente consideraremos que o devedor está em default seletivo. No contexto desta subseção, consideramos empréstimos como linhas de crédito ou empréstimos em que um banco ou um grupo de bancos ou instituições prudencialmente regulamentadas é ou são o detentor ou detentores do compromisso ou obrigação.

248. É improvável que aplicaríamos esta subseção a instrumentos do mercado de capitais como:

- Dívida (como títulos ou notas) emitida para investidores; e
- Empréstimos a prazo sindicalizados ou outras obrigações de dívida, inclusive linhas de crédito, que incluem, foram vendidos ou originados por entidades não bancárias não sujeitas à regulação prudencial, como obrigações de empréstimo com garantia, fundos de hedge e outros veículos de investimento ou empresas financeiras.

249. Esta subseção geralmente se aplica a emissores corporativos, de infraestrutura e de serviços financeiros (devedores). Não esperamos aplicar esta subseção a operações estruturadas, embora o possamos fazer se o investidor ou credor for sujeito à regulação prudencial. Em particular, esta subseção não substitui os parágrafos 199-209.

250. Em alguns casos, esta subseção pode ser aplicada a governos soberanos, governos locais e regionais fora dos EUA, e entidades relacionadas ao governo, dependendo do tipo de credor envolvido (consulte os parágrafos 181 a 184). Por exemplo, quando um credor comercial como um banco não relacionado ao governo, dentre outros, fornece financiamento a um LRG fora dos EUA, aplicaríamos essa subseção para determinar se foi fornecida uma remuneração compensatória adequada em conexão com um diferimento de pagamentos de iniciativa do governo.

3. Elevação de um rating 'D' ou 'SD'

251. Esta seção explica quais condições devem ser atendidas para que um rating de crédito de emissão 'D' ou um rating de crédito de emissor de 'D' ou 'SD' seja elevado. Em geral, depois de rebaixarmos um rating para 'D' ou 'SD', o fundamento e o momento de qualquer elevação envolvem

a consideração da natureza do evento que causou o rebaixamento para 'D' ou 'SD' e se o evento foi resolvido. O peso de cada fator varia dependendo da natureza da situação. As subseções a seguir categorizam os ratings 'D' ou 'SD' em cinco tipos distintos de eventos causais. Para cada evento, condições específicas devem ser atendidas para que o rating 'D' ou 'SD' seja elevado (por exemplo, para a categoria 'CCC' ou superior) de modo a refletir nossa opinião prospectiva sobre a capacidade creditícia pós-default de uma emissão ou emissor se o rating ainda não tiver sido retirado. Se a situação estiver relacionada a mais de um dos tipos de eventos descritos nas seções a) a e), todas as condições especificadas nas seções relevantes devem ser atendidas para que o rating 'D' ou 'SD' seja elevado.

252. Para fins de clareza, a elevação de um rating 'D' ou 'SD' não pressupõe que a probabilidade de outro default seja baixa. Por exemplo, podemos elevar um rating apenas para a categoria 'CCC', o que indica uma probabilidade relativamente alta de outro default. No entanto, não elevaremos o rating 'D' ou 'SD' se acreditarmos que um default adicional é praticamente certo, o que corresponde a 'CC' em nossa definição de rating.

253. Para proporcionar maior clareza na comunicação, não elevamos um rating 'D' ou 'SD' no mesmo dia em que o rebaixamos para 'D' ou 'SD'. Isso é complementar a qualquer outra condição mencionada abaixo.

254. Nesta seção, os termos "retomada de pagamento" ou "os pagamentos são retomados" indicam:

- Que o serviço da dívida foi integralmente retomado de acordo com os termos originais da obrigação (ou novos termos, se os termos originais foram alterados), e
- Quaisquer atrasos, multas e juros devidos por juros diferidos foram liquidados se a obrigação for cumulativa e, portanto, o emissor é obrigado a liquidar os pagamentos descumpridos.

a) Após um pedido de falência ou processo similar

Ratings de crédito de emissão

255. Se um rating de crédito de emissão tiver sido rebaixado para 'D' como resultado de processos de falência (incluindo processos legais similares nesta seção), não elevaremos o rating 'D' até que o emissor conclua tais processos, normalmente após a aprovação de uma reestruturação ou plano similar pela vara de falências. Como exceção, se a obrigação tiver sido reestruturada e espera-se que o serviço da dívida seja honrado durante o processo, o rating de crédito de emissão pode ser elevado para refletir nossa visão prospectiva da probabilidade de que a obrigação será paga de acordo com seus novos termos.

Ratings de crédito de emissor

256. Da mesma forma, não elevaremos um rating de crédito de emissor que foi rebaixado para 'D' devido a um processo de falência até que o emissor se recupere de tal processo.

257. Da mesma forma, um rating de crédito de emissor ou de emissão não será elevado de 'D' ou 'SD' após o emissor entrar em processo de falência se esta se der na forma de uma liquidação.

b) Após o descumprimento de um pagamento nos termos de uma promessa contratual

Ratings de crédito de emissão e ratings de crédito de emissor em geral

258. Se rebaixarmos um rating de crédito de emissão para 'D' ou um rating de crédito de emissor para 'D' ou 'SD' para refletir o descumprimento de um pagamento nos termos de uma promessa contratual, o rating não será elevado de 'D' ou 'SD' até que os pagamentos sejam retomados de acordo com os termos originais. Isso se aplica a menos que os termos sejam alterados e entrem em vigor; nesse caso, elevaremos o rating 'D' ou 'SD' quando as alterações do termo entrarem em vigor, exceto se acreditarmos que um default seja praticamente certo, com base nos termos alterados.

Ratings de crédito de emissor - considerações especiais

259. Para os dois tipos de emissores a seguir, mesmo que as obrigações em default não tenham sido dispensadas pela justiça ou formalmente reestruturadas ou renegociadas pelas partes envolvidas, o rating de crédito de emissor 'SD' ou 'D' poderá ser elevado se não esperarmos mais que ocorra uma resolução e se acreditarmos que uma alteração de rating reflete com mais precisão nossa opinião prospectiva sobre a capacidade creditícia da entidade.

- Emissores soberanos
- Entidades não soberanas que não estão sujeitas à falência, incluindo, mas não se limitando a, diversos governos locais e regionais (LRGs - *local and regional governments*), entidades relacionadas ao governo (GREs - *government-related entities*), instituições multilaterais de crédito e outras entidades supranacionais e bancos centrais

260. Essa abordagem também se aplica em raras circunstâncias em que as entidades podem estar sujeitas a processos de falência, mas avaliamos que é improvável que tais processos ocorram, como:

- LRGs e GREs que podem se tornar sujeitos à falência, somente quando tivermos certeza de que é improvável que seja decretada falência.
- Empresas sujeitas à falência, somente quando tivermos certeza de que é improvável que seja decretada falência. Esperamos que tais casos sejam raros e provavelmente limitados a mercados emergentes, nos quais as empresas não estão sujeitas a pedidos de falência involuntários ou se acreditarmos que os credores não teriam acesso prático a recursos legais, como processos de falência.

261. Para fins de clareza, mesmo quando o rating de crédito de emissor 'SD' ou 'D' for elevado com base nas considerações descritas nos dois parágrafos anteriores, não elevaremos o rating de crédito de emissão das obrigações em default, conforme descrito no primeiro parágrafo desta subseção “Após o descumprimento do pagamento nos termos de uma promessa contratual”, até que os pagamentos sejam retomados ou os termos sejam alterados e tenham validade legal em qualquer processo necessário.

c) Descumprimento de uma promessa imputada (diferimento contratual ou omissão de pagamento contratual)

Ratings de crédito de emissão

262. Quando um rating de crédito de emissão é rebaixado para 'D' para refletir o descumprimento de uma promessa imputada e não contratual (por exemplo, o pagamento foi diferido ou omitido de acordo com os termos e condições da obrigação), não elevaremos o rating de crédito de emissão 'D' da obrigação até que os pagamentos sejam retomados de acordo com a promessa imputada inicial.

Ratings de crédito de emissor

263. É importante ressaltar que, nas definições de ratings da S&P Global Ratings, o rebaixamento de um rating de crédito de emissão para 'D' como resultado do descumprimento de uma promessa imputada, mas não contratual, não leva necessariamente ao rebaixamento do rating de crédito do respectivo emissor para 'D' ou 'SD'.

d) Em caso de baixa do principal

Ratings de crédito de emissão

264. Quando um rating de crédito de emissão é rebaixado para 'D' para refletir uma baixa do principal que ocorreu de acordo com os termos e condições da obrigação ou os poderes estatutários ou o marco jurídico aplicável à obrigação, os requisitos abaixo devem ser atendidos para que o rating seja elevado (consulte os próximos dois parágrafos e a tabela abaixo).

265. Para baixas temporárias, o rating de crédito de emissão pode ser elevado se:

- O principal for atualizado novamente ao valor par inicial; e
- Se os termos e condições da obrigação contemplarem uma compensação pelo valor mais baixo temporário e pelos juros não recebidos durante o período em que o valor estava abaixo do valor par inicial, tal compensação tiver sido paga aos credores de acordo com esses termos e condições.

266. Para baixas permanentes e parciais:

- Para emissões de instrumentos híbridos de capital de emissores corporativos e governamentais, o rating de crédito de emissão pode ser elevado após a retomada do pagamento. No que diz respeito a empresas e governos, uma elevação é possível após a baixa do principal. Nossa visão prospectiva nesse caso refletiria a probabilidade de que o valor nominal mais baixo e os juros relacionados seriam pagos. Por exemplo, quando o valor principal do instrumento híbrido de capital de um banco é parcialmente baixado devido ao descumprimento de um determinado índice de capital regulatório, enquanto a obrigação ainda tem uma vida residual muito longa, como 60 anos, qualquer novo rating após o 'D' reflete a probabilidade de pagamento com base no valor principal amortizado nos 60 anos remanescentes.
- No entanto, as securitizações (operações estruturadas) geralmente não terão o rating 'D' elevado após uma baixa permanente e parcial. Essa baixa do principal de securitizações geralmente significa que a transação exauriu permanentemente a cobertura do fluxo de caixa

dos ativos securitizados para dar suporte integral à emissão. Portanto, seria incomum elevar o rating 'D'.

Tabela 46

Condições para elevação do rating 'D'*

Natureza da baixa	Retomada do pagamento	Ajuste ao valor par inicial	Pagamento de compensação§
Temporário, com cláusula de pagamento de compensação§	Não	Sim	Sim
Temporário, sem cláusula de pagamento de compensação§	Não	Sim	N/A
Permanente, parcial, híbridos	Sim	N/A	N/A
Permanente, parcial, operações estruturadas	O rating 'D' geralmente não será elevado.	O rating 'D' geralmente não será elevado.	O rating 'D' geralmente não será elevado.
Permanente, integral †	N/A	N/A	N/A

*Quando se aplicam múltiplas condições, todas devem ser atendidas simultaneamente para que o rating 'D' seja elevado. §O pagamento da compensação nesta tabela refere-se ao pagamento exigido como compensação pelo valor par temporário mais baixo, com juros reduzidos durante o período de amortização. †Normalmente, o rating é retirado no caso de baixa permanente e integral. N/A - Não aplicável.

Ratings de crédito de emissor

267. É importante ressaltar que o rebaixamento de um rating de crédito de emissão para 'D' devido à baixa do principal de acordo com os termos e condições de uma obrigação não leva necessariamente ao rebaixamento do rating de crédito do respectivo emissor para 'D' ou 'SD', de acordo com nossas definições de ratings.

e) Após uma reestruturação da dívida *distressed*

268. Uma reestruturação de dívida *distressed* normalmente ocorre na forma de troca, recompra ou alteração de prazo. As trocas podem ser totais ou parciais (consulte o terceiro parágrafo abaixo) e as recompras podem ser efetuadas em uma única transação ou em múltiplas transações (consulte o quarto parágrafo abaixo). As alterações de prazo podem incluir, mas não se limitam a, uma alteração do valor do principal, taxa de juros, diferimento, vencimento, senioridade e/ou denominação da moeda.

Ratings de crédito de emissão

269. No caso de uma única recompra, o rating de crédito de emissão 'D' de qualquer parcela restante não será elevado até o próximo dia útil após ser rebaixado para 'D' (consulte o terceiro parágrafo abaixo para recompras múltiplas). No caso de uma alteração de prazo, não elevaremos o

rating de crédito de emissão 'D' até o próximo dia útil após ser rebaixado para 'D', e o rating revisado reflete os termos alterados da obrigação.

Ratings de crédito de emissor

270. A menos que o parágrafo a seguir se aplique, se rebaixarmos um rating de crédito de emissor para 'D' ou 'SD' como resultado de uma reestruturação (seja uma troca, uma recompra ou uma alteração de prazo), o rating 'D' ou 'SD' não poderá ser elevado antes do próximo dia útil após o rebaixamento para 'D' ou 'SD'.

Trocas parciais

271. Se rebaixarmos o rating de crédito de emissor para 'D' ou 'SD' devido a uma troca, o elevaremos - mesmo se o pagamento integral e tempestivo dos títulos originais que não foram trocados não tiver sido efetuado - se:

- As circunstâncias se enquadram em uma das quatro situações descritas nos parágrafos 250 e 251; e
- Consideramos, dado o nível da taxa de aceitação, que (i) provavelmente não ocorrerá mais nenhum default, e (ii) a capacidade de curto prazo dos credores “*holdout*” de dificultar materialmente a capacidade de financiamento do emissor é limitada.

Múltiplas recompras

272. Se rebaixarmos o rating de crédito de emissão 'D' de uma obrigação como resultado de uma recompra e esperarmos que ocorram recompras adicionais em transações separadas ao longo de várias semanas ou meses, o rating 'D' permanecerá inalterado até estarmos confiantes que a probabilidade de novas recompras é remota. Por outro lado, mesmo nesse caso, o rating de crédito de emissor já pode ser elevado um dia útil após o rebaixamento para 'D' ou 'SD', sem levar em consideração as recompras em curso da obrigação, para refletir nossa opinião prospectiva sobre a qualidade creditícia da entidade.

D. Medidas relevantes de qualidade de crédito de uma seguradora quando uma transação depende de reforço de crédito ou suporte de colateral de uma seguradora

273. Esta seção explica qual entre o rating de capacidade financeira, o rating de suporte financeiro ou o rating de crédito do emissor é relevante quando a S&P Global Ratings classifica uma transação que depende de reforço de crédito ou do suporte do colateral fornecido pelas seguradoras.

1. Ratings de crédito de emissor

274. O rating de crédito de emissor da seguradora pode ser a medida relevante quando não há suporte na forma de uma apólice de seguro ou contrato de seguro, mas cria uma promessa mensurável (pela qual geralmente queremos dizer que a promessa de pagamento se refere a um valor específico devido em uma data específica). Por outro lado, não usamos o rating de crédito de emissor quando tal promessa contém ressalvas como aquelas que tornam pouco claro quando os montantes devem ser recebidos. Quando usamos o rating de crédito de emissor, se uma

seguradora não cumprir essa promessa em tempo hábil, normalmente rebaixamos o rating de crédito de emissor para 'SD' ou 'D'.

2. Ratings de capacidade financeira

275. As apólices de seguro tradicionais geralmente têm termos e condições, complementados por precedentes legais, que preservam a capacidade da seguradora de reter pagamentos enquanto analisa a validade de um sinistro. Esse é um dos principais motivos pelos quais um rating de capacidade financeira incorpora a capacidade da seguradora de honrar os pagamentos de acordo com os termos de suas apólices e contratos de seguro, mas não trata da pontualidade do pagamento. Dessa forma, geralmente não usamos um rating de capacidade financeira para avaliar a transação.

276. No entanto, podemos usar um rating de capacidade financeira na avaliação da transação se:

- O pagamento pontual dos contratos nos quais nossa análise se baseia é suportado por requisitos regulatórios relevantes ou precedentes legais, de modo que consideremos o risco de atraso no pagamento como um evento remoto, ou
- O risco de atraso no pagamento de uma apólice de seguro é mitigado por outros elementos relevantes para classificar a transação. Um exemplo são fontes alternativas de liquidez que, em nossa avaliação, estão disponíveis e pontuais.

277. Dado que o rating de capacidade financeira não trata da pontualidade do pagamento das obrigações de seguro, um atraso no pagamento pela seguradora normalmente não resultaria em um rating de capacidade financeira 'D' ou 'SD', a menos que o atraso seja devido à incapacidade de pagamento da seguradora (ou seja, somente se esta estiver em default, de acordo com a definição de rating de capacidade financeira).

3. Ratings de suporte financeiro

278. Podemos usar um rating de suporte financeiro quando uma seguradora fornece suporte a uma transação por meio de uma apólice de seguro ou outro compromisso utilizado sobretudo como reforço de crédito ou garantia financeira se considerarmos que tal apólice ou obrigação gera um compromisso de pagamento pontual. Para essa apólice ou obrigação, o rating de suporte financeiro trata da capacidade e disposição da seguradora de honrar seus compromissos financeiros com relação a uma obrigação de acordo com os termos desta. Nossa análise de uma transação se refere a um rating de suporte financeiro de uma seguradora quando esta a apólice ou obrigação dá suporte à transação que busca reforço de crédito. Um rating de suporte financeiro é normalmente atribuído quando determinamos que uma seguradora provavelmente honrará os pagamentos dentro do vencimento, semelhante a pagamentos de dívidas e cartas de crédito emitidas por bancos. Se a seguradora não cumprir sua obrigação tempestivamente, conforme definido na apólice de seguro ou outro compromisso utilizado sobretudo como reforço de crédito ou garantia financeira, rebaixaremos o rating de suporte financeiro para 'SD' ou 'D'.

4. Quando os três ratings não estão no mesmo nível

279. Quando atribuímos o rating de crédito de emissor, rating de capacidade financeira e rating de suporte financeiro à mesma seguradora, os três ratings estão geralmente no mesmo nível, pois

estão sujeitos aos mesmos critérios, mas pode haver exceções devido às definições dos três ratings. Por exemplo, se uma seguradora não efetuar pagamentos pontualmente, o rating de crédito de emissor e o rating de reforço financeiro podem ser rebaixados para 'SD', enquanto o rating de capacidade financeira pode permanecer em um nível mais alto se acreditarmos que a seguradora mantém suas características de segurança financeira quanto à capacidade de pagamento de acordo com os termos de suas apólices e contratos de seguro. Também é possível que o rating de suporte financeiro seja rebaixado para 'SD', enquanto o rating de crédito de emissor permanece mais alto, se a seguradora deixa de efetuar os pagamentos pontuais de uma apólice ou obrigação, apresentando defesas legais contra esses pagamentos, mas a seguradora estava comprometida, em nossa análise de rating de suporte financeiro, a honrá-los tempestivamente.

D. Vínculo entre ratings de longo e curto prazo

280. Quando atribuímos um rating de curto prazo, seja um rating de crédito de emissão ou de emissor, normalmente o derivamos (ou “mapeamos”) a partir de um rating de longo prazo.

281. A tabela abaixo mostra nossos mapeamentos padrão e alternativo entre ratings de longo e curto prazo. O artigo de critério aplicável apresenta como escolhemos entre os dois mapeamentos em cada caso.

Tabela 47

Mapeamentos padrão e alternativo de ratings de curto prazo em relação a ratings de longo prazo

Rating de longo prazo	Rating de curto prazo	
	Mapeamento padrão	Mapeamento alternativo
AAA, AA+, AA, AA-	A-1+	N/A
A+	A-1	A-1+
A	A-1	N/A
A-	A-2	A-1
BBB+, BBB	A-2	N/A
BBB-	A-3	N/A
BB+	B	A-3
BB, BB-, B+, B, B-	B	N/A
CCC+, CCC, CCC-, CC, C	C	N/A
SD, D	SD, D	N/A

N/A - Não aplicável, pois não há mapeamento alternativo e, portanto, se aplica o mapeamento padrão na coluna do meio. 'SD' (Selective default) - Default seletivo. 'D' - Default.

E. Uso de *CreditWatch* e Perspectivas

1. *CreditWatch*

282. Os ratings podem ser colocados na listagem *CreditWatch* quando acreditamos que há ao menos uma em duas chances, como diretriz geral, de uma ação de rating, ou suspensão ou

retirada de rating (sendo essas duas últimas vinculadas à falta de informação) nos próximos 90 dias. Mudanças, suspensões e retiradas de rating podem ocorrer sem que os ratings sejam previamente colocados em *CreditWatch*.

283. Se acreditamos que a alteração do rating é certa, mas não a magnitude da mudança, moveremos o rating para um nível que consideramos representar nossa opinião atual, com base nas informações disponíveis, e o colocamos em *CreditWatch* para monitoramento adicional.

284. A designação de *CreditWatch* em desenvolvimento é usada em situações incomuns em que eventos futuros potenciais são imprevisíveis e diferem de maneira tão significativa que o rating pode ser elevado ou rebaixado, como quando uma empresa divulga que está em discussões de fusão com várias empresas, das quais uma é classificada acima do rating da empresa e a outra, abaixo.

285. Se uma aquisição é provável e esperamos que a entidade combinada seja mais forte ou mais fraca do que a entidade a ser adquirida, o rating de crédito de emissor desta entidade pode ser colocado em *CreditWatch*, mesmo que ela não exista como uma entidade legal independente após a transação e que seja provável que a entidade tenha todas as suas dívidas pagas de acordo com os termos de cada obrigação simultaneamente ou antes do fechamento da transação. Por outro lado, nesse caso, não usaremos o *CreditWatch* para um rating de crédito de emissão se tivermos praticamente certeza de que a obrigação será liquidada simultaneamente ou antes do fechamento da transação devido a uma aceleração, de acordo com uma cláusula de mudança de controle, resgate no vencimento ou exercício da opção de compra pela entidade. Para conferir esse nível de certeza:

- Esperamos que exista um mecanismo de qualidade de crédito que cancele todo o valor par da emissão avaliada. Exemplos de tal mecanismo incluem uma linha de crédito comprometida de um banco avaliado no mínimo no mesmo nível que a empresa a ser adquirida, e que o comprador disponha de caixa suficiente. Sem esse mecanismo, uma mera cláusula de proteção ao credor que exige o pagamento de obrigações de uma transação, como uma cláusula de mudança de controle, não é suficiente.
- Uma venda por mudança de controle não é suficiente para conferir esse nível de certeza, a menos que tenhamos praticamente certeza de que todos os investidores exercerão a opção de venda.
- A intenção de iniciar uma oferta de compra não é suficiente, a menos que tenhamos praticamente certeza de que todos os investidores participariam.

2. Perspectivas

286. Ao contrário do *CreditWatch*, uma perspectiva geralmente é atribuída como um componente dos ratings de longo prazo de entidades corporativas e do governo, e de alguns ratings de crédito de emissão de longo prazo (exceto quando o rating está em *CreditWatch*). O horizonte de tempo das perspectivas é mais longo do que o do *CreditWatch* e incorpora tendências ou riscos que acreditamos ter implicações menos certas para a qualidade de crédito. Mais especificamente, atribuímos uma perspectiva positiva ou negativa geralmente quando acreditamos que um evento ou tendência tem pelo menos uma em três chances, como regra geral, de resultar em uma alteração no rating dentro de dois anos para créditos com grau de investimento e de um ano para créditos de grau especulativo. O período mais curto para as perspectivas de ratings em grau especulativo

reflete a natureza intrínseca dos créditos nessa categoria: eles são mais voláteis e mais suscetíveis a riscos de curto prazo.

287. A perspectiva refere-se ao rating de um emissor específico. Portanto, as perspectivas podem ser distintas para entidades de uma determinada indústria ou entidades de um determinado país. Ocasionalmente, no entanto, a maioria ou todas as empresas de uma determinada indústria podem compartilhar a mesma perspectiva (ou até mesmo o *CreditWatch*) devido a uma possível mudança nas condições de negócios que afetaria toda a indústria. Além disso, quando a qualidade creditícia de algumas entidades em um determinado país é restringida ou suportada por fatores relacionados ao governo soberano, é mais provável que as perspectivas dos ratings dessas entidades sejam as mesmas que a perspectiva do rating soberano.

288. Há casos em que rebaixamos o rating e lhe atribuímos uma perspectiva negativa em vez de estável, ou o elevamos e atribuímos perspectiva positiva. Por outro lado, é incomum que um rating seja rebaixado e lhe seja atribuída perspectiva positiva, ou seja elevado e atribuída perspectiva negativa, embora isso possa ocorrer.

289. Um exemplo da atribuição da perspectiva “em desenvolvimento” é quando uma empresa sinaliza a venda de uma subsidiária, ou uma empresa controlada pelo governo é identificada como um ativo a ser privatizado, mas o período de tempo em que tais ações podem ocorrer se enquadra mais naquele da perspectiva (de seis meses a dois anos) do que no do *CreditWatch*, de 90 dias.

F. Tipos de instrumentos que levam o identificador ‘sf’

290. A Regulação da União Europeia (EC) Nº 1060/2009, conforme alterada (Regulação), exige que diferenciemos as categorias de rating atribuídas a “instrumentos de securitização” por meio da utilização de um “símbolo adicional que as distingue de categorias de ratings utilizadas por quaisquer outras entidades, instrumentos financeiros ou obrigações financeiras.

291. Desde o final de 2010, vimos atribuindo globalmente identificadores ‘sf’ aos ratings desses instrumentos, a despeito de onde o instrumento de securitização seja emitido, ou da localização do originador ou dos ativos. O precedente da União Europeia tem sido seguido em outros lugares. Desde então, outras jurisdições adotaram (ou expandiram o escopo de) suas próprias regulações de rating de modo a exigir a diferenciação dos ratings de “instrumentos de operações estruturadas” de outras categorias de ratings.

292. (Note que, no entanto, que a definição de “instrumentos de securitização” no Artigo 2(1) da Regulação de Securitização da UE (UE) 2017/2402 e abordada neste artigo pode não incluir os mesmos instrumentos tratados pela regulação similar do Japão. Para créditos sujeitos à regulação japonesa, identificamos se um instrumento é um “produto de ativo securitizado” na seção de “Apresentação de Ratings de Crédito (PCR – *Presentation of Credit Ratings*)” de nosso site japonês, de acordo com o Artigo 313 (3) (iii) do *Cabinet Office Ordinance on Financial Instruments Business*, etc.)

293. A Regulação de Securitização da UE define um “instrumento de securitização” como aquele que resulta de uma transação ou esquema de securitização”, como definido no Artigo 2(1) da Regulação (UE) 2017/2402 (Regulação de Securitização).

294. Esse referido artigo define “securitização” como sendo um acordo que, entre outras coisas, é caracterizado por pagamentos dependentes do “desempenho de uma exposição ou carteira de

exposições” e pela subordinação de tranches que determinam a distribuição de perdas “durante a vida da transação ou esquema”.

295. Atribuiremos o identificador '(sf)' a essas classes de transações listadas abaixo que são caracterizadas pelos pagamentos a investidores que dependem do desempenho de uma “exposição ou carteira de exposições” e da subordinação de tranches que determinam a distribuição de perdas “durante a vida da transação”.

296. Na prática, portanto, se o risco de crédito relacionado a tal transação não pode, em nossa visão, ser separado do risco operacional ou bancário do patrocinador, o rating atribuído a tal transação será atrelado ao rating do patrocinador, tal como um rating corporativo ao qual se aplicou o que se chama de *notching* (degraus) e este rating não será acompanhado do identificador '(sf)'.

297. Se, entretanto, virmos que a transação está separada do risco operacional e bancário do patrocinador, então veremos a transação como sendo menos dependente do patrocinador, possivelmente permitindo que a transação seja avaliada mais como uma operação estruturada e, portanto, esta receberia o identificador '(sf)'. Por exemplo, as transações que apresentam certos mecanismos de proteção desenvolvidos para tornar a transação imune à falência e operacionalmente independente do patrocinador e que a apresente subordinação das tranches que determina a distribuição das perdas durante a vida da transação teria o identificador '(sf)'.

298. A lista dos instrumentos de securitização aos quais atribuiremos o identificador '(sf)' inclui:

- Títulos lastreados por ativos (ABS – *asset backed securities*);
- Papel comercial lastreado por ativos (ABCP – *asset backed commercial paper*);
- Obrigações colateralizadas por empréstimos (CLOs – *collateralized loan obligations*) e obrigações de dívida colateralizada (CDOs – *collateralized debt obligations*);
- Títulos lastreados em hipotecas comerciais (CMBS – *commercial mortgage-backed securities*), exceto para transações de leasing de crédito;
- Swaps de default de crédito (CDS – *credit default swaps*), exceto “*single-name CDS*”;
- Debêntures cujo pagamento de principal e de juros advém de fluxos de caixa que resultam de atribuição de direitos de crédito;
- EETCs - *Enhanced equipment trust certificates* com pelo menos uma tranche de dívida subordinada;
- Transações de pré-pagamento de eletricidade e gás com pelo menos uma tranche de dívida subordinada;
- Instrumentos emitidos por veículos de investimento brasileiros. Estes são: Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e seus fundos de cotas; Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA);
- Instrumentos lastreados por fluxos de caixa de uma carteira de acordos de compra de energia (PPA – *power purchase agreements*);
- Instrumentos lastreados por fluxos de caixa de uma carteira de obrigações de pagamentos de produção volumétrica (VPP – *volumetric production payment*);
- Securitizações de seguros;

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

- Títulos lastreados em hipotecas residenciais (RMBS – *residential mortgage-backed securities*), incluindo dívidas lastreadas por hipotecas emitidas pela Japan Housing Finance Agency;
- Transações de dívida corporativa *secured* ou “securitizações corporativas” com pelo menos uma tranche de dívida subordinada;
- *Affordable housing bonds* com pelo menos uma tranche de dívida subordinada;
- *Military housing bonds* com pelo menos uma tranche de dívida subordinada.

IX. REVISÕES E ATUALIZAÇÕES

Realizamos as seguintes alterações neste artigo desde 2011.

- Em 1º de novembro de 2011, atualizamos as definições de ratings para esclarecer que o modificador ‘G’ dos ratings de estabilidade do principal de fundos não está mais ativo.
- Em 24 de fevereiro de 2012, incluímos uma definição atualizada de rating de curto de prazo para a categoria ‘B’ e excluímos as definições de rating ‘B-1’, ‘B-2’ e ‘B-3’ para ratings de emissão e emissor. Além disso, atualizamos nossas definições de ratings de emissor de longo prazo ‘D’ e ‘SD’ e ratings de emissão de longo prazo ‘D’ para esclarecer o tratamento de um período de carência. Também revisamos a definição do identificador ‘EX’ para refletir o período de transição atualizado em relação ao endosso da UE.
- Em 23 de maio de 2012, republicamos este artigo após uma reorganização abrangente do material. A principal modificação foi a adoção de um conjunto idêntico de definições de rating em escala nacional de 14 países. Vários outros países utilizam definições específicas de escala nacional, denotando um tipo distinto de rating ou de uso de mercado. Não alteramos nenhum rating atribuído na escala nacional, pois regularizamos as definições de rating nas escalas nacionais. Retiramos a escala nacional ADEF (França). Também excluímos as definições de rating de capacidade fundamental de bancos e as definições de ratings de estabilidade. Além disso, alteramos a definição de default para esclarecer o tratamento de período de carência. A mudança para a definição ‘D’ se aplicava tanto a ratings na escala global quanto nacional. Além disso, corrigimos diversas pequenas inconsistências na versão publicada em 21 de maio de 2012.
- Em 22 de junho de 2012, republicamos este artigo para indicar que o identificador ‘EX’ não estava mais ativo.
- Em 30 de maio de 2013, revisamos a definição de ratings duplos.
- Em 17 de junho de 2013, introduzimos novos identificadores para ratings não solicitados e em observação por alteração de critério (UCO – *under criteria observation*).
- Em 24 de outubro de 2013, incluímos as definições revisadas para categorias mais baixas de rating (‘CC’, ‘C’, ‘SD’ e ‘D’) para adequar nossas definições de rating à metodologia de rating de crédito relacionada.
- Em 25 de novembro de 2013, revisamos a definição de ‘D’ e ‘SD’ na tabela de Ratings de Crédito de Emissor de Longo Prazo nas escalas nacionais.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

- Em 21 de março de 2014, revisamos a definição do identificador 'sf'. Além disso, excluímos os ratings de fundos de ações da Argentina.
- Em 22 de setembro de 2014, revisamos parte das definições de ratings nas escalas nacionais e regionais após a publicação de nosso critério atualizado "Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais", em 22 de setembro de 2014.
- Em 20 de novembro de 2014, incluímos definições de ratings de avaliação de *mid-market* (*mid-market evaluation ratings*) e ratings de capacidade financeira de seguradoras. Incluímos também as definições de ratings de capacidade financeira de seguradoras à escala nacional Standard & Poor's Maalot (Israel).
- Em 1º de fevereiro de 2016, atualizamos as definições de ratings de estabilidade do principal de fundos e ratings de *commercial paper* canadenses. Também atualizamos a seção "Qualificadores" para indicar que o qualificador 'pi' (*public information*, ou informação pública) não estava mais ativo, e excluímos o uso do qualificador 'prelim' (rating preliminar) para registro genérico (*shelf registration*) da U.S. Rule 415.
- Em 3 de maio de 2016, incluímos nossas definições de rating de instrumento de contraparte (CIR - *counterparty instrument rating*) e do qualificador 'cir'. Incluímos também o sufixo 'Cdn' para ratings de *commercial paper* na escala nacional Canadá de A-3(Cdn) e inferior.
- Em 29 de junho de 2016, acrescentamos a escala nacional do Chile à tabela de Prefixos de Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais.
- Em 18 de agosto de 2016, revisamos a definição de ratings 'não solicitados'.
- Em 26 de junho de 2017, revisamos as definições de ratings de qualidade de crédito de fundos e ratings de volatilidade de fundos, incluímos as definições de ratings de qualidade de crédito de fundos nas escalas nacionais e ratings de volatilidade de fundo nas escalas nacionais, excluímos os ratings de sensibilidade de fundos canadenses, excluímos uma frase com um exemplo de obrigações de dívida de curto prazo, e realizamos diversos pequenos ajustes no texto.
- Em 19 de março de 2018, atualizamos os contatos principais.
- Em 19 de abril de 2018, acrescentamos as definições de rating de contraparte de resolução de instituições financeiras, rating 'D' de notas (*notes*) municipais de curto prazo, e uma tabela de mapeamento para ratings na escala regional nórdica; excluímos a seção da escala nacional SME do Japão; excluímos referências à escala nacional SME do Japão e as escalas regionais ASEAN e da Grande China da tabela de Prefixos de Rating de Crédito Nas Escalas Nacionais/Regionais; aprimoramos nossas definições de estimativa de crédito (*credit estimate*) e aferição de crédito (*credit assessment*); e realizamos alguns pequenos ajustes.
- Em 31 de outubro de 2018, modificamos as definições de 'SD' e 'D' nas tabelas de rating de crédito de emissor; incluímos as definições de rating de qualidade de crédito de fundos de ações preferenciais para esclarecer a aplicação de nossa escala de rating de ações preferenciais do Canadá a fundos canadenses investidos em instrumentos preferenciais; ampliamos a definição do rating de crédito de emissão de longo prazo na escala nacional 'xxC'; incluímos o apêndice "Tipos de instrumentos que levam o identificador 'sf'", e realizamos alguns pequenos ajustes.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

- Em 5 de julho de 2019, excluímos o símbolo ‘R’ de todas as escalas de rating, incluímos o símbolo ‘D’ aos ratings de suporte financeiro de seguradoras, modificamos as definições de estimativas de crédito e dos identificadores ‘EU’ e ‘EE’, acrescentamos a seção “Revisões e Atualizações” e realizamos pequenos ajustes.
- Em 18 de setembro de 2019, excluímos a escala nacional do Chile da tabela de Prefixos de Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais e realizamos pequenas atualizações no parágrafo seguinte.
- Em 7 de agosto de 2020, acrescentamos conteúdo relativo a definições oriundo de diversos de nossos artigos de critério. Consulte a lista completa desses artigos em nosso comunicado à imprensa “*S&P Global Ratings consolida diversos artigos em suas Definições de Ratings*” divulgado em 7 de agosto de 2020. Ao reposicionar o conteúdo relativo a definições, também esclarecemos nossa abordagem de rating de notas subordinadas de *project finance* (na seção “Principal”, bem como notas vinculadas ao mercado (*market-linked*) e notas permutáveis (*exchangeable notes*) [na seção “Montante de pagamento variável”]. Além disso, substituímos o termo “oferta de troca” (*exchange offer*) por “reestruturação de dívida” (*debt restructuring*) em diversas tabelas, acrescentamos uma expressão para esclarecer nossa descrição de ratings de crédito de emissor de longo e curto prazo na seção “Ratings de Crédito de Propósito Geral”, atualizamos o texto na definição de ratings de reforço financeiro, bem como a seção “Tipos de instrumentos que levam o identificador ‘sf’”, e realizamos alguns pequenas alterações ou ajustes editoriais.

X. Critérios e artigos relacionados

Critérios

- *Methodology For Assigning Financial Institution Resolution Counterparty Ratings*, 19 de abril de 2018
- *Counterparty Instrument Ratings Methodology And Assumptions*, 3 de maio de 2016
- Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais, 25 de junho de 2018
- Princípios dos Ratings de Crédito, 16 de fevereiro de 2011

Artigo

- *The Time Dimension of Standard & Poor's Credit Ratings*, 22 de setembro de 2010

Este relatório não constitui uma ação de rating.

XI. INFORMAÇÕES DE CONTATOS

Tabela 42

Contatos do Grupo de Metodologias

Contato	Localização	Telefone	Email
James M. Wiemken	Nova York	(1) 212-438-1150	james.wiemken@spglobal.com
Lapo Guadagnuolo	Nova York	(1) 212-438-4828	lapo.guadagnuolo@spglobal.com
Katrien Van Acoleyen	Londres	(44) 20-7176-3860	katrien.vanacoleyen@spglobal.com
Andrea Quirk	Londres	(44) 20-7176-3736	andrea.quirk@spglobal.com
Marta Castelli	Buenos Aires	(54) 114-891-2128	marta.castelli@spglobal.com
Matthew Albrecht	Denver	(1) 303-721-4670	matthew.albrecht@spglobal.com
Takamasa Yamaoka	Tóquio	(81) 3-4550-8719	takamasa.yamaoka@spglobal.com
Michelle Brennan	Londres	(44) 20-7176-7205	michelle.brennan@spglobal.com

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

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, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, 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