

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

31 de outubro de 2018

(Nota do Editor: Republicamos este artigo em 31 de junho outubro de 20172018, (1) para modificarmos as definições dos ratings “SD e D” nas tabelas de rating de emissor, (2) adicionar definições de rating de qualidade de crédito de ações preferenciais canadenses de modo a esclarecer a aplicação de nossa escala de rating de ações preferenciais canadenses aos fundos canadenses que investem em títulos preferenciais, (3) expandir a definição do rating de crédito de emissor de longo prazo na escala nacional “xxC”, (4) adicionar o apêndice “Types of Instruments Carrying ‘sf’ Identifier” [Tipos de instrumentos que levam o identificador ‘sf’], e (5) realizar 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) representam 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 se basear neles para tomarem 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 responsabilidade alguma 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 da S&P Global Ratings classificadas 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 ratings de crédito de emissão quanto 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 “tradicional”.

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 curto prazo são geralmente atribuídos a obrigações consideradas de curto prazo no respectivo mercado. Os ratings 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. 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.

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).

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

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 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 do 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 oferta de troca da dívida <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 (+), indicando 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 em 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 oferta de troca 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. Tanto ratings de crédito corporativo quanto 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.

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.
R	Um devedor avaliado em 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações e não outras.
SD e D	Um devedor avaliado em 'SD' (default seletivo) ou em 'D', se a S&P Global Ratings considerar que este estiver em default em uma ou mais de suas obrigações financeiras, sejam estas de curto ou longo prazo, inclusive se são avaliadas ou não, porém excluindo-se instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou se estiver descumprindo pagamentos, de acordo com os termos. 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 oferta de troca 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.
R	Um devedor avaliado em 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações e não outras.
SD e D	Um devedor avaliado em 'SD' (default seletivo) ou em 'D' se a S&P Global Ratings considerar que há um default em uma ou mais de suas obrigações financeiras, de longo ou curto prazo, inclusive se avaliadas ou não, porém excluindo-se instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou que estejam descumprindo 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, excluindo instrumentos híbridos classificados como capital regulatório, 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 oferta de troca de dívida <i>distressed</i> .

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

12. A seção a seguir explica a listagem *CreditWatch* e as perspectivas de rating, bem como seu uso. Esta seção aborda ainda 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.
- 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 em revisão, e podem ocorrer mudanças de ratings sem que estes tenham sido colocados previamente em *CreditWatch*. A designação de implicações “positivas” significa que um rating poderá ser elevado; implicações “negativas”, que poderá ser rebaixado; e “em desenvolvimento”, que 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 (normalmente de seis meses a dois anos). Ao determinar uma perspectiva de um rating, consideramos quaisquer mudanças nas condições econômicas e/ou nas condições fundamentais de negócios. A perspectiva não é necessariamente precursora de uma mudança de rating ou de uma futura ação de *CreditWatch*.

- Perspectiva positiva significa que um rating poderá ser elevado.
- Perspectiva negativa significa que um rating poderá ser rebaixado.
- Perspectiva estável indica que o rating provavelmente não será alterado.
- “Em desenvolvimento” indica que um rating poderá ser elevado, rebaixado ou reafirmado.

– N.M. (*not meaningful*) equivale a “não significativa”.

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 difere 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 de Propósito Específico

17. A Seção III detalha os diferentes tipos de ratings de 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 de 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 de 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 é relacionado 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 e 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

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

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 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 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+'.
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'.
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'.
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'.
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.

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 às suas apólices ou a outras obrigações financeiras utilizadas primordialmente como reforço de qualidade de crédito e/ou garantias financeiras. 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
- 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.
R	Uma seguradora avaliada em 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações, mas não outras.
SD	Uma seguradora avaliada em 'SD' (<i>default</i> seletivo) não conseguiu pagar uma ou mais de suas obrigações financeiras 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 suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações. O rating 'SD' inclui a conclusão de uma oferta de troca 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 saúde similares com relação à sua capacidade de honrar o pagamento de suas apólices e contratos de acordo com os respectivos termos.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

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.
R	Uma seguradora avaliada em 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras, ou de pagar algumas obrigações e não outras. O rating não se aplica a seguradoras sujeitas apenas a ações não financeiras, tais como violações de conduta de mercado.
SD ou 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, porém não está sob supervisão regulatória que possa envolver um rating 'R'. 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 *default* 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 oferta de troca 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*) Municipais

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 oferta de troca <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.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

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 ratings de estabilidade do principal de fundos, ou ratings de fundos *money market*, são identificados pelo sufixo 'm' (ou seja, 'AAAm') para diferenciar o rating PSFR de um rating de crédito tradicional de emissor ou de emissão da S&P Global Ratings. Ratings PSFR 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 (tabela 11). 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 oferta de troca da 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 oferta de troca da 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.

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 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 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

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

	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 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 oferta de troca <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 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 para 'D' ou para 'SD' se o devedor estiver realizando uma oferta de troca <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 corporativos) 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

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

escalas 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 Argentina	ra	Argentina
Escala Nacional Brasil	br	Brasil
Escala Nacional do Canadá	sem prefixo	Canadá
Escala Nacional CaVal (México)	mx	México
Escala Nacional do Chile	cl	Chile
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 de Taiwan	tw	Taiwan
Escala Nacional da Turquia	tr	Turquia
Escala Nacional da Ucrânia	ua	Ucrânia
Escala Nacional do Uruguai	uy	Uruguai

65. Doze escalas nacionais e regionais utilizam um conjunto idêntico de definições de ratings. As tabelas 18 a 21 apresentam as definições aplicadas às doze escalas regionais ou nacionais. O Canadá e Israel utilizam escalas nacionais distintas. A escala de curto prazo regional nórdica também é uma escala diferente. Além disso, as definições de ratings em escala nacional da Taiwan Ratings descritas nas tabelas 35-40 são as mesmas das tabelas 18-23, 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 na tabela 17 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 dívida específica, bônus, arrendamentos (leasings), programa de *commercial paper*, certificados de depósitos ou outro instrumento financeiro (“obrigação”), 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 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 oferta de troca 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 Escala 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 à 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 oferta de troca da 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
αAAA	Um devedor avaliado em 'αAAA' apresenta capacidade extremamente forte para honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores nacionais. 'αAAA' é o rating de crédito de emissor mais alto atribuído em uma escala nacional da S&P Global Ratings.
αAA	Um devedor avaliado em 'αAA' difere ligeiramente dos devedores com rating mais alto, apresentando capacidade muito forte para honrar seus compromissos financeiros em relação a de outros devedores nacionais.
αA	Um devedor avaliado em 'αA' 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.
αBBB	Um devedor avaliado em 'αBBB' apresenta capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros em relação a 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.
αBB; αxB; αxCCC e αxCC	Os devedores avaliados em 'αBB', 'αxB', 'αxCCC' ou 'αxCC' 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.
αBB	Um devedor avaliado em 'αBB' 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, enfrenta incertezas no momento ou exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, que poderiam resultar em uma capacidade inadequada por parte do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
αB	Um devedor avaliado em 'αB' é mais vulnerável do que os devedores com rating 'αBB'. 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.
αCCC	Um devedor avaliado em 'αCCC' está atualmente vulnerável em relação a outros devedores nacionais e depende de condições favoráveis de negócios e financeiras para honrar seus compromissos financeiros.
αCC	Um devedor avaliado em 'αCC' está atualmente altamente vulnerável a entrar em <i>default</i> em seus compromissos financeiros em relação a outros devedores nacionais. O rating 'αCC' 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.
αR	Um devedor avaliado em 'αR' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações e não outras.
SD e D	Um devedor é avaliado em 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' se a S&P Global Ratings considera que este esteja em <i>default</i> em uma ou mais de suas obrigações

financeiras, sejam de longo ou curto prazos, e obrigações avaliadas ou não, porém excluindo os instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou em não pagamento, 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 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 *default* 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 oferta de troca *distressed*.

* Os ratings de 'xxAA' a 'xxCCC' podem ser modificados pela inclusão de um sinal de mais (+) ou 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.
R	Uma seguradora com rating 'R' está sob supervisão regulatória em razão de sua condição financeira. Durante a pendência da supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em relação a outras ou pagar algumas obrigações e não outras.
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 uma ou mais de suas obrigações financeiras, sejam de longo ou curto prazos e avaliadas ou não, porém excluindo instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou em atraso, de acordo com os termos, no prazo de vencimento. 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 acreditar que o devedor entrou em <i>default</i> seletivo em uma emissão específica ou em uma classe de obrigações, excluindo 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' em decorrência de uma oferta de troca da 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
nsAAA	Uma seguradora avaliada com um rating 'nsAAA' apresenta características de segurança financeira extremamente fortes em relação a outras seguradoras no mercado nacional. O rating 'nsAAA' é o rating de capacidade financeira de seguradora mais alto atribuído pela S&P Global Ratings em escala nacional.
nsAA	Uma seguradora avaliada com rating 'nsAA' 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.
nsA	Uma seguradora avaliada com rating 'nsA' 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.
nsBBB	Uma seguradora avaliada com rating 'nsBBB' 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.
nsBB, nsB, nsCCC e nsCC	Uma seguradora avaliada com rating 'nsBB' ou inferior é vista como uma empresa que apresenta características de segurança financeira vulneráveis com relação a outras seguradoras no mercado nacional, e tais vulnerabilidades podem superar seus pontos fortes. O rating 'nsBB' indica o menor grau de vulnerabilidade dentro de sua faixa e 'nsCC', o maior.
nsBB	Uma seguradora avaliada com rating 'nsBB' 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.
nsB	Uma seguradora avaliada com rating 'nsB' apresenta características fracas de segurança

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

	financeira com relação a outras seguradoras no mercado nacional. Condições de negócios adversas provavelmente prejudicariam sua capacidade de cumprir seus compromissos financeiros.
nsCCC	Uma seguradora avaliada com rating 'nsCCC' 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.
nsCC	Uma seguradora avaliada com rating 'nsCC' apresenta características extremamente fracas de segurança financeira com relação a outras seguradoras no mercado nacional e provavelmente não cumprirá alguns de seus compromissos financeiros.
R	Uma seguradora com rating 'R' está sob supervisão regulatória em razão de sua condição financeira. Durante a pendência da supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em relação a outras ou pagar algumas obrigações e não outras. O rating não se aplica a seguradoras sujeitas apenas a ações não financeiras, tais como as violações de conduta do mercado.
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, mas não está sob supervisão regulatória, que poderia levar a um rating 'R'. 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 oferta de troca da 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 'nsAA' a 'nsCCC' podem ser modificados pela inclusão de sinais de mais (+) ou 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. 'Af/S3') – 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 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

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

	quando o emissor se qualifica para um rating 'A-3' na escala global de rating de curto prazo 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 oferta de troca da 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	Rating de ações preferenciais na escala nacional	Rating de ações preferenciais na escala global
P-1(Alto)	AA	P-3(Baixo)	BB-
P-1	AA-	P-4(Alto)	B+
P-1	A+	P-4	B
P-1(Baixo)	A	P-4(Baixo)	B-
P-1(Baixo)	A-	P-5(Alto)	CCC+
P-2(Alto)	BBB+	P-5	CCC
P-2	BBB	P-5(Baixo)	CCC-
P-2(Baixo)	BBB-	CC	CC
P-3(Alto)	BB+	C	C
P-3	BB	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 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	Rating de ações preferenciais na escala nacional	Rating de ações preferenciais na escala global
P-1(Alto)f	AAf	P-3(Baixo)f	BB-f
P-1f	AA-f	P-4(Alto)f	B+f
P-1f	A+f	P-4f	Bf
P-1(Baixo)f	Af	P-4(Baixo)f	B-f

P-1(Baixo)f	A-f	P-5(Alto)f	CCC+f
P-2(Alto)f	BBB+f	P-5f	CCCf
P-2f	BBBf	P-5(Baixo)f	CCC-f
P-2(Baixo)f	BBB-f	CCf	CCf
P-3(Alto)f	BB+f	D	D
P-3f	BBf		

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

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

	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 oferta de troca da dívida <i>distressed</i> .

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 com rating 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' não efetuou o pagamento de uma ou mais de suas obrigações financeiras, incluindo as avaliadas ou não, excluindo-se os instrumentos híbridos classificados como capital regulatório ou que estejam em atraso, de acordo com os termos. 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 oferta de troca da dívida *distressed*.

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 230

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 dívida, *bond*, arrendamento (leasing), programa de *commercial paper* ou certificado de depósito específico, ou outro instrumento financeiro (“obrigação”) 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

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

	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.
iIBB	Uma obrigação avaliada em 'iIBB' 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.
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 oferta de troca da 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.
iIA-3	Uma obrigação de curto prazo avaliada em 'iIA-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 oferta de troca da 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.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

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. 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.
R	Um devedor avaliado em 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações em vez de outras.
SD e D	Um devedor é avaliado em 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' se a S&P Global Ratings considerar que este está em <i>default</i> em uma ou mais de suas obrigações financeiras, sejam de longo ou curto prazos, e 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 oferta de troca da 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.
iIA-2	Um devedor avaliado com um rating de curto prazo 'iIA-2' apresenta capacidade satisfatória de honrar seus compromissos financeiros em relação a outros devedores israelenses.
iIA-3	Um devedor avaliado com um rating de curto prazo 'iIA-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.
iIB	Um devedor avaliado com um rating de curto prazo 'iIB' 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.
R	Um devedor avaliado em 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações em vez de outras.
SD e D	Um devedor é avaliado em 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' se a S&P Global Ratings Maalot considerar que este está em <i>default</i> em uma ou mais de suas obrigações financeiras, sejam avaliadas ou não, excluindo-se os instrumentos híbridos avaliados como capital regulatório, ou não está cumprindo o 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, excluindo instrumentos híbridos classificados como capital regulatório, 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 oferta de troca da 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

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

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
iIAAA	Uma seguradora avaliada com rating 'iIAAA' apresenta características de segurança financeira extremamente fortes em relação a outras seguradoras no mercado israelense. 'iIAAA' é o rating de capacidade financeira de seguradoras mais elevado atribuído na Escala Nacional 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.
R	Uma seguradora avaliada com rating 'R' está sob supervisão regulatória devido à sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações ante outras ou pagar algumas obrigações e não outras. O rating não se aplica a seguradoras sujeitas, apenas a ações não financeiras tais como violações na conduta do mercado.
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, porém não está sob supervisão regulatória,

que levaria a um rating 'R'. 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 *default* 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 *default* 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 oferta de troca da dívida *distressed*. O indeferimento de um sinistro em razão da falta de cobertura ou de outras defesas legalmente permitidas não é considerado um *default*.

*Ratings de 'IAA' a 'ICCC' 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 de Taiwan

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 de Taiwan 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);
- 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 de Taiwan 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 de Taiwan é comparável com aquele utilizado na escala global da S&P Global Ratings; o mapeamento da escala nacional de Taiwan 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 35-40 são as mesmas das tabelas 18 e 23, 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 dívida, *bond*, arrendamento (*leasings*), programa de *commercial papers*, certificado de depósitos ou outro instrumento financeiro específico ("obrigação"), quando comparada 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.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

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.
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 descumprindo 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 oferta de troca 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 <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 oferta de troca da dívida <i>distressed</i> .

*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.

102. Um rating de crédito corporativo é um tipo de rating de crédito de emissor.

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.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

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 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.
R	Um devedor avaliado em 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações e não outras.
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> em 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 oferta de troca da 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

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

	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.
R	Um devedor avaliado como 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações e não outras.
SD e D	Um devedor avaliado como '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, sejam 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 oferta de troca da dívida <i>distressed</i> .

*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

103. 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.

104. 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.

105. 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 de Taiwan*

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.
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.
R	Uma seguradora avaliada em 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras, ou de pagar algumas obrigações e não outras. O rating não se aplica a seguradoras sujeitas apenas a ações não financeiras, tais como violações de conduta de mercado.
SD ou D	Um devedor avaliado em 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' não pagou uma ou mais de suas obrigações no âmbito de suas apólices de seguros, porém não está sob supervisão regulatória que poderia envolver um rating 'twR'. 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 oferta de troca da 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

106. 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)

107. 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. Tais estimativas são em geral realizadas para incluir a dívida de emissores não avaliados em uma obrigação de dívida garantida (CDO - *collateralized debt obligation*) ou outra obrigação de operação estruturada já classificada pela S&P Global Ratings. Os *credit estimates* são determinados por meio de uma análise simplificada baseada na experiência analítica dos analistas de *credit estimate*, 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'). Um *credit estimate* pode ser fornecido como uma análise de crédito privada, a qual abrange um *credit estimate* acompanhado de um relatório por escrito com os fundamentos da análise.

B. Credit Assessments (Aferições de Crédito)

108. 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

109. 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'

110. 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'

111. O identificador (sf) deve ser atribuído a ratings de "instrumentos de operações estruturadas" 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'

112. 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'

113. A S&P Global Ratings atribui o identificador 'EU' a ratings na escala global atribuídos pelas entidades de rating da S&P Global Ratings (ou suas afiliadas) reguladas na União Europeia. 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'

114. A S&P Global Ratings atribui o identificador 'EE' a ratings na escala global atribuídos pelas entidades de rating da S&P Global Ratings estabelecidas fora da União Europeia (UE), os quais são endossados por uma entidade de rating da S&P Global Ratings regulada na União Europeia. 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'

115. 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'

116. 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

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

1. European Endorsement (Endosso Europeu): Identificador 'EX'

118. 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: Tipos de instrumentos que levam o identificador 'sf'

A Regulação (EC Nº 1060/2009), como emendado (Regulação) exige que diferenciem as categorias de rating atribuídas aos "instrumentos de operações estruturadas" 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.

Desde o final de 2010, vimos atribuindo globalmente identificadores 'sf' aos ratings desses instrumentos, a despeito de onde o instrumento de operações estruturadas 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.

(Note que, no entanto, a definição dos "instrumentos financeiros estruturados" no Artigo 4 (36) nas Diretivas de Requisitos de Capital da União Europeia 2006/48/EC (CRD) endereçado neste artigo não pode incluir os mesmos instrumentos capturados pela regulação semelhante no Japão, que identificamos se um instrumento é um "produto de ativo de securitização" 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.)

A Regulação define um "instrumento de operações estruturadas" como sendo um que resulta de uma transação ou esquema de securitização" como definida adiante no Artigo 4(36) da CRD. Esse artigo define "securitização" como sendo um arranjo 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".

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".

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)'.

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

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)”.

A lista dos instrumentos de operações estruturadas aos quais atribuiremos os 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;
- 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. 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
- *Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais*, 22 de setembro de 2014
- *Princípios dos Ratings de Crédito*, 16 de fevereiro de 2011
- *Metodologia: Critérios de estabilidade de crédito*, 3 de maio de 2010
- *Entendendo as Definições de Ratings da Standard & Poor's*, 3 de junho de 2009

Artigos

- *S&P Announces Changes To The List Of Instruments Carrying The Structured Finance Identifier*, 21 de março de 2014
- *The Time Dimension of Standard & Poor's Credit Ratings*, 22 de setembro de 2010

Apenas um comitê de rating pode determinar uma ação de rating e este relatório não constitui uma ação de rating.

X. INFORMAÇÕES DE CONTATO

Tabela 41

Contatos do Grupo de Metodologias

Contato	Localização	Telefone	Email
James M. Wiemken	Nova York	(1) 212-438-1150	james.wiemken@spglobal.com
Peter Eastham	Melbourne	(61) 3-9631-2184	peter.eastham@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
Michelle M. Brennan	Londres	(44) 20-7176-7205	michelle.brennan@spglobal.com
Takamasa Yamaoka	Tóquio	(81) 3-4550-8719	takamasa.yamaoka@spglobal.com
Marta Castelli	Buenos Aires	(54) 114-891-2128	marta.castelli@spglobal.com
Matthew Albrecht	Colorado	(1) 303-721-4670	matthew.albrecht@spglobal.com

Definições de Ratings da S&P Global Ratings

Copyright© 2018 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE 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.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).