

Critérios

Critério Geral

Metodologia de rating de grupo

Data de publicação: 19 de novembro de 2013

Analista principal:

Pablo F Lutereau, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2125, pablo.lutereau@spglobal.com

Contatos analíticos adicionais:

Ron A Joas, CPA, Nova York, 1 (212) 438-3131, ron.joas@spglobal.com

Anthony J Flintoff, Melbourne (61) 3-9631-2038; anthony.flintoff@spglobal.com

Gavin J Gunning, Melbourne (61) 3-9631-2092; gavin.gunning@spglobal.com

Robert B Hoban, Nova York (1) 212-438-7385; robert.hoban@spglobal.com

Criteria Officers:

Michelle M Brennan, Londres, 44 (20) 7176-7205, michelle.brennan@spglobal.com

Mark Puccia, Nova York, 1 (212) 438-7233, mark.puccia@spglobal.com

Peter Kernan, Londres, 44 (20) 7176-3618, peter.kernan@spglobal.com

Nik Khakee, Nova York, 1 (212) 438-2473, nik.khakee@spglobal.com

Critério Geral

Metodologia de rating de grupo

(Nota do Editor: Este artigo de critério foi originalmente publicado em 19 de novembro de 2013. Em 9 de agosto de 2016, acrescentamos um novo Apêndice (Apêndice F: Perguntas mais frequentes de todos os setores). Consulte no Apêndice G mais informações sobre atualizações após a publicação inicial, em 19 de novembro de 2013; os critérios que substituíram parcialmente este critério; e as mudanças no escopo deste critério.)

1. Este artigo descreve a metodologia da Standard & Poor's Ratings Services de avaliação de membros de grupos corporativos, instituições financeiras e grupos seguradores.
2. Este parágrafo foi excluído.
3. Este artigo apresenta a metodologia de rating para membros de grupos corporativos, de USPF e de serviços financeiros, incluindo a relação do suporte do grupo com o suporte do governo extraordinário para entidades vinculadas ao governo (GREs, na sigla em inglês para *government-related entities*) e para instituições financeiras sistematicamente importantes.
4. O critério define os passos para determinar o Rating de Crédito de Emissor (ICR, na sigla em inglês para *issuer credit rating*) ou Rating de Capacidade Financeira (FSR, na sigla em inglês para *financial strength rating*) do membro de um grupo corporativo ou de serviços financeiros, o que inclui a avaliação da qualidade de crédito geral do grupo, o perfil de crédito individual (*stand-alone credit profile* ou SACP) dos membros do grupo, e o status de uma entidade em relação a outros membros de grupo e à empresa controladora.
5. Uma das principais considerações do rating é o potencial de suporte (ou intervenção negativa) da empresa controladora ou do grupo.
6. Nesse contexto, este critério aborda a principal área de "suporte externo", conforme descrito nos parágrafos 31 a 35 do critério "Princípios dos Ratings de Crédito", publicado em 16 de fevereiro de 2011.

I. ESCOPO DO CRITÉRIO

7. Este critério se aplica a todos os membros regulados e não regulados de um grupo corporativo ou de serviços financeiros, incluindo empresas controladoras e entidades de finanças públicas norte-americanas que utilizam estruturas de grupo com obrigações contratuais/grupo de crédito para garantir dívidas.

8. Para fins deste critério, um grupo corporativo inclui entidades corporativas e concessionárias de serviços de utilidade pública. Os grupos corporativos excluídos do âmbito deste critério são: entidades de *project finance*, leasing de equipamento de transporte, locações de veículos, securitizações corporativas e organizações sem fins lucrativos e cooperativas. Um grupo de serviços financeiros é predominantemente: (1) um grupo de instituições financeiras ou (2) um grupo segurador (veja a definição de ambos no Glossário no Apêndice A). Consulte no Apêndice G as informações sobre as mudanças no escopo desde a publicação.

9. A metodologia de rating de grupo também estabelece nossa abordagem de avaliação de empresas controladoras operacionais e não operacionais no topo da estrutura de um grupo, bem como empresas controladoras intermediárias. Também se aplica a grupos cooperativos ou de mútuos, embora os membros do grupo possam não estar vinculados por participação acionária, mas por uma série de vínculos, incluindo os mecanismos de suporte mútuo. A metodologia também se aplica a grupos de finanças públicas norte-americanas com obrigações contratuais e grupos de crédito ("*grupos com obrigações contratuais*"), os quais são um grupo de subsidiárias de uma organização coobrigadas a pagar emissões de dívida específicas.

10. O critério avalia o status de grupo do membro de um grupo para determinar o potencial ICR ou FSR da entidade. Para os critérios que incorporam o suporte do governo, consulte "Ratings de Entidades Vinculadas a Governos (GREs, na sigla em inglês para Government-Related Entities): Metodologia e Premissas", publicado em 25 de março de 2015 (denominados a seguir como "critério de GRE"), e "Bancos: Metodologia e Premissas de Rating", de 9 de novembro de 2011 (denominados a seguir "critério de bancos"). Para o critério sobre garantia de dívida de crédito, consulte "*Legal Criteria For U.S. Structured Finance Transactions: Select Issues Criteria*", de 1º de outubro de 2006, e "Guarantee Criteria--Structured Finance", de 7 de maio de 2013. Para as limitações impostas pelo rating soberano e/ou a avaliação do risco de transferência e conversibilidade, consulte "*Ratings Above the Sovereign-Corporate and Government Ratings: Methodology and Assumptions*", publicado em 19 de novembro de 2013.

II. RESUMO DO CRITÉRIO

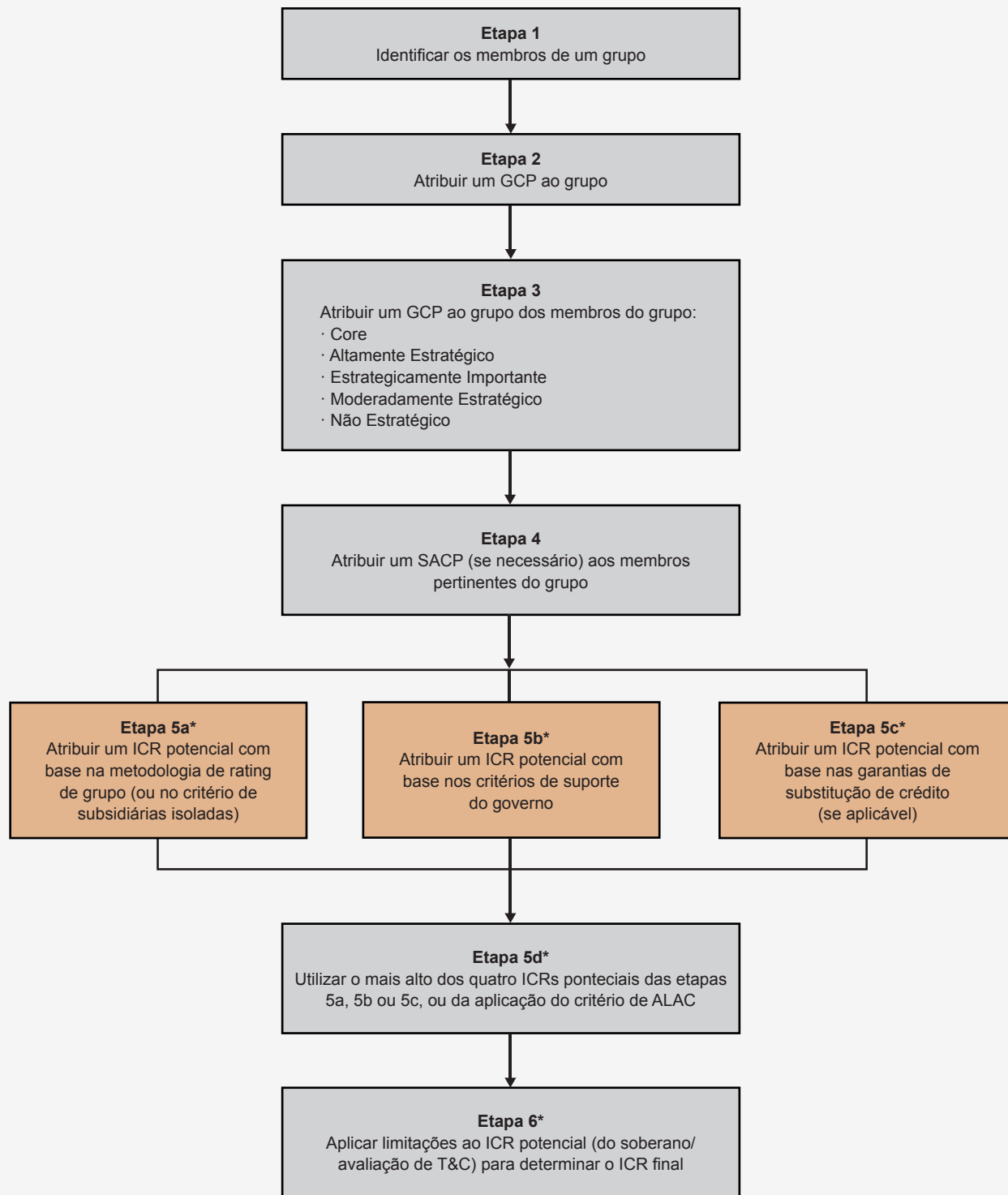
11. A metodologia de rating de grupo explica como nossa avaliação do potencial suporte de grupo extraordinário (ou intervenção de grupo negativa) afeta o ICR de uma entidade membro de um grupo.

12. A metodologia consiste em seis etapas (veja o gráfico 1):

- Identificar os membros do grupo;
- Determinar o perfil de crédito do grupo (GCP, ou *group credit profile*);
- Avaliar o status de uma entidade no grupo e a consequente probabilidade de suporte de grupo;
- Avaliar o perfil de crédito individual (SACP) para uma entidade, se necessário.
- Combinar o SACP e as conclusões de suporte para determinar um potencial ICR de uma entidade de grupo, ajustando-o para cima ou para baixo em relação ao SACP ou ao GCP; e
- Aplicar as restrições, se aplicáveis, ao potencial ICR, dependendo do respectivo rating soberano e/ou das avaliações do risco de transferência e conversibilidade (T&C).

13. O critério define cinco categorias de status de grupo: "core", "altamente estratégica", "importante estrategicamente", "moderadamente estratégica" e "não estratégica". Estas categorias indicam nossa visão sobre a probabilidade de uma entidade receber suporte do grupo e determinam o potencial ICR de longo prazo, com referência ao GCP e SACP (consulte a tabela 1).

GRÁFICO 1 - CONSTRUINDO BLOCOS PARA DETERMINAR O RATING DE ACORDO COM A METODOLOGIA DE RATINGS DE GRUPO



*Uma seguradora pode ser avaliada com um ICR ou um FSR. GCP--Perfil de Crédito de Grupo. ICR--Rating de Crédito de Emissor. FRS--Rating de Capacidade Financeira. SACP-- Perfil de Crédito Individual. T&C--Transferência & Conversibilidade.

© Standard & Poor's 2016.

TABELA 1 - RESUMO PARA ASSOCIAÇÃO DO STATUS DE GRUPO DE UMA ENTIDADE A UM POTENCIAL ICR DE LONGO PRAZO

Status de grupo	Breve definição	Potencial ICR de longo prazo*
Core	Fundamental para a atual identidade e estratégia futura do grupo. É provável o suporte do restante do grupo a essas entidades mediante quaisquer circunstâncias previsíveis. (consulte ¶¶54-55)	Geralmente o mesmo do GCP (consulte ¶74) §
Altamente estratégica	Praticamente fundamental para a atual identidade do grupo e estratégia futura. É provável o suporte do restante do grupo a essas entidades mediante quase todas as circunstâncias previsíveis. (consulte ¶57)	Geralmente um degrau abaixo do GCP (mas consulte ¶74)§
Estrategicamente importante	Menos fundamental para o grupo do que as subsidiárias altamente estratégicas. Espera-se que o grupo forneça liquidez adicional, capital ou transferência de risco na maioria das circunstâncias previsíveis. No entanto, alguns fatores levantam dúvidas sobre a extensão do suporte de grupo (consulte ¶59)	Geralmente três degraus acima do SACP (mas consulte ¶74)§
Moderadamente estratégica	Não importante o suficiente para assegurar liquidez adicional, capital ou transferência de risco do restante do grupo em algumas circunstâncias previsíveis. No entanto, há potencial para algum suporte (consulte ¶60)	Geralmente um degrau acima do SACP (mas consulte ¶74)§
Não estratégica	Importância não estratégica para o grupo. Essas subsidiárias poderiam ser vendidas no curto a médio prazo (consulte ¶61)	Geralmente no nível do SACP (mas consulte ¶74)§

*O parágrafo 28 se aplica para um GCP 'ccc+' ou inferior. §O potencial ICR está sujeito a limitações do rating soberano (consulte ¶77) e o critério de suporte do governo (consulte ¶27). Uma seguradora pode receber um ICR e/ou FSR. GCP – perfil de crédito de grupo (veja ¶33). SACP – perfil de crédito individual (consulte também o Glossário no Apêndice A)

14. Uma abordagem modificada se aplica quando um membro é avaliado como isolado do restante do grupo (consulte os parágrafos 75 e 76), e quando se determina a relação do suporte de grupo e do governo.

15. Para membros de grupo classificados como GREs, o critério para considerar suporte do governo é descrito no critério de GRE, publicado em 15 de março de 2015.

16. Para bancos não classificados como GREs, o critério de avaliação de suporte do governo é descrito no critério de bancos, publicado em 9 de novembro de 2011.

17. Este parágrafo foi excluído.

18. Este parágrafo foi excluído.

19. Este parágrafo foi excluído.

20. Este parágrafo foi excluído.

VI. METODOLOGIA

21. A probabilidade de suporte financeiro de um grupo a um membro do grupo, e vice-versa, afeta a qualidade de crédito em geral deste membro.
22. Este critério permite ao ICR refletir nossa visão de que o membro de um grupo pode receber ou estender esse suporte no futuro além do que já havíamos incorporado em seu SACP. O suporte contínuo do grupo faz parte da avaliação do SACP, conforme explicado no artigo “Perfis de crédito individual (*Stand-Alone Credit Profiles* ou SACP): componente de um rating”, publicado em 1º de outubro de 2010.
23. O potencial suporte extraordinário é incorporado ao ICR, ainda que a necessidade para tal suporte pareça remota.
24. O critério para avaliação do SACP é descrito nos parágrafos 71 e 72.
25. Uma situação em que o potencial ICR de longo prazo do membro de um grupo excede seu SACP reflete a probabilidade de essa entidade receber suporte tempestivo e suficiente do grupo (além do que já incorporamos no SACP) em um cenário de estresse de crédito, diminuindo assim a probabilidade de *default*. Para um banco, um ICR indicativo é equivalente a um potencial ICR.
26. O potencial ICR de longo prazo do membro de um grupo inferior a seu SACP reflete o risco de este receber suporte do membro em um cenário de estresse de crédito.
27. O critério estabelece um processo de seis etapas para avaliar membros do grupo, incluindo a probabilidade de suporte ou intervenção negativa do grupo ou do governo em um cenário de estresse (consulte o gráfico anterior). As etapas são:
- i. Identificar quais entidades são membros do grupo.
 - ii. Avaliar a qualidade de crédito do grupo como um todo e atribuir um GCP. A avaliação de GCP pode incorporar potencial suporte de um governo caso este se aplique a todo o grupo (consulte o critério de GRE, de 25 de março de 2015, e o critério de bancos, de 9 de novembro de 2011).
 - iii. Avaliar o status de grupo (ou seja, a importância estratégica para o grupo) de cada membro a ser avaliado.
 - iv. Determinar o SACP dos membros do grupo a serem avaliados, a menos que uma entidade seja isenta, de acordo com o parágrafo 51.
 - v. Atribuir um potencial ICR de longo prazo usando, quando aplicável, o critério de GREs ou outro suporte do governo (consulte o critério de GRE, de 25 de março de 2015, e o critério de bancos, de 9 de novembro de 2011) e critério para substituição de crédito (consulte as seções de critério de garantias do “Critérios de garantias - Operações Estruturadas”, de 7 de maio de 2013, e “Legal Criteria For U.S. Structured Finance Transactions: Select Issues Criteria”, de 1º de outubro de 2006, em relação a garantias de dívida; consulte também o parágrafo 47).
 - vi. Atribuir o ICR final após considerar quaisquer limitações ao potencial ICR de longo prazo representadas pelo respectivo rating soberano e/ou avaliações de risco T&C (consulte o parágrafo 77).
28. Em todos os casos, quando o ICR é ‘CCC+’ ou inferior, aplica-se o critério “Critérios para Atribuição de Ratings ‘CCC+’, ‘CCC’, ‘CCC-’, e ‘CC’”, de 1º de outubro de 2012. Se um GCP é ‘ccc+’ ou inferior, mas a subsidiária possui SACP ‘b-’ ou superior (o qual incorpora o efeito contínuo de pertencer ao grupo), o rating desta poderia resultar de um ajuste para baixo no SACP, dada a possibilidade de intervenção negativa extraordinária do grupo.

29. O ICR final seria o mais alto entre os quatro potenciais ICRs de longo prazo resultantes das metodologias de suporte de grupo, suporte do governo, suporte da capacidade adicional de absorção de perdas (ALAC, ou additional loss-absorbing capacity) ou garantia de substituição de crédito. Para grupos de serviços financeiros, o ICR final pode estar sujeito aos limites descritos nos parágrafos 96-98, de acordo com a Seção IV.C, intitulada “Ratings de entidades de grupo de serviços financeiros acima do soberano”. Para grupos corporativos, o ICR final pode estar sujeito aos limites descritos nos parágrafos 166 a 168, de acordo com a seção VI.C, intitulada “Rating de entidades de grupo corporativo acima do soberano”. O caso de suporte extraordinário do governo por meio do grupo a uma subsidiária ou subgrupo é abordado no parágrafo 48. Para grupos de serviços financeiros, o caso de uma subsidiária forte de um grupo controlador relativamente mais fraco é abordado nos parágrafos 99 a 103 (“Subsidiárias isoladas de um grupo de serviços financeiros”). Contudo, não consideramos uma subsidiária de banco estrangeiro altamente ou moderadamente importante sistematicamente no país onde ela está domiciliada como uma subsidiária isolada, dado que esta ainda possui vínculos com o seu grupo controlador, ainda que as autoridades ‘anfitriãs’ imponham restrições aos fluxos intragrupo. Os governos podem dispor de fortes incentivos para manter a estabilidade financeira no mercado local por meio de uma combinação de intervenção regulatória local e suporte do governo. Isso significa que o suporte de um governo ‘anfitrião’ pode, por vezes, ser mais provável do que o potencial de suporte extraordinário de um grupo controlador. Para emissores de finanças públicas norte-americanas, este critério será usado para determinar o ICR. Se solicitado o rating de emissão, ele pode diferir do ICR se as garantias legais dos bonds incluírem outros aspectos que fortaleçam ou enfraqueçam a qualidade de crédito daquela indicada pelo ICR, como cláusulas de restrição de emissões ou subordinação. Na ausência dessas considerações, o rating de USPF será no nível indicado pelo ICR.

A. Identificando membros do grupo

30. Para fins deste critério, os termos “grupo” e “membros do grupo” referem-se à empresa controladora ou à controladora em última instância, e a todas as entidades sobre as quais uma controladora ou controladora em última instância possua controle direto ou indireto. Muitas vezes, o escopo da consolidação é o mesmo das contas auditadas consolidadas da controladora ou da controladora em última instância, mais participações proporcionais em joint ventures (JVs) controladas exclusivamente ou em conjunto, mas não incluídas nessas contas.

31. “Controle” refere-se à capacidade de estabelecer a estratégia e fluxo de caixa do membro de um grupo. O controle pode estar presente ainda que a participação acionária for inferior a 50% mais uma ação/*unidade* (veja um exemplo no parágrafo 83).

B. Perfil de Crédito de Grupo (GCP)

32. Ao avaliar o perfil de crédito em geral de um grupo, são aplicáveis as metodologias de avaliação de corporações, instituições financeiras, seguradoras ou outros tipos de entidade. Para conglomerados (incluindo suas empresas controladoras), a metodologia de rating específica é aquela aplicável às operações que mais influenciam o perfil do grupo. Isso poderia se basear no montante de capital (como quando as atividades compreendem principalmente serviços financeiros), ou rentabilidade e dividendos para a empresa controladora (para grupos com atividades corporativas significativas). A avaliação de GCP reflete o impacto destas outras operações na qualidade de crédito do grupo.

B.1 Definição do GCP

33. O GCP não é um rating, mas um componente do ICR de um membro do grupo. Consequentemente, Gecos não têm perspectivas. O GCP representa a opinião da Standard & Poor’s da qualidade de crédito de um grupo ou subgrupo como se este fosse uma entidade legal separada, sujeita às potenciais restrições discutidas nos parágrafos 38 e 39 abaixo. Um GCP é determinado quando há mais de uma entidade legal em um grupo. O termo “GCP sem suporte” designa nossa opinião da qualidade de crédito de um grupo ou subgrupo excluindo a probabilidade de suporte extraordinário ou intervenção negativa de um governo ou de um grupo mais amplo, excluindo ainda o suporte da ALAC. Exceto quando acompanhado do termo “sem suporte”, um GCP incorpora a probabilidade desse suporte extraordinário ou intervenção negativa de um governo ou de um grupo mais amplo. Um GCP não indica a qualidade de crédito de nenhuma obrigação específica.

34. Um grupo complexo pode ter mais de um GCP para refletir subgrupos (consulte os parágrafos 65 a 67 para o tratamento de subgrupos de um grupo).

35. A faixa de Gecos vai de 'ala' (nível mais alto) a 'd', em uma escala paralela ao ICR ('AAA' a 'D'). As letras minúsculas para Gecos indicam seu status como um componente de rating em vez de um rating. Como um ICR, um GCP pode trazer o modificador '+' ou '-'. Normalmente, um GCP é 'd' apenas no caso de *default* generalizado do grupo. O ICR de uma entidade legal dentro de um grupo é rebaixado para 'D' ou 'SD' (*default* seletivo) apenas no âmbito do artigo "*Standard & Poor's Ratings Definitions*", de 1 de fevereiro de 2016.

36. O critério avalia o grupo consolidado como uma única entidade legal (veja uma exceção no parágrafo 38).

a) Participação minoritária

37. Em geral, para fins de determinação de um GCP, as participações acionárias minoritárias (também chamadas de "participações não controladoras") em membros do grupo totalmente consolidados contam como patrimônio líquido (de forma similar, os dividendos ordinários para essas participações minoritárias são tratados como parte de dividendos ordinários para fins de reconhecimento nas demonstrações de resultados e de fluxo de caixa e do balanço patrimonial).

b) Subsidiárias isoladas

38. Normalmente contaríamos uma subsidiária isolada como uma afiliada reconhecida pelo método de equivalência (*equit. afilia-te*), em vez de consolidá-la com o grupo, se lhe atribuirmos um ICR dois ou mais degraus acima do GCP. Se os recursos de uma entidade isolada com avaliação superior estiverem indisponíveis para o restante do grupo, o GCP poderia ser inferior, podendo, por sua vez, restringir ainda mais o potencial de um rating superior de um membro do grupo. Embora essa subsidiária isolada seja tratada como uma *equit. afilia-te* na avaliação do GCP, o GCP leva em consideração os fluxos projetados da subsidiária.

39. Se o potencial ICR de uma subsidiária isolada é um degrau superior ao GCP, esta é consolidada ao grupo para determinar o GCP. No entanto, a avaliação de GCP levará em consideração potenciais restrições nos fluxos de recursos dentro do grupo, como é o caso também ao considerar uma subsidiária de um banco estrangeiro avaliado acima do GCP por ser altamente ou moderadamente sistematicamente importante no país de domicílio. Nesse caso, a subsidiária não é classificada como isolada, mas o GCP leva em consideração o impacto de quaisquer restrições locais no fluxo de capital, captação de recursos (*fundinha*) e liquidez, bem como quaisquer implicações para as posições de negócio e de risco da controladora (veja mais detalhes no Apêndice B).

c) Entidades controladas por um patrocinador financeiro

40. Se a controladora de uma entidade do grupo for um "patrocinador financeiro" (uma empresa sem participações estratégicas ou de longo prazo na entidade do grupo), a avaliação do GCP exclui o patrocinador financeiro. Isso significa que o potencial ICR dessa entidade do grupo não incorpora a probabilidade de suporte do patrocinador financeiro, nem é diretamente restringida pela nossa visão da qualidade de crédito do patrocinador.

41. No entanto, a participação acionária em uma entidade por um patrocinador financeiro pode nos levar a considerar a política financeira e/ou administração geral desta afetada pela estratégia de saída do patrocinador financeiro, sua necessidade de caixa, ou sua política com relação a contribuições de caixa de suas participações. Esse tratamento distinto comparado àquele para os controladores corporativos estratégicos reflete nossa visão de que, independentemente do grau de controle, um patrocinador financeiro tem menos incentivo para prover suporte à entidade em cenário de estresse. Além disso, patrocinadores financeiros normalmente possuem interesses diversos e podem não estar dispostos ou serem capazes de prover suporte às entidades individuais. Como o prazo de investimento é normalmente curto, a alocação e administração do investimento dependerão da estratégia de saída do patrocinador financeiro.

42. O GCP de uma entidade controlada por um patrocinador financeiro normalmente inclui uma ou mais empresas controladoras intermediárias do grupo, mas exclui as outras participações do patrocinador financeiro (i.e. outras empresas operacionais que controla, bem como suas próprias empresas controladoras intermediárias). O grupo frequentemente utiliza suas empresas controladoras intermediárias para controlar empresas operacionais, mesmo aquelas total ou parcialmente controladas por um patrocinador financeiro.

43. A relevância desse GCP reflete a visão de que a principal influência da qualidade de crédito de uma empresa controladora intermediária são as empresas operacionais que controla. O propósito da empresa controladora intermediária é adquirir, controlar, financiar ou garantir financiamentos para suas empresas operacionais, o que geralmente depende dos fluxos de caixa gerados por elas.

d) Empresas controladoras (*Holdings*)

44. Para uma empresa controladora de um grupo, as seções IV.F e IV.G se aplicam a grupos seguradores e de instituições financeiras, respectivamente. Para uma empresa controladora de um grupo corporativo que possua subsidiárias de seguros ou de instituições financeiras, aplica-se a seção IX.

e) Participações acionárias múltiplas e joint ventures

45. Se uma entidade do grupo está sob o controle conjunto de pelo menos dois controladores – por exemplo, uma joint venture – a insolvência ou dificuldade financeira de um controlador particular pode pesar menos sobre a qualidade de crédito da subsidiária do que se a subsidiária for integralmente controlada por esse controlador específico. Há diferentes abordagens analíticas para as operações de negócios da afiliada de um grupo, como *joint ventures* e suas dívidas, dependendo do relacionamento percebido entre as operações dos controladores e afiliadas:

- *Holding* de investimento. Quando o grupo detém pouco ou nenhum controle da entidade operacional. Nesse caso, a abordagem é tratar a entidade como uma afiliada reconhecida pelo método de equivalência (*equit. afilia-te*), o que não é consolidado no GCP. O valor, volatilidade e liquidez do investimento na entidade, se substancial, são analisados em base individual.
- Subsidiária parcialmente controlada. Quando o grupo detém controle parcial sobre uma entidade operacional relevante. A avaliação de GCP envolveria uma consolidação parcial – por exemplo, *pro rata* – da entidade operacional e, quando apropriado, qualquer investimento adicional previsto nessa entidade.
- Subsidiária integrada. Quando o grupo detém controle de uma entidade operacional, tendo integrado esta efetivamente ao grupo (veja no glossário no Apêndice A uma definição completa de subsidiária totalmente integrada). A avaliação de GCP, portanto, consolida totalmente a entidade operacional.

f) Suporte extraordinário do governo no GCP

46. Em algumas circunstâncias, o potencial suporte extraordinário do governo (além daquele já incorporado no SACP ou no GCP sem suporte) é um componente dos ICRs de certos membros do grupo ou dos Gecos (consulte o critério de GRE, de 25 de março de 2015, e o critério de bancos, de 9 de novembro de 2011), refletindo o status de GRE de uma entidade ou a importância sistêmica de um banco. Ao determinar o GCP com suporte utilizando as tabelas de suporte do governo no critério de GRE ou no critério de bancos, utilizamos o GCP sem suporte ao invés do SACP.

47. Nesse caso, o critério avalia se esse suporte do governo, direcionado pelo status GRE ou importância sistêmica, provavelmente abrangeria todos os membros do grupo (consulte a tabela 2 para membros de um grupo em que o controlador em última instância é uma GRE).

48. Para determinar o ICR para uma subsidiária de um grupo específico quando a avaliação indica que o governo:

- Deverá estender esse suporte extraordinário diretamente a essa subsidiária (sem intermédio do grupo), qualquer elevação de rating para esse suporte é incluído no SACP dessa subsidiária ao determinar o ICR. Se a subsidiária tem um status de grupo core ou altamente estratégica ou status de GRE “quase certo”, o resultado do rating baseia-se no suporte do grupo ou da GRE.
- Deverá estender esse suporte extraordinário indiretamente à subsidiária por meio do grupo, o GCP com suporte (o qual incluiria a elevação, se aplicável, para esse suporte) é o ponto de referência na determinação do ICR para essa subsidiária, uma vez que o grupo ainda é responsável pelo fluxo de suporte. A mesma abordagem se aplica se provável o suporte de governo a uma subsidiária em um subgrupo por meio da entidade controladora desse grupo; ou seja, o CGP com suporte para o subgrupo é o ponto de referência para determinar o ICR da subsidiária.
- Não deverá estender esse suporte, o critério usa o GCP sem suporte na determinação do ICR para essa subsidiária.

TABELA 2 - RATING DE ENTIDADES VINCULADAS A GOVERNO – PROBABILIDADE DE SUPORTE DO GOVERNO VERSUS SUPORTE DO GRUPO*

Nível do SACP ou GCP	Se a subsidiária provavelmente dispõe do benefício direto de suporte extraordinário do governo	Se a subsidiária deve receber suporte extraordinário do governo indiretamente por meio do grupo	Se o governo não deverá prover suporte à subsidiária, direta ou indiretamente.
SACP é inferior ao GCP sem suporte	ICR = Superior ao SACP + elevação para potencial suporte do governo, ou SACP + elevação para status de grupo (sujeito a um limite no nível do GCP a menos que a subsidiária seja isolada)	ICR = SACP + elevação para status de grupo. Se o status de grupo for “estrategicamente importante” ou inferior, o ICR é limitado em um degrau abaixo do GCP	ICR = SACP + a elevação para status de grupo (com referência ao GCP sem suporte)
SACP é superior a ou igual a um GCP sem suporte	ICR = SACP + elevação para potencial suporte do governo (sujeito a um limite no nível do GCP a menos que a subsidiária seja isolada)	ICR = SACP + elevação para status de grupo (com referência ao GCP). Se o status de grupo for “estrategicamente importante” ou inferior, o ICR é limitado a um degrau abaixo do GCP (a menos que o SACP da subsidiária seja >= o GCP). Se o SACP for >= o GCP, o ICR é limitado no nível do GCP (a menos que a subsidiária seja isolada)	ICR = SACP, sujeito a um limite no nível do GCP (a menos que a subsidiária seja isolada)

*Veja na seção VI. E.1 a definição de subsidiária isolada. De acordo com o parágrafo 77, o rating atribuído a uma subsidiária não possui um SACP no nível do GCP se a subsidiária for core, ou um degrau inferior ao GCP se a subsidiária for classificada como “altamente estratégica”. SACP (Perfil de Crédito Individual). ICR (Rating de Crédito de Emissor – também FSR – rating de capacidade financeira para seguradoras). GRE (Entidade Vinculada ao Governo)

C. Status de grupo dos membros individuais

49. A avaliação da importância estratégica (ou “status de grupo”) dos membros do grupo leva em consideração a organização e o grau de coesão do grupo.

C.1 Subsidiárias

50. O status de grupo de uma subsidiária frequentemente refletirá o montante e a pontualidade do suporte de crédito que receberá em cenário de estresse. Esta seção descreve a estrutura que classifica o status de grupo de uma subsidiária em uma das cinco categorias (para empresas controladoras seguradoras e empresas controladoras de serviços financeiros, consulte as seções IV.F e IV.G, respectivamente):

- Core,
- Altamente estratégica,
- Estrategicamente importante,
- Moderadamente estratégica, ou
- Não estratégica.

51. O SACP de uma subsidiária classificada como core ou altamente estratégica para um grupo não é necessário, a menos que exigido de acordo com outro critério da Standard & Poor’s. O parágrafo 85 apresenta um exemplo desse critério.

52. Se um grupo não fornece suporte a um membro do grupo em dificuldade financeira, ou se coloca à venda um membro do grupo que tenha sido previamente avaliado no mínimo como estrategicamente importante, revisamos o status de grupo de todos os membros do grupo avaliados.

53. O status de grupo de uma subsidiária indica graus distintos de reforço ou elevação em relação à qualidade de crédito individual que contribua para o potencial ICR de longo prazo (veja as subseções “a” a “e” abaixo). O ICR de uma subsidiária poderia ser equivalente ao nível do GCP se seu SACP fosse igual ou superior ao GCP. Consulte nos parágrafos de 46 a 48 o critério que incorpora a probabilidade de suporte do governo; para uma garantia de dívida de crédito, consulte o parágrafo 69; e para o tratamento de subsidiárias isoladas, consulte os parágrafos 75 e 76. Conforme descrito no parágrafo 77, o ICR final é determinado após considerar quaisquer restrições do potencial ICR de longo prazo impostas pelo rating soberano e com relação ao ICR em moeda estrangeira e às avaliações de T&C.

a) Entidades core

54. Uma entidade core atende a todas as seguintes características (veja um resumo na tabela 1) e ao menos uma daquelas no parágrafo 55:

- Sua venda é altamente improvável;
- Opera em linhas de negócio ou funções (as quais podem incluir gestão de risco de grupo e financeiras) fundamental à estratégia do grupo em geral. As atividades que executa ou os produtos e serviços que vende estão estreitamente alinhados ao negócio principal do grupo e à base de clientes. A entidade também opera com frequência no mesmo mercado-alvo. As operações de seguradoras cativas podem ser um exemplo de uma subsidiária core envolvida em atividades de gestão de risco de grupo para um grupo corporativo ou de serviços financeiros. Uma subsidiária financeira criada especificamente para contrair dívida corporativa em nome de um grupo pode ser um exemplo de uma subsidiária core envolvida em atividades financeiras em nome de um grupo. Uma subsidiária financeira de um grupo segurador, em contraste, normalmente não participa tanto das atividades do grupo, sendo assim avaliadas de acordo com a seção IV.F – “Sociedades *holdings* seguradoras.”
- Tem um compromisso forte, de longo prazo, de suporte da administração sênior do grupo em períodos favoráveis e em condições de estresse, ou há incentivos para induzir esse suporte (por exemplo, cláusulas de *default* cruzado em documentos financeiros, ou a subsidiária desempenha um papel integral na gestão de risco ou financeira do grupo). A decisão de integrar as operações de uma subsidiária ou afiliada totalmente às do grupo ou, para uma seguradora, ressegurar pelo menos 90% dos riscos da subsidiária dentro do grupo, indica esse compromisso;
- É razoavelmente bem sucedida no que faz ou não enfrenta problemas de desempenho contínuos que poderiam resultar em desempenho inferior às metas específicas da administração do grupo e às normas de lucro do grupo no médio a longo prazo. Além disso, o risco de negócios da subsidiária não deverá ser substancialmente superior ao do grupo. Uma subsidiária recém-adquirida tem maior potencial de riscos inesperados, particularmente nos dois primeiros anos após a aquisição, podendo ainda não ser considerada razoavelmente bem sucedida;
- Constitui uma porcentagem significativa do grupo consolidado ou é totalmente integrada ao grupo (consulte o glossário no Apêndice A);
- É estreitamente vinculada à reputação, nome, marca ou gestão de risco do grupo;
- Está em operação há mais de cinco anos (a menos que atenda às condições de operação *start-up*, no parágrafo 64); e
- Se é uma seguradora (ou resseguradora) cativa, apresenta todos os aspectos anteriores e ao menos 90% do negócio da subsidiária resulta de outras empresas do grupo em nome do grupo. Uma seguradora cativa que não represente uma “porcentagem significativa” do grupo pode ainda ser avaliada como core se seus negócios com terceiros não excederem 10% da subscrição de prêmio líquida, e como altamente estratégica se os negócios com terceiros não excederem 30% da subscrição de prêmio líquida. Esse ponto apenas se aplica a seguradoras (resseguradoras) cativas.

55. Uma entidade *core* deve também apresentar pelo menos uma das seguintes características:

- Compartilhar o mesmo nome ou marca do grupo principal; ou
- Ser incorporada separadamente para fins legais, regulatórios ou fiscais, mas atuar como uma divisão ou segmento rentável do grupo. Orientações de negócios, clientes e regionais normalmente similares àquelas de outras operações principais do grupo. Uma subsidiária core frequentemente utiliza as redes de distribuição do grupo e compartilha funções administrativas com outras grandes unidades operacionais; ou
- Demonstra capitalização ou alavancagem proporcional ao GCP.

56. Grupos com obrigações de finanças públicas norte-americanas são consideradas entidades core se atenderem às condições dos parágrafos 54 e 55 ou se possuírem a maioria das instalações operacionais principais da organização, como hospitais ou casas de repouso para idosos.

b) Subsidiárias altamente estratégicas

57. Uma subsidiária é altamente estratégica (ou seja, quase core) se atender a todas as características listadas abaixo (veja um resumo na tabela 1):

- As três primeiras características listadas no parágrafo 54;
- Todas – exceto uma – das características remanescentes no parágrafo 54 (excluindo o último ponto se a entidade não for uma seguradora cativa); e
- Ao menos uma característica listada no parágrafo 55.

58. Se a subsidiária é uma seguradora cativa que não representa uma “parte significativa” do grupo, ainda pode ser avaliada como altamente estratégica se os negócios com terceiros não excederem 30% da subscrição de prêmios líquidos.

c) Subsidiárias estrategicamente importantes

59. Quando uma subsidiária não atende às condições para ser considerada core ou altamente estratégica, é caracterizada como estrategicamente importante se atender a todas as seguintes características (veja um resumo na tabela 1):

- Sua venda é improvável;
- É importante para a estratégia de longo prazo do grupo;
- Tem o compromisso de longo prazo da administração sênior do grupo, ou há incentivos para induzir esse compromisso (por exemplo, cláusulas de default cruzado em documentos financeiros); e
- É razoavelmente bem sucedida no que faz ou tem perspectivas de êxito no médio prazo realistas em relação às expectativas específicas da administração do grupo ou às normas de lucros do grupo (exceto para um grupo sujeito à regulação prudencial, caso em que se aplica o parágrafo 90).

d) Subsidiárias moderadamente estratégicas

60. Quando uma subsidiária não atende às condições para o status de grupo core, altamente estratégica ou estrategicamente importante, é considerada moderadamente estratégica se atender a todas das seguintes características (veja um resumo na tabela 1):

- Sua venda é improvável no curto prazo;
- Atende a uma das três características remanescentes do parágrafo 59 para ser considerada estrategicamente importante; e
- Deve receber suporte do grupo em caso de dificuldades financeiras.

e) Subsidiárias não estratégicas

61. Quando uma subsidiária não atende às condições para core, altamente estratégica, estrategicamente importante ou moderadamente estratégica, é categorizada como não estratégica (veja um resumo na tabela 1).

C.2 Filiais

62. Uma filial é parte de uma entidade legal normalmente localizada em outro local. Uma filial, portanto, apresenta a mesma qualidade de crédito que uma entidade legal, a menos que localizada em outro país cujas ações possam afetar a capacidade da filial de atender a suas obrigações (consulte o parágrafos 97 e 98 para serviços financeiros). Para mais detalhes sobre o critério para agências bancárias, consulte “Assessing Bank Branch Creditworthiness”, publicado em 14 de outubro de 2013.

C.3 Start-ups

63. Uma operação start-up (início das operações) pode se enquadrar em qualquer uma das cinco categorias de status de grupo, embora deva apresentar todas as características listadas no parágrafo 54 para se classificar na categoria core.

64. Uma subsidiária *start-up* (veja definição no Glossário no Apêndice A) geralmente não é considerada core (consulte o parágrafo 54) ou altamente estratégica (consulte o parágrafo 57) por falta de histórico operacional. Para uma *start-up*, a potencial volatilidade da rentabilidade é provavelmente superior às das operações mais antigas. No entanto, uma *start-up* pode ser avaliada como core para o grupo se atender a todas as demais características listadas no parágrafo 54; ou altamente estratégica para o grupo se estiver em linha com o parágrafo 57. Isso significa que atende a todas, exceto uma, das demais características do parágrafo 54, excluindo a condição de “em operação há mais de cinco anos” e se tiver sido criada para atender a importantes clientes ou como uma entidade legal separada em função de exigências regulatórias ou fiscais, de forma que o grupo possua o histórico operacional exigido.

C.4 Subgrupos

65. Um subgrupo pode ser liderado por uma empresa controladora não operacional ou uma entidade operacional do grupo mais amplo (veja uma definição de subgrupo no glossário no Apêndice A). Grupos com obrigações relacionadas a USPF podem também fazer parte de um subgrupo.

66. Um subgrupo pode ter um GCP separado daquele do grupo mais amplo.

67. Nas circunstâncias em que o potencial suporte extraordinário do governo (além daquele já incorporado ao SACP) é um componente dos ICRs de certos membros de um subgrupo ou do GCP do subgrupo, o critério avalia se esse suporte do governo abrangeria todos os membros do subgrupo, em conformidade com o parágrafo 48.

C.5 Garantias de substituição de crédito de entidades de um grupo

68. Quando a dívida do membro de um grupo possui garantia de substituição de crédito, o garantidor pagará as obrigações garantidas desse membro caso este entre em default. A avaliação da qualidade de crédito não é, portanto, do membro do grupo (o devedor principal), mas do garantidor.

69. O critério relacionado a garantias de dívida de crédito é descrito nas seções pertinentes de “Critérios de garantias - Operações Estruturadas”, de 7 de maio de 2013, “*Methodology And Assumptions For Analyzing Letter Of Credit Supported Debt*”, de 20 de fevereiro de 2015, e “*Legal Criteria For U.S. Structured Finance Transactions: Select Issues Criteria*”, de 1º de outubro de 2006.

70. Para as subsidiárias de grupo de seguros beneficiárias de garantias de apólice de seguros e de outros contratos de suporte, consulte os parágrafos 104 a 109 abaixo.

D. Determinando o SACP de membros de um grupo

71. Os critérios para avaliação do SACP dos membros de grupo são:

- Para entidades de instituições financeiras: “Bancos: Metodologia e Premissas de Rating”, 9 de novembro de 2011; “Rating de Empresas Financeiras”, 18 de março de 2004; “*Counterparty And Debt Rating Methodology For Alternative Investment Organizations: Hedge Funds*”, 12 de setembro de 2006; “*Rating Private Equity Companies’ Debt And Counterparty Obligations*”, de 11 de março de 2008; “Metodologia de Avaliação de Instituições Financeiras Não Bancárias”, de 9 de dezembro de 2014; e “Principais Fatores de Crédito para Empresas de Infraestrutura do Mercado Financeiro”, de 09 de dezembro de 2014.
- Para entidade seguradoras: “Seguradoras: Metodologia de Rating”, 7 de maio de 2013;
- Para entidades corporativas: “Metodologia de Ratings Corporativos”, 19 de novembro de 2013; e
- Para USPF, no critério de setor USPF relevante, mais comumente em “*Not-For-Profit Health Care*”, de 14 de junho de 2007, ou “*Senior Living*”, de 18 de junho de 2007.

72. O SACP do membro de um grupo pode ser afetado por seu membro desse grupo. Conforme discutido em “Perfis de crédito individual (*Stand-Alone Credit Profiles* ou SACP): componente de um rating”, publicado em 1º de outubro de 2010, a determinação de um SACP inclui interação contínua ou influência, se benéfica (positiva), neutra ou onerosa (negativa). A tabela 1 deste artigo lista exemplos de influência positiva e negativa que afetam o SACP do membro de um grupo. Estes incluem implicações para o perfil financeiro e o modelo de negócios do membro do grupo. Veja no Apêndice B mais detalhes sobre as subsidiárias de grupos de instituições financeiras (FI, na sigla em inglês para *financial institutions*).

E. Atribuindo o Rating de Crédito de Emissor (ICR)

73. O ICR de um membro de um grupo reflete seu SACP, o status de grupo e o potencial suporte externo (ou intervenção negativa) do governo ou grupo controlador, de acordo com o critério relevante (veja também gráfico 1 e tabela 1).

74. De acordo com os parágrafos 96 a 98, 166 a 168, e o artigo de critério “Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas”, publicado em 19 de novembro de 2013, e a menos que (a) se atribua um potencial ICR à subsidiária maior do que o GCP com base no potencial suporte extraordinário do governo, em conformidade com o ponto cinco do parágrafo 27, ou (b) a subsidiária for classificada como uma subsidiária isolada com um ICR acima do GCP, o potencial ICR de longo prazo para:

- Uma entidade do grupo *core* é igual ao GCP.
- Uma subsidiária altamente estratégica é um degrau menor do que o GCP, a menos que o SACP dessa subsidiária seja igual a, ou maior do que, o GCP. Nesse caso, o potencial ICR de longo prazo está no mesmo nível que o GCP.
- Uma subsidiária estrategicamente importante é três degraus superior a seu SACP. Isso está sujeito a um limite de um degrau abaixo do GCP, a menos que o SACP seja pelo menos igual ao GCP, casos em que, o potencial ICR de longo prazo está no nível do GCP.
- Uma subsidiária moderadamente estratégica é um degrau superior ao SACP dessa subsidiária. Isso está sujeito a um limite de um degrau abaixo do GCP, a menos que o SACP seja pelo menos igual ao GCP, casos em que, o potencial ICR de longo prazo está no nível do GCP.
- Uma subsidiária não estratégica está no nível do SACP da subsidiária, sujeito ao limite no nível do GCP.

E.1 Subsidiárias isoladas

75. Um estresse financeiro no nível do controlador provavelmente afetará o SACP de uma subsidiária, particularmente se houver vínculos estreitos de negócio ou de *fundinha* entre os dois. Excluindo as condições descritas no parágrafo 29, uma subsidiária com um SACP maior do que o GCP não recebe geralmente um ICR que seja maior do que o GCP. Isso ocorre notavelmente porque:

- O controlador relativamente mais fraco poderia vender ativos da subsidiária ou onerá-los com passivos durante estresse financeiro, e a subsidiária poderia ter muito menos dívida e flexibilidade para elevar capital; e
- Em certas jurisdições, uma petição de falência pelo controlador poderia incluir a subsidiária ou provocar um processo de intervenção na subsidiária ou medidas similares.

76. No entanto, em algumas circunstâncias uma entidade pode ser parcialmente isolada, segmentada ou separada (*ring-fenced*) de seu grupo, de uma perspectiva de crédito. Esse isolamento pode levar o rating de uma subsidiária a ser maior do que o GCP. Para membros de um grupo de serviços financeiros, essa abordagem de rating é explicada nos parágrafos de 141 a 151. Para os grupos obrigados de finanças públicas norte-americanas, essa abordagem é explicada em “*Senior Living*”, publicado em 18 de junho de 2007.

F. Avaliando entidades de grupo acima do rating soberano

77. O critério geral para atribuir ratings em moeda estrangeira maior do que entidades não soberanas do que aquelas do soberano estão em “*Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas*”, de 19 de novembro de 2013. As provisões do critério específicas, as quais descrevem como o grupo pode suportar os ratings acima do soberano, são discutidas nos parágrafos 96 a 98 deste artigo para membros de grupos de serviços financeiros e nos parágrafos 166 a 168 para membros de grupos corporativos.

VII. METODOLOGIA: GRUPOS DE SERVIÇOS FINANCEIROS

78. O termo ‘grupo de serviços financeiros’ abrange grupos de bancos, outros grupos de instituições financeiras e grupos seguradores. Esta parte do artigo explica os fatores específicos a ambos os tipos de grupos.

79. Para fins deste critério, um membro de um grupo de serviços financeiros não precisa ser necessariamente um banco, instituição financeira ou entidade seguradora. Por exemplo, um banco ou empresa seguradora pode ter uma subsidiária que não oferece serviços financeiros. Este critério se aplicaria a essa entidade.

80. O critério para considerar suporte do governo para bancos não classificados como GREs é descrito no critério de bancos, publicado em 9 de novembro de 2011.

81. As seguintes subpartes complementam o parágrafo 44, o qual descreve a abordagem para empresas controladoras:

- Empresas controladoras não operacionais e operacionais (consulte os parágrafos 110 a 121 para empresas controladoras seguradoras e parágrafos 122 a 129 para empresas controladoras não operacionais de instituições financeiras).
- Empresas controladoras operacionais de instituições financeiras. A abordagem é tratar essas empresas como qualquer outra entidade operacional.

A. Identificando membros de um grupo de serviços financeiros

82. Esta seção IV complementa as definições nos parágrafos 30 a 31 e o glossário no Apêndice A.

83. Um exemplo de “controle” é quando um banco é um acionista em uma *joint venture* com participação de 50%-50% de uma instituição financeira, mas o regulador tanto do banco quanto da *joint venture* detém o banco responsável pela *joint venture*. Isso indica que o banco controla a *joint venture*.

84. Os setores bancário e de seguros são considerados prudencialmente regulados.

B. Status de grupo dos membros de um grupo de serviços financeiros

1. Subsidiárias

85. Complementando o parágrafo 51, um exemplo de critério que requer uma subsidiária core ou altamente estratégica que tenha uma avaliação SACP são aquelas em “Metodologia e premissas para avaliar dívidas subordinadas não diferíveis e instrumentos híbridos de capital de emissão de bancos”, publicado em 29 de janeiro de 2015.

86. Em complemento ao parágrafo 55, para subsidiárias de seguradoras core e altamente estratégicas de grupos seguradores, “capitalização proporcional” refere-se à capitalização:

- Em linha com as políticas e práticas do grupo para subsidiárias com status de grupo similar, e
- Significativamente acima do mínimo regulatório.

a) Entidades core

87. Ao determinar se um membro de um grupo de serviços financeiros é core, uma “porcentagem significativa do grupo consolidado” no parágrafo 54 significa que a entidade representa, ou se mostra capaz de atingir, o nível seguinte do capital, em base de projeções para os próximos dois a três anos:

- Pelo menos 5% do capital de grupo consolidado; e
- Para uma subsidiária de um grupo segurador, uma “porcentagem significativa” de lucros do grupo refere-se a ao menos 5% dos lucros operacionais consolidados antes de retrocesso interno. Para essa análise, a avaliação dos “lucros operacionais” envolve avaliar o EBIT (veja o glossário de “Seguradoras: Metodologia de Rating”, publicado 7 de maio de 2013).
- Para um grupo global complexo, com 20 ou mais subsidiárias operacionais, uma entidade pode ainda ser core, embora seu capital e rentabilidade estejam abaixo dos estabelecidos acima, se for um banco ou uma seguradora entre os credores nesse mercado.

88. Uma subsidiária de um grupo segurador não é considerada core, altamente estratégica ou estrategicamente importante se houver possibilidade significativa de ser colocada em run-off. No entanto, isso não se aplica às subsidiárias cujas operações poderiam ser transferidas para outras subsidiárias core, altamente estratégica ou estrategicamente importante, desde que não haja nenhum impacto de crédito mensurável nas obrigações financeiras dos segurados e não segurados. Além disso, isso não se aplica a subsidiárias de grupos que, por razões reputacionais, provavelmente suportarão uma subsidiária mesmo em um run-off, ou que continua a considerar a linha de negócios da subsidiária como estratégica.

b) Subsidiárias de alta importância estratégica

89. Essa subseção complementa os parágrafos 57. A seguinte consideração adicional se aplica para que uma subsidiária regulada de um grupo de serviços financeiros seja avaliada como de alta importância estratégica.

- Uma subsidiária em outro setor de negócio, como uma seguradora controlada por um banco ou um banco controlado por uma seguradora, é muitas vezes avaliada como altamente estratégica em vez de core, de modo a refletir as distintas características operacionais e estruturas regulatórias prudenciais destes negócios, que podem limitar o grau de integração ao longo do tempo.

c) Subsidiárias estrategicamente importantes

90. Para grupos sujeitos à regulação prudencial, as subsidiárias podem ocasionalmente ser consideradas estrategicamente importantes se o regulador considerar o grupo responsável por prover suporte à subsidiária, embora esta não atenda às características no parágrafo 59. No entanto, as seguintes condições adicionais aplicam-se para que uma subsidiária regulada de um grupo de serviços financeiros seja avaliada como estrategicamente importante:

- Seu desinvestimento é possível apenas com aprovação prévia do regulador; e
- Em períodos de dificuldades financeiras, o grupo deverá prover liquidez adicional, capital ou transferências de risco na maioria dos casos. O histórico do grupo em prover suporte a essas subsidiárias é um indicador.

d) Subsidiárias moderadamente estratégicas

91. Para grupos sujeitos à regulação prudencial, as subsidiárias podem ocasionalmente ser consideradas moderadamente estratégicas se o regulador considerar o grupo responsável por suportar a subsidiária, embora esta não atenda às exigências no parágrafo 60. Para uma subsidiária regulada de um grupo de serviços financeiros ser avaliada como moderadamente estratégica, aplicam-se as seguintes condições adicionais:

- Seu desinvestimento está sujeito à aprovação prévia do regulador; e
- Em períodos de dificuldades financeiras, há potencial para certo suporte limitado do grupo, mesmo que a subsidiária não possa ser importante o suficiente para garantir liquidez adicional, capital ou transferência de risco do grupo em algumas circunstâncias. O histórico do grupo em suportar essas subsidiárias é um indicador. Entre os exemplos de quando há potencial de suporte limitado estão (1) quando a participação minoritária de uma subsidiária implica uma diluição da responsabilidade do grupo, ou (2) quando a posição financeira frágil do controlador ou grupo restringe a capacidade de qualquer um dos dois de prover suporte.

2. Subgrupos

92. O status de grupo de membros de um subgrupo pode ser associado a esse subgrupo. A abordagem depende do status do subgrupo no grupo mais amplo, sujeito às restrições relacionadas ao soberano indicadas no parágrafo 77.

93. Se um subgrupo é core para um grupo mais amplo, utilizamos a seguinte abordagem se esperarmos que o grupo mais amplo assuma a mesma posição do subgrupo de suportar os membros deste (caso contrário, aplica-se o parágrafo 94):

- O ICR de uma subsidiária *core* do subgrupo é do mesmo nível do GCP do grupo mais amplo.
- O ICR de uma subsidiária altamente estratégica do subgrupo é um degrau inferior ao GCP do grupo mais amplo (a menos que seu SACP seja igual a esse GCP).
- O ICR de uma subsidiária estrategicamente importante do subgrupo é três degraus superior a seu SACP (limitado a um degrau abaixo do GCP do grupo mais amplo, a menos que seu SACP seja igual ao GCP).
- O ICR de uma subsidiária moderadamente estratégica do subgrupo é um degrau acima de seu SACP (limitado a um degrau abaixo do GCP do grupo mais amplo).
- O ICR de uma subsidiária não estratégica do subgrupo é igual ao SACP dessa entidade.

94. Se um subgrupo é altamente estratégico, estrategicamente importante ou moderadamente estratégico para o grupo mais amplo, a avaliação de seus membros reflete os seguintes cinco fatores, se relevantes:

- A importância da subsidiária para o subgrupo;
- A importância do subgrupo para o grupo mais amplo;
- O GCP do subgrupo, ou seu GCP sem suporte se não esperarmos que o grupo mais amplo contribua para o suporte do subgrupo à subsidiária;
- O SACP da subsidiária; e
- Nossa visão de quais membros do grupo proveriam suporte no caso de estresse.

95. O ICR de uma subsidiária de um subgrupo não estratégico baseia-se em seu status em relação ao subgrupo e no GCP deste. Nos raros casos em que uma subsidiária de subgrupo não estratégico seja core ou altamente estratégica para o grupo mais amplo, e esperamos que este a suporte diretamente, em vez de por meio do subgrupo, o ICR dessa subsidiária reflete o status da subsidiária relativo ao grupo mais amplo e no GCP do grupo mais amplo.

C. Avaliando entidades de grupo de serviços financeiros acima do rating soberano

96. O suporte implícito de grupo pode elevar o ICR de um membro de grupo acima do respectivo rating soberano se este for avaliado 'B-' ou inferior, ou nas seguintes situações:

1. Membros de grupos de instituições financeiras

97. Em complemento ao parágrafo 77, o suporte de grupo não resulta em um ICR de uma subsidiária superior ao rating de crédito soberano em moeda estrangeira relevante, se não considerarmos o grupo controlador capaz e disposto a suportar suficientemente a subsidiária durante períodos de estresse associados a um default soberano. Se considerarmos:

- A subsidiária core para o grupo, o ICR desta é um degrau superior ao rating soberano aplicável na jurisdição ‘anfitriã’ (para agências bancárias, consulte o parágrafo 62).
- Que um aumento do potencial suporte de grupo não eleva o ICR de uma subsidiária não core acima do rating soberano do país ‘anfitrião’, i.e. a menos que a exposição da subsidiária a essa jurisdição seja inferior a 10% e os riscos associados a essa jurisdição (como congelamento de depósitos ou saída de uma união monetária) sejam considerados insignificantes.

2. Membros de grupos seguradores

98. Em complemento ao parágrafo 77, o suporte de grupo não resulta em um ICR de uma subsidiária estrangeira ou agência de um grupo segurador acima do rating de crédito soberano em moeda local do país onde a subsidiária está domiciliada se não considerarmos o grupo controlador capaz e disposto a suportar suficientemente a subsidiária durante períodos de estresse associados a um default soberano. Se o fizermos, e:

- A subsidiária for uma seguradora que se beneficia de garantia de segurado, de acordo com o critério no parágrafo 104, ou se for uma agência estrangeira de uma empresa seguradora, o rating é o inferior entre: (1) o ICR do garantidor, (2) o resultado da adição de seis degraus ao rating de crédito soberano em moeda local for ‘BBB-’ ou superior, e (3) o resultado da adição de quatro degraus ao rating de crédito soberano em moeda local for ‘BB+’ ou inferior.
- A subsidiária tem menos de 10% de exposição à jurisdição local e enfrenta risco insignificante de congelamentos de depósito ou saída do soberano de uma união monetária, a qualidade de crédito do soberano não restringe o rating atribuído à subsidiária. Por exemplo, essa subsidiária estrangeira é avaliada como ‘A+’ se for um membro altamente estratégico de um grupo com um GCP de ‘aa-’, embora o rating do soberano-anfitrião seja ‘BBB’. O rating ‘A+’ é um degrau inferior ao GCP, em linha com a abordagem para subsidiárias altamente estratégicas (consulte o parágrafo 74).
- A subsidiária não se enquadra em nenhuma das duas situações anteriores, o rating é o inferior entre: (1) o rating de crédito soberano em moeda local (mais três degraus, no caso de uma subsidiária core), e (2) o potencial rating resultante da aplicação deste critério. Um exemplo é um potencial ICR de longo prazo de ‘A-’ para uma subsidiária estrategicamente importante de um grupo em uma jurisdição avaliada como ‘AAA’. A subsidiária tem um SACP de ‘bbb’ e todas as suas operações estão em um país com rating de crédito soberano em moeda local de ‘A-’; o rating seria três degraus acima do SACP, com base no status de estrategicamente importante, mas limitado a ‘A-’.

D. Subsidiárias isoladas de um grupo de serviços financeiros

99. Em complemento ao parágrafo 76, uma entidade de um grupo de serviços financeiros regulada de forma não prudencial é avaliada acima do GCP se dispor de múltiplas participações acionárias, conforme descrito no parágrafo 45 ou, alternativamente, duas ou mais das seguintes restrições estão em vigor (consulte “Metodologia da Estrutura de Project Finance” e “Metodologia da Estrutura de Transações de *Project Finance*”, ambas publicadas em 16 de setembro de 2014.):

- Estrutura de entidade com propósito limitado;
- Cláusulas contratuais restritivas (*covenants*); ou
- Garantia.

100. Embora as subsidiárias prudencialmente reguladas geralmente não sejam avaliadas acima do GCP, seu rating pode ser um degrau superior ao GCP como uma subsidiária isolada se atendidas todas as seguintes condições:

- O SACP da subsidiária é ao menos um degrau superior ao GCP, ou o SACP mais o aumento para potencial suporte do governo é um degrau superior ao GCP.
- As perspectivas da subsidiária em termos de desempenho financeiro e *fundinha* são altamente independentes daquelas do grupo, de forma que mesmo se outras entidades core enfrentarem diversos contratemplos, a solidez relativa da subsidiária permanecerá praticamente inalterada;
- As restrições regulatórias (como em relação à liquidez, capital ou *fundinha*) são rígidas o suficiente a ponto de impedirem a subsidiária de suportar o grupo de modo que prejudique a qualidade de crédito individual da subsidiária.
- É improvável que os recursos que possam levar a um default no nível do grupo, mediante nosso critério, levassem diretamente a um *default* da subsidiária; e
- A estratégia do controlador com relação à subsidiária é clara e o controlador dispõe de incentivos econômicos para preservar a solidez de crédito da subsidiária.

101. O potencial ICR de longo prazo para uma subsidiária isolada é dois degraus acima do GCP se a entidade atender às características listadas no parágrafo 100, e se seu SACP (ou seu SACP mais a elevação para potencial suporte do governo) estiver pelo menos dois degraus acima do GCP, e se aplicável uma das seguintes situações:

- A qualidade de crédito mais fraca da empresa controladora ou do grupo resulta de seu controle de atividades de negócios de menor porte e não regulados, em geral não relacionadas à linha de negócios das operações da entidade regulada, e a administração tem adotado medidas para distanciar o restante do grupo dessas subsidiárias não relacionadas, conforme evidenciado pelo comportamento real, além das garantias verbais usuais de que a administração não colocará em risco a qualidade de crédito da subsidiária avaliada por meio de suporte a operações mais fracas; ou
- A subsidiária é uma câmara de compensação, bolsa de valores ou centrais depositárias de títulos que provavelmente se beneficiaria de quaisquer medidas de proteção necessárias pelas autoridades 'anfitriãs' no interesse da estabilidade financeira, caso o grupo enfrente um estresse; ou
- A subsidiária é uma entidade regulada e esperamos que o regulador 'anfitrião' intervenha de maneira efetiva para proteger sua posição.

102. O potencial ICR de longo prazo de uma subsidiária isolada é três degraus acima do GCP se a entidade atender às condições para a atribuição de ratings um e dois degraus acima do SACP listadas nos parágrafos 100 e 101, e se todas das seguintes características se aplicarem:

- O SACP da subsidiária (ou o SACP mais a elevação por potencial suporte do governo) for pelo menos três degraus superior ao GCP;
- A subsidiária é considerada separada do grupo e é capaz de funcionar por si só ou terceirizar certas funções previamente fornecidas pelo controlador. Isso inclui receber *fundinha* insignificante, se aplicável, do grupo;
- A Standard & Poor's conclui que é improvável que os ativos e passivos da subsidiária sejam substancialmente consolidados àqueles da empresa controladora no evento de insolvência do controlador;
- As declarações públicas do grupo e da subsidiária sobre a política de dividendos são consistentes com a integridade independente da subsidiária;
- Há um trustee independente ou parte equivalente com capacidade de executar a proteção dos direitos de terceiros; ou participações minoritárias significativas com poder suficiente para bloquear pagamento de dividendos. (Isso normalmente corresponde ao controle de pelo menos 20%, e esses acionistas minoritários teriam membros independentes no Conselho de Administração da subsidiária que possam influenciar a tomada de decisões de modo eficaz); ou o governo tem o direito de mudar o controle da subsidiária por meio da legislação vigente para a resolução de um banco com problemas ou outros poderes legais que lhe possibilitem mudar o controle de uma subsidiária a fim de separá-la de um controlador com problemas, e esperamos que ele possa fazer uso desse direito;
- Há uma forte base econômica para o compromisso do controlador, regulador ou do governo de manter o capital a fim de suportar o rating mais alto da subsidiária.

103. O potencial ICR de longo prazo para uma entidade isolada é desvinculado do GCP se atendidas todas das seguintes características:

- O GCP relacionado a essa entidade isolada reduziu em um curto período – por exemplo, em aproximadamente 12 meses – em três degraus ou mais, passando para a categoria 'b' ou abaixo dela; e
- Espera-se que o regulador dessa entidade atue (ou tenha atuado) de modo a evitar que a subsidiária forneça suporte ao grupo a uma proporção em que prejudicasse a qualidade de crédito individual desta.

E. Subsidiárias de um grupo segurador como beneficiárias de garantias de apólices e outros acordos de suporte

104. Quando um acordo de garantia de apólice atende às seguintes condições, o FSR do beneficiário é equivalente àquele do garantidor (exceto se o SACP do beneficiário for mais alto). Essas condições refletem aquelas de nossos critérios de rating para garantia de dívida de crédito (consulte “*Guarantee Default: Assessing The Impact On The Guarantor’s Issuer Credit Rating*”, publicado em 11 de maio de 2012). No entanto, as duas últimas condições são específicas a estes critérios, bem como a ausência de uma referência de tempestividade (a qual os FSRs não abordam). Além disso, os segurados, não os detentores da dívida, são os beneficiários das garantias de apólice.

As condições são:

- A garantia cobre todas as obrigações do segurado e as classificam expressamente *pari passu* com as obrigações *senior unsecured* do próprio garantidor. (Uma garantia que não cobre todas as obrigações do segurado da entidade garantida pode não melhorar o FSR dessa entidade como um todo).
- A garantia é do pagamento e não do recebimento.
- A garantia é incondicional, independentemente de valor, autenticidade, validade ou execução das obrigações suportadas. A garantia permite ao garantidor a opção de renúncia (*waiver*) a qualquer outra circunstância ou a condições que normalmente liberariam um provedor de suporte de suas obrigações. O garantidor deverá também renunciar ao direito de compensação e reconvenção.
- O direito de o garantidor terminar os acordos é apropriadamente limitado, ou seja, o acordo de suporte não termina antes de as obrigações com suporte serem totalmente pagas. Nos casos em que o acordo pode ser terminado antes de todas as obrigações serem totalmente pagas, todas as obrigações incorridas até a data de término permanecerão com suporte. Além disso, o acordo de suporte deve ser vinculado a sucessores do fornecedor do suporte ou, se ele pode ser revogado, isso apenas se aplica a apólices subscritas após a data de revogação.
- A garantia permite que ela restabeleça se quaisquer pagamentos com suporte forem recapturados como um resultado de falência ou insolvência do devedor principal.
- Os segurados são beneficiários de terceiros da garantia.
- Para reforçar a execução da garantia pelos segurados, se as apólices de seguros não dispuserem de uma cópia da garantia ou divulgarem sua existência e principais aspectos, o segurador beneficiário ou garantidor oferece o que vemos como divulgação pública suficiente de sua existência e principais aspectos.
- No caso de transações internacionais, a garantia aborda apropriadamente o risco de imposto com retenção na fonte com relação aos pagamentos pelo garantidor, quando esse potencial imposto é relevante.

105. Adicionalmente, com relação às garantias oferecidas pelos Membros Corporativos do Lloyd’s:

- A garantia explicitamente especifica um método pelo qual os sinistros vigentes continuam a ser pagos aos segurados se o processo central de pagamento de sinistros do Lloyd’s estiver inoperante por qualquer razão, incluindo ação regulatória que afete o Lloyd’s.
- A garantia é acionada (*trigger*) quando o Membro Corporativo não realiza o pagamento pontual de qualquer montante, uma vez determinado como devido, dos *Premium Trust Funds* e do *Funds at Lloyd’s*. Não deve haver nenhuma dependência de pagamentos por parte do *Lloyd’s Central Fund*.

106. Para fins deste critério, para uma subsidiária de um grupo segurador, “acordos de suporte” podem incluir acordos de manutenção de patrimônio líquido ou qualquer outro acordo que vise fornecer suporte aos segurados da subsidiária. Estes podem levar a um reforço (ou elevação) do ICR ou FSR atribuído a uma entidade. Quando um acordo de suporte indireto não atende a todas as condições para substituições de rating com aquelas do garantidor, para qualificar qualquer reforço de rating, o acordo de suporte deve atender a todas as seguintes condições:

- Conceder aos segurados, credores financeiros ou outros interesses de terceiros, como reguladores, a capacidade de executar o acordo contra o provedor do suporte, caso o provedor não cumpra suas obrigações;
- Não pode ser modificado ou cancelado em detrimento de segurados beneficiários existentes, ou credores na época do término sem o acordo deles, exceto se a qualidade de crédito da subsidiária beneficiária tornar-se pelo menos tão forte quanto o rating suportado; ou o beneficiário puder ser vendido apenas para um segurador com a mesma qualidade de crédito ou mais alta que a do provedor do suporte;
- Estipular que a subsidiária será capitalizada prudencialmente, por exemplo, em relação à exigência de capital regulatório; e
- Estabelece que o fornecedor do suporte proporcionará à entidade beneficiária caixa e ativos líquidos suficientes para pagamento pontual de todas as suas dívidas, no caso de acordo de suporte de dívida corporativa, e as obrigações dos segurados, para acordos de suporte dos segurados.

107. Quando, além das condições mencionadas no parágrafo anterior, a subsidiária beneficiária for ao menos “estrategicamente importante” para o grupo, e o acordo de suporte atender a todas as quatro condições a seguir, o rating da beneficiária (exceto se o SACP desta for equivalente ou superior ao GCP) é um degrau abaixo do rating do fornecedor do suporte:

- O acordo estabelece definitivamente que o fornecedor suportará a beneficiária, e não estabelece nenhum limite substancial para o suporte;
- O acordo é provido por um banco ou seguradora regulada que é um grupo core ou membro do subgrupo;
- O acordo é vinculado aos sucessores e agentes do fornecedor do suporte; e
- A subsidiária beneficiária não apresenta desempenho negativo e não deverá passar por reestruturação corporativa.

108. Quando aplicáveis as condições do parágrafo 106, mas uma subsidiária não é core, “altamente estratégica” e nem “estrategicamente importante”, e um acordo de manutenção de patrimônio líquido atende a ambas as condições a seguir, o rating da beneficiária é três degraus acima do seu SACP, condicionado a um limite de um degrau abaixo do rating do provedor do suporte:

- O acordo demonstra uma intenção de suportar a beneficiária no médio a longo prazo; e
- O acordo é fornecido por um banco ou seguradora regulada afiliada.

109. Para uma subsidiária seguradora com suporte explícito de uma garantia qualificada, o FSR de uma seguradora subsidiária seria geralmente seis degraus superior ao rating de crédito soberano em moeda local nos países avaliados como ‘BBB-’ ou mais alto, e quatro degraus mais alto do que o rating de crédito soberano em moeda local nos países avaliados como ‘BB+’ ou abaixo, limitados ao rating do garantidor.

F. Empresas controladoras seguradoras

110. O critério não atribui status de grupo para empresas controladoras de um grupo segurador. Os ratings destas refletem a diferença de sua qualidade de crédito em relação às entidades operacionais.

111. As empresas controladoras são NOHCs se não realizarem negócios de seguros, ou empresas controladoras operacionais (OHCs, na sigla em inglês para *operating holding companies*) se realizarem tais negócios (veja as definições no glossário no Apêndice A). Contudo, uma empresa controladora que realiza um volume não significativo de negócios de seguros ainda é considerada uma NOHC. O critério atribui apenas ICRs a NOHCs, enquanto as OHCs podem receber tanto ICRs quanto FSRs.

112. O ICR de uma NOHC reflete (1) o GCP e (2) o número de degraus que diferencia a NOHC das entidades operacionais. O diferencial de rating leva em conta a subordinação contínua dos credores da empresa controladora em relação àquela das subsidiárias seguradoras operacionais (normalmente os segurados delas). Para uma subsidiária financeira de um grupo segurador sem status de grupo core, o rating é atribuído como se ela fosse uma NOHC.

113. A diferença (em degraus) entre o ICR e o GCP de uma NOHC reflete o degrau da subordinação estrutural dentro dos grupos seguradores. A subordinação estrutural é considerada muito alta em jurisdições, como os Estados Unidos, onde mesmo empresas fortes devem obter aprovação regulatória prévia para a transferência de montantes significativos de capital de solvência de uma empresa operacional para sua empresa controladora. A subordinação estrutural é de certa forma menos onerosa em regiões fora dos Estados Unidos. Definimos uma NOHC como uma NOHC americana ou não americana com base na separação geográfica dos dividendos estimados que esta deve receber, ou, na ausência de informações sobre dividendos, com base na separação geográfica dos lucros.

114. Normalmente, uma NOHC recebe um ICR dois degraus abaixo daquele das empresas operacionais *core* (três degraus abaixo no caso de NOHCs norte-americanas cuja classificação se baseia na composição geográfica dos prêmios do grupo). Em raros casos, uma abordagem de degrau diferente se aplica conforme a seguir; o ICR de uma NOHC é:

- Um degrau inferior ao das empresas operacionais *core*, se (1) as operações bancárias devem contribuir com pelo menos 25% do lucro operacional do grupo em termos prospectivos com base em projeções para os próximos dois a três anos, e (2) a empresa controladora está domiciliada em uma jurisdição com um regulador comum para bancos e seguradoras que suporta a fungibilidade de capital entre a empresa controladora e as subsidiárias bancárias e seguradoras. Se há crescente probabilidade de intervenção regulatória negativa para os credores da NOHC, no entanto, o diferencial de degrau não pode exceder um degrau nesses casos.
- Um degrau inferior, se uma empresa controladora de negócios de seguros e não seguros possui atividades não reguladas que representam consistentemente menos de um terço do lucro operacional do grupo (por exemplo, com base no EBITDA, conforme definido em “Metodologia corporativa: Índices e Ajustes”, publicado em 19 de novembro de 2013), e negócios de não seguros não é regulado, e seus fluxos de caixa para a empresa controladora não estão sujeitos à intervenção regulatória. Isso também se aplica se as atividades não reguladas responderem pela maior parte do lucro operacional do grupo.
- O mesmo que o GCP, isto é, o degrau é zero, se os negócios não regulados responderem por uma maioria significativa do lucro operacional do grupo. Isso assume que os negócios não regulados (1) não são controlados por uma seguradora ou banco, ou (2) são controlados por uma seguradora ou banco cuja transferência de dividendos para seus controladores é regulada prudencialmente, mas quaisquer limites no pagamento de dividendos não deverá evitar o repasse de dividendos do negócio de não seguros para a empresa controladora.
- Dois degraus abaixo do GCP, para uma empresa controladora de um grupo segurador sediado nos Estados Unidos, em vez dos habituais três degraus, com base em nossa avaliação: (1) da diversidade do grupo entre subsidiárias reguladas em diferentes domicílios, (2) da cobertura de taxa fixa do grupo, (3) da capacidade de dividendos comuns agregados das empresas operacionais para a soma das exigências de caixa contínuas da empresa controladora e os vencimentos de principal dos próximos 12 meses, e (4) do caixa livre de ônus da empresa controladora e investimentos líquidos relativos à soma de suas exigências de caixa contínuas e vencimentos do principal dos próximos 12 meses.
- Um degrau abaixo do GCP se uma empresa seguradora controladora intermediária que (1) faz parte de um grupo de banco mais amplo, (2) possui ao menos uma empresa operacional “estrategicamente importante”, “altamente estratégica” ou “core” para o grupo de banco, e (3) dispõe de acesso suficiente para *fundinha* ou suporte das operações do grupo do banco controlador e para fluxos de dividendos derivados de suas operações de seguro.
- Atribuído em conformidade com as situações descritas em “Critérios para Atribuição de Ratings ‘CCC+’, ‘CCC’, ‘CCC-’, e ‘CC’”, publicado em 1º de outubro de 2012, se a empresa for controladora de um grupo segurador com GCP ‘b-’ ou inferior. A mesma abordagem se aplica a uma empresa controladora se o ajuste descrito nesta seção resultar em um rating ‘CCC+’ ou inferior.

115. O degrau do GCP resultante do ICR de uma NOHC é também elevado nas seguintes situações:

- Se a liquidez da empresa controladora for avaliada como “menos que adequada” ou “fraca”, os ratings são limitados a ‘BB+’ ou ‘B-’, respectivamente; ou
- Quando a própria empresa controladora apresenta riscos significativos de ativos ou passivos de outra forma diluídos no GCP geral.

116. A avaliação de liquidez de uma NOHC depende dos três primeiros subfatores definidos na Seção D.2 de “Seguradoras: Metodologia de Rating”, publicado em 7 de maio de 2013, e dos dois índices descritos no parágrafo 119 abaixo (que em conjunto resultam no ‘índice de subfatores’). Todos os itens são analisados no nível da empresa controladora não consolidada, a qual, na maioria dos casos, é responsável pela maior parte das obrigações financeiras do grupo.

117. A liquidez de uma NOHC é “adequada”, “menos que adequada”, ou “fraca”. O critério nunca avalia a liquidez da NOHC como “excepcional” ou “forte”.

118. A liquidez é avaliada como “menos que adequada” quando um ou dois dos quatro subfatores são negativos, e “fraca” quando três dos subfatores são negativos (em todos os outros casos, a liquidez é avaliada como “adequada”):

- Os primeiros três subfatores definidos na seção D2 de “Seguradoras: Metodologia de Rating”, publicado em 7 de maio de 2013.
- O subfator de índices no parágrafo 119.

119. O subfatores de índices é positivo quando ambos os índices excedem 1,5x, negativo se o primeiro deles for inferior a 1,2x e o segundo deles inferior a 1,0x, e neutro nos demais casos. Os dois índices são:

- Ativos líquidos para passivos financeiros de curto prazo não contingentes, em que o numerador exclui participações em subsidiárias, mas inclui linhas comprometidas não utilizadas (consulte o parágrafo 181 de “Seguradoras: Metodologia de Rating”, publicado em 7 de maio de 2013), e o denominador inclui passivos com liquidações estruturadas, sem nenhum aspecto opcional.
- A capacidade da empresa controladora de pagar suas exigências de liquidez total (excluindo o serviço do principal) com suas entradas de caixa: [dividendos de entidades operacionais + receitas líquidas de investimentos de ativos da *holding*] / [despesas gerais + despesas com juros + outros encargos financeiros contínuos + distribuições a acionistas, se aplicável].

120. O FSR e o ICR para uma empresa controladora operacional resultam do ajuste para baixo do GCP em até dois degraus (ou até três degraus no caso de OHCs americanas, quando a classificação se baseia na composição geográfica de prêmios do grupo) para refletir a subordinação de fluxo de caixa contínua consistente com nossa abordagem de NOHCs. O número de degraus a partir do GCP em geral depende de:

- A alavancagem financeira do grupo e o papel da empresa controladora como um veículo de financiamento de dívida;
- A dependência da empresa controladora dos fluxos de receita provenientes das subsidiárias operacionais versus a diversidade de receitas das próprias atividades para cumprir suas obrigações de dívida; e
- A disponibilidade do capital excedente detido na empresa controladora.

121. Abaixo os exemplos de como se obtêm os ratings das OHCs com relação ao GCP:

- Se a alavancagem financeira do grupo é insignificante e as atividades da OHC são integrais para aquelas do grupo, o rating da OHC normalmente é igual ao GCP.
- Para OHCs que operam com alavancagem financeira abaixo de 30%, o ICR normalmente é igual ao GCP se uma combinação de fluxos de receita diversificados provenientes das subsidiárias operacionais, as receitas das próprias atividades e/ou o capital excedente considerável, em nossa visão, possibilite à OHC atender suas obrigações de pagamento correntes sob praticamente todas as circunstâncias previsíveis. Novamente, isso se aplica se as atividades da OHC forem integrais para aquelas do grupo.
- Para OHCs que operam com alavancagem financeira abaixo de 30%, o ICR normalmente é um degrau inferior ao GCP se uma combinação de fatores compensadores (relacionados aos fatores no segundo e terceiro pontos do parágrafo 120), em nossa visão, possibilita à OHC atender às suas obrigações de pagamento correntes na maioria das circunstâncias.
- Para OHCs com alavancagem financeira acima de 30%, o ICR normalmente é dois degraus inferior ao GCP. Esse diferencial normalmente também se aplica se uma OHC opera com alavancagem financeira abaixo de 30%, mas depende de fluxos de receita de poucas subsidiárias operacionais, se tem capacidade limitada para gerar receitas das próprias atividades, e/ou se não detém capital excedente considerável.

G. Empresas controladoras não operacionais de instituições financeiras

122. Para NOHCs que lideram grupos de instituições financeiras:

- O ICR geralmente é um degrau inferior ao GCP;
- O diferencial de rating entre uma NOHC e as entidades operacionais core se deve principalmente à dependência da NOHC de dividendos e de outras distribuições das empresas operacionais para atender às obrigações;
- Certos fatores levam a riscos de crédito relativos mais altos em uma NOHC e resultam em degrau mais amplo do GCP (veja exemplos nos parágrafos 126 e 127);
- Em certas circunstâncias, um fraco perfil financeiro na NOHC, conforme mostrado pela elevada alavancagem dupla (ver quadro abaixo) e/ou liquidez fraca, não reflete com eficácia o perfil financeiro do grupo e a qualidade de crédito da entidade financeira consolidada.

123. A qualidade de crédito de uma NOHC é estreitamente vinculada à do grupo consolidado, mas é marginalmente mais fraca do que à das entidades operacionais core.

124. O ICR de uma NOHC normalmente é um degrau inferior àquele das entidades operacionais core do grupo. O diferencial reflete nossa percepção de risco de crédito ligeiramente maior na NOHC relativo às entidades operacionais do grupo. O risco resulta da dependência da NOHC das distribuições das empresas operacionais para atender às suas obrigações, das possíveis barreiras de supervisão para pagamentos e do tratamento potencialmente diferente em uma situação de default e da subordinação estrutural das obrigações da empresa controladora em relação àquelas no nível da empresa operacional.

125. Os fatores que podem elevar a diferença de ratings entre a NOHC e as entidades operacionais core incluem o aumento de estresse no nível da empresa controladora ou do grupo, a potencial imposição de barreiras de supervisão para pagamentos das empresas operacionais para a NOHC, e a possibilidade de um governo resgatar a empresa operacional (na maioria dos casos, o banco), mas não a NOHC, em uma situação de default. Quanto maior o potencial para essas ações, mais amplo é o diferencial entre o rating da NOHC e o das entidades operacionais core.

126. Refletimos esses fatores ao atribuir um rating de crédito para a NOHC que normalmente é um degrau inferior aos ratings de crédito das entidades operacionais core do grupo. A diferença pode ser acima de um degrau quando:

- O grupo está sob estresse;
- O GCP inclui uma elevação por potencial suporte extraordinário do governo, mas o mesmo degrau de suporte não deve elevar a NOHC (em certos casos, pode ser esperado algum suporte para a NOHC);
- Aumenta a probabilidade de intervenção regulatória prejudicial aos credores da NOHC;
- Há diversos descasamentos de liquidez no nível da NOHC, ou um índice de ativos líquidos da NOHC – caixa, recursos do mercado aberto e títulos negociáveis – em relação à dívida de curto prazo (com vencimento em até 12 meses) que indica a capacidade mais fraca da NOHC de atender vencimentos de obrigações de curto prazo. O índice indica o tempo que a entidade poderia sobreviver sem acesso a qualquer financiamento de dívida; ou
- A alavancagem dupla cria sensibilidade acentuada para os credores da NOHC, a qual não é compensada por maior liquidez no nível da NOHC (veja mais detalhes no quadro abaixo).

ALAVANCAGEM DUPLA PARA GRUPOS DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

Definimos a alavancagem dupla (AD) como os investimentos da empresa controladora nas subsidiárias divididos pelo patrimônio líquido (não consolidado) da empresa controladora. A AD torna a NOHC dependente em parte de dividendos para atender aos pagamentos de juros da dívida externa.

O cálculo da AD a partir de dados públicos frequentemente é incerto e complicado pela existência de múltiplas empresas controladoras em algumas estruturas organizacionais. Se a AD existir no nível de cada empresa controladora, um único indicador de grupo de AD não é significativo.

Os resultados financeiros da empresa controladora com frequência são disponibilizados apenas anualmente, e as composições detalhadas dos itens do balanço patrimonial são raras. Em particular, na NOHC as divulgações frequentemente não distinguem investimentos patrimoniais em subsidiárias e adiantamentos a subsidiárias. Alguns grupos empregam diferentes normas contábeis para a empresa controladora e contas consolidadas. Por todas essas razões, os indicadores publicados de AD são frequentemente não comparáveis, mas a AD permanece uma importante ferramenta analítica para mensurar a qualidade de crédito de instituições financeiras.

Os reguladores com frequência têm autoridade para evitar os pagamentos de dividendos por uma subsidiária para seu controlador. Se os juros recebidos das empresas operacionais são insuficientes para atender às obrigações de pagamento de juros e principal externos da NOHC, a NOHC pode enfrentar problemas de liquidez.

Não vinculamos patamares específicos para alavancagem dupla à diferença de rating entre os ICRs da NOHC e as entidades operacionais core de um grupo financeiro regulado. Em vez disso, levamos a AD em consideração em nossa análise da qualidade de crédito do grupo consolidado. Alta AD pode prejudicar as necessidades de liquidez da NOHC e é um sinal de que a administração de liquidez do grupo pode ser agressiva. Consideramos um alto índice de AD como um indicador de potencial para estresse sobre a liquidez da NOHC e um sinal de que a liquidez do grupo poderia ser prejudicada se não fosse contrabalançada por fatores de compensação.

Geralmente veríamos o patamar de 120% de alavancagem dupla como suficientemente alto para esperar um contrabalanço de liquidez no controlador da NOHC para compensar. Da mesma forma, se o montante absoluto de alavancagem dupla de um grupo financeiro com uma NOHC exceder o lucro líquido de dois anos do grupo consolidado, buscaríamos a liquidez no controlador da NOHC para compensar.

A NOHC frequentemente emite títulos de capital híbridos que constituem capital regulatório. Eles investem em recursos nas subsidiárias operacionais como patrimônio ou como títulos híbridos estruturados similarmente. Calculamos o AD de duas formas: (1) como um indicador de patrimônio líquido de dupla alavancagem que limita o capital híbrido como dívida, e (2) como um indicador de alavancagem dupla de patrimônio total que limita o capital híbrido como patrimônio. Quando a alavancagem dupla do patrimônio líquido do grupo de instituições financeiras for superior à alavancagem dupla do patrimônio total, a NOHC emitiu títulos de capital híbrido e investiu os recursos como capital em uma subsidiária operacional.

127. Quando um grupo de instituições financeiras regulado com uma empresa controladora bancária possui um GCP menor do que 'bbb-', a diferença entre o ICR de uma NOHC e sua empresa operacional core (normalmente um banco) é de pelo menos dois degraus.

128. Para grupos de instituições financeiras não bancárias não reguladas, o ICR atribuído a uma NOHC pode ser equiparado ao GCP quando a entidade operacional core ou as atividades das entidades indicam confiança ou diversidade (geograficamente ou por linhas de negócios), suficiente para suportar o serviço da dívida da NOHC. Nesses grupos, podemos equiparar o rating da NOHC com aquele das empresas operacionais não reguladas se não houver potenciais restrições substanciais (como cláusulas contratuais restritivas (*covenants*)) sobre a capacidade de as entidades operacionais suportarem diretamente a qualidade de crédito da NOHC.

129. Para uma empresa controladora não operacional intermediária dentro de um grupo FI, o ICR é rebaixado em relação à subsidiária da entidade operacional core dessa empresa controladora como se a empresa controladora intermediária estivesse à frente do grupo - isto é, a menos que esperamos que o grupo mais amplo forneça suporte às subsidiárias da empresa controladora intermediária por meio da injeção de recursos financeiros nesta. Nesse caso, o ICR da empresa controladora intermediária é estabelecido no nível de sua subsidiária operacional core.

VIII. METODOLOGIA: GRUPOS DE FINANÇAS PÚBLICAS NORTE-AMERICANAS COM OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS

130. Os grupos de finanças públicas norte-americanas com obrigações contratuais normalmente consistem em um grupo de subsidiárias, ou uma única subsidiária, com obrigações de garantia de uma dívida específica. As estruturas destes grupos são mais comumente usadas por hospitais sem fins lucrativos, sistemas de saúde e organizações de casas de repouso de idosos.

131. Grupos com obrigações contratuais são criados para fins de garantia de dívidas, e não possuem independência operacional nem de governança do grupo superior. Embora covenants de dívida possam estabelecer algumas restrições, por exemplo, limitações na transferência de ativos fora do grupo obrigado, geralmente não são fortes o suficiente para isolar o grupo com obrigações contratuais da influência estratégica e operacional do grupo mais amplo. As exceções são descritas no parágrafo 76.

132. Membros individuais do grupo obrigado podem ser incorporados separadamente e possuir um valor estratégico variável para o grupo. Contudo, como o propósito do grupo obrigado é de garantir a dívida com base conjunta ou solidária, a posição do grupo será determinada para o grupo com obrigações contratuais como um todo, não para seus membros individuais. Ao aplicar a metodologia nesse critério, tais grupos serão considerados uma única entidade.

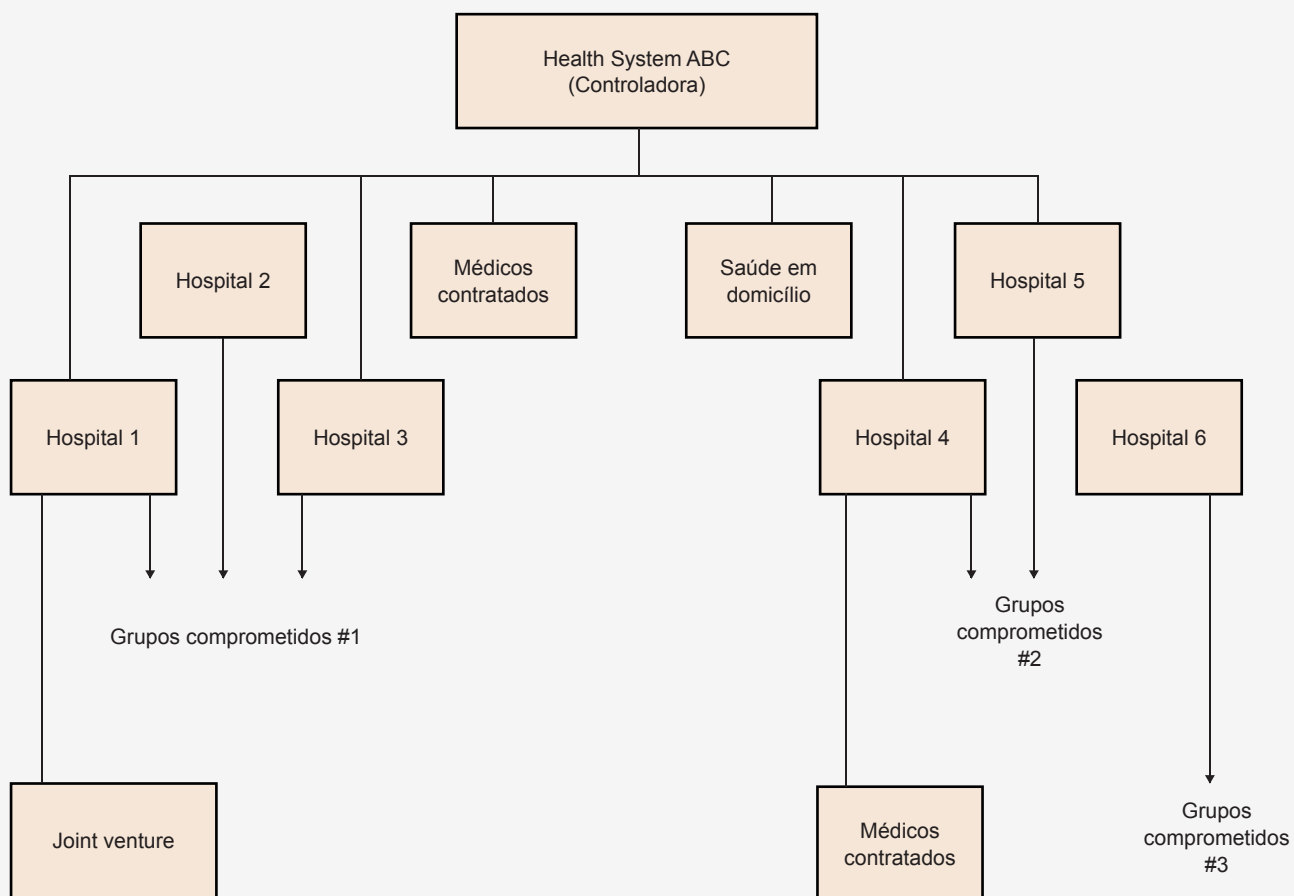
133. A posição do grupo de um grupo obrigado será core se atender às condições nos parágrafos 54 e 55 ou se este deter a maioria dos ativos operacionais da organização, como suas instalações hospitalares ou de moradias para idosos.

134. A maioria dos ratings de finanças públicas são ratings de emissão, embora ICRs sejam atribuídos a pedido dos emissores. Este critério é aplicado para se determinar o ICR de acordo com os parágrafos 21 a 29. O rating de emissão pode se diferenciar do ICR com base no pacote de segurança das obrigações. Esperamos que, excluindo subordinação ou melhoria estrutural, o rating da emissão seria do mesmo nível indicado pelo ICR.

135. A seguir, apresentamos um exemplo da aplicação desta metodologia a um sistema de saúde que possui três grupos com obrigações contratuais, todos os quais solicitaram ICRs.

GRÁFICO 2 - EXEMPLO DA APLICAÇÃO DA METODOLOGIA DE RATING DE GRUPO A FINANÇAS PÚBLICAS NOS ESTADOS UNIDOS - PERFIL DE RATING

- SACP= 'a-'
- Status de grupo=Altamente estratégico*
- Rating final= 'A+' (um degrau abaixo do GCP, de acordo com o parágrafo 74)



©Standard & Poor's 2016.

VI. METODOLOGIA: GRUPOS CORPORATIVOS

A. Identificando membros de um grupo corporativo

136. Para efeitos deste critério, o escopo de consolidação de empresas corporativas é geralmente o mesmo que apresentado nas demonstrações financeiras auditadas consolidadas do grupo, além de participações proporcionais em *joint ventures*, controladas exclusivamente ou em conjunto, quando acreditamos que o grupo possui acesso aos fluxos de caixa dessas *joint ventures* e/ou deverá suportá-las em situação de estresse.

137. Podemos ajustar as demonstrações consolidadas que utilizamos para determinar o GCP incluindo as participações em *joint ventures* proporcionalmente consolidadas não incluídas nas demonstrações financeiras, ou ajustá-las para tratar como afiliadas (usando o método da equivalência) as subsidiárias que o grupo não controla ou cujos fluxos de caixa não têm acesso completo (ou irrestrito). Da mesma forma, podemos ajustar as demonstrações consolidadas para tratar as *joint ventures* proporcionalmente consolidadas como afiliadas reconhecida pelo método de equivalência (*equit. afilia-te*) se acreditarmos que o grupo não possui controle suficiente ou acesso aos fluxos de caixa dessas entidades, ou é improvável que forneça apoio financeiro a estas.

138. O ICR do controlador é o mesmo que o do GCP. Analisamos o GCP em base consolidada, exceto quando há uma subsidiária isolada à qual tenhamos atribuído um ICR potencial de dois ou mais degraus acima do GCP, conforme descrito no parágrafo 38.

139. De acordo com os parágrafos 38 e 39, a existência de uma filial isolada poderia afetar negativamente o GCP, uma vez que seus fluxos de caixa podem não estar disponíveis para o grupo. Nos casos em que essas subsidiárias representam parte significativa da força financeira do grupo para impactar o GCP, geralmente ajustamos este de um a dois degraus para baixo do que se determinado em uma base totalmente consolidada, refletindo a potencial redução no fluxo de caixa.

B. Status de grupo dos membros de grupos corporativos específicos

140. Complementamos as definições do parágrafo 30 de “grupo” ou “membros do grupo” para incluir:

- Subsidiárias isoladas,
- Subsidiárias financeiras cativas,
- Subsidiárias financeiras,
- *Joint Ventures*,
- Fornecedores/compradores exclusivos, e
- Entidades com negócios relacionados.

i. Subsidiárias isoladas

141. Em continuidade ao parágrafo 38 e 39, podemos avaliar algumas subsidiárias de grupos acima do GCP se atendidas todas as condições a seguir:

- O SACP da subsidiária somado ao potencial suporte do governo é superior ao GCP;
- O desempenho financeiro esperado e as perspectivas de *fundinha* da subsidiária independem daqueles do grupo, de maneira que mesmo que outras entidades core enfrentem severos obstáculos, a força relativa da subsidiária se manteria relativamente intactas;
- A subsidiária é dissociável do grupo, em nossa opinião, e capaz de manter suas operações ou terceirizar certas funções previamente fornecidas pela matriz;
- A estratégia da matriz em relação à subsidiária é clara e, especificamente, a matriz possui incentivos econômicos para preservar a qualidade de crédito da subsidiária;
- É improvável, em nossa opinião, que a subsidiária incorra em processos de falência no nível do grupo, levando ao das obrigações da subsidiária;
- Para entidades reguladas, há evidências de restrições legislativas, regulatórias e estruturais que impediram a subsidiária de suportar o grupo de modo que prejudique a qualidade de crédito individual da subsidiária; e

A subsidiária atende às seguintes provisões:

- Opera como uma entidade separada e se mantém segregada de suas afiliadas;
- Não mistura seus fundos, outros ativos, e fluxos de caixa com aqueles de outras entidades;
- Mantém seus próprios registros, livros de contabilidade, informações financeiras e outros documentos corporativos separados de qualquer outra empresa; e
- Paga seus passivos com fundos próprios e cumpre todas as formalidades corporativas.

142. De acordo com o parágrafo 141, o ICR de longo prazo indicativo para uma subsidiária isolada é um degrau acima do GCP se:

- O SACP da subsidiária somado ao potencial suporte do governo é ao menos um degrau superior ao GCP, e
- As condições listadas no parágrafo 141 são cumpridas.

143. O ICR de longo prazo indicativo de uma subsidiária isolada, conforme explicado no parágrafo 141, é dois degraus acima do GCP se:

- O SACP da subsidiária adicionado ao potencial suporte do governo for ao menos dois degraus acima do GCP;
- As condições listadas no parágrafo 141 forem atendidas;
- A Standard & Poor's conclui que é improvável que os ativos e passivos da subsidiária sejam consolidados àqueles da empresa controladora em um evento de falência da controladora; e

Ao menos uma das seguintes três características é atendida:

- Importantes acionistas minoritários com participação econômica ativa;
- Membros do conselho independentes, com influência na tomada de decisões;
- Há evidências de rígidas restrições legislativas, regulatórias e estruturais, combinadas a uma supervisão regulatória ativa. Esta última pode incluir revisão contínua das informações financeiras; aprovações de emissões de dívidas; distribuições de dividendos e transações entre partes relacionadas; e exigências relacionadas à manutenção de métricas de estrutura de capital. De outra forma, o regulador ou órgão legislativo apropriado possui uma política pública indicada de proteção à qualidade de crédito da subsidiária que impede que esta forneça suporte ao grupo de modo que possa prejudicar a qualidade de crédito individual da subsidiária.

144. O ICR indicativo de longo prazo de uma subsidiária isolada, conforme definido no parágrafo 141, é três degraus acima do GCP se:

- O SACP da subsidiária mais o potencial suporte do governo ficam ao menos três degraus acima do GCP;
- As condições listadas no parágrafo 141 são atendidas;
- A Standard & Poor's conclui que é improvável que os ativos e passivos da subsidiária sejam substancialmente consolidados aos resultados financeiros da sua controladora em um evento de falência desta;
- Existem fortes restrições legislativas, regulatórias ou estruturais, em conjunto com uma ativa supervisão regulatória. Esta última poderia incluir uma revisão contínua das demonstrações financeiras; aprovações para emissões de dívida, distribuição de dividendos e transações entre partes relacionadas; e também exigências para a manutenção de determinada estrutura de capital. Alternativamente, o regulador ou o corpo legislativo apropriado adota uma política pública de proteger a qualidade de crédito da subsidiária de tal forma que impeça a subsidiária de apoiar o grupo de maneira que possa levar a uma piora na avaliação de crédito da subsidiária em bases individuais; e

Ou:

- Existe um número significativo de acionistas minoritários com ativo interesse econômico; ou
- Os diretores independentes do conselho de administração possuem influência efetiva na tomada de decisões; ou
- Existe uma probabilidade de intervenção regulatória no curto prazo restringindo a distribuição de dividendos ou outros pagamentos da subsidiária para sua controladora, com base na condição financeira do grupo.

145. O ICR indicativo de longo prazo de uma subsidiária isolada (de acordo com o parágrafo 141) regulada pode ser dissociado do GCP caso:

- O regulador tomou qualquer providência para impedir que a subsidiária transfira seus fluxos de caixa para a controladora; ou
- Para uma instituição financeira regulada subsidiária de um grupo corporativo, em que a controladora enfrenta uma situação de estresse substancial e sustentada, o regulador poderia, em nossa opinião, agir (ou já agiu) de modo a impedir a subsidiária de suportar o grupo de forma que prejudicasse a qualidade de crédito da subsidiária em base individual.

146. O ICR indicativo de longo prazo da subsidiária poderia ser dissociado do GCP ainda que a empresa controladora detivesse mais de 50% de seu capital, mas não exercesse controle em função da existência de substanciais proteções ao credor e as provisões nos parágrafos de 147 até 149 abaixo fossem atendidas. Em casos como esses, esperamos em geral que os acionistas minoritários detenham ao menos 15% do patrimônio da subsidiária, não possuam qualquer vínculo com o acionista controlador, tenham um papel importante na governança corporativa e tenham direitos para assegurar que a empresa está adequadamente capitalizada para conduzir os seus negócios, manter um relacionamento regular com seu acionista majoritário, possuir certa experiência na indústria, e possuir poderes de veto em algumas questões, como mudanças significativas nos negócios da empresa, pagamento de dividendos, e pedidos de falência voluntários.

147. Além de atender às condições do parágrafo anterior, para ser dissociada do GCP a subsidiária deve:

- Manter membros do conselho independentes ou um mecanismo de impedimento equivalente (por exemplo, ter uma controladora minoritária cujo voto é necessário para as grandes decisões corporativas, como pedidos voluntários de falência);
- Não possuir qualquer provisão de *default* cruzado com a controladora;
- Estar de acordo com as provisões de separação descritas abaixo; e
- Manter uma relação segregada com sua controladora e suas afiliadas.

148. A presença de membros do conselho independentes pode ajudar a reduzir a probabilidade de uma subsidiária iniciar um processo de insolvência voluntária apenas por conveniência de sua controladora. Um mecanismo que impede o registro de tais processos, também referidos como “mecanismos de impedimento”, é qualquer tipo de mecanismo contratual entre devedor e credor que cria um desincentivo para que o devedor entre com pedido de falência. Entre os exemplos estão: 1) a indicação de um membro independente do conselho do tomador do empréstimo; ou 2) a inclusão de um *waiver* pré-petição, tipicamente um contrato entre devedor e credor em que o devedor voluntariamente renuncia a um direito garantido em um processo de falência em troca de uma consideração de um credor.

149. Avaliamos o isolamento por meio do cumprimento das seguintes condições por uma subsidiária:

- Mantém livros, registros, demonstrações financeiras e contas separadas de qualquer outra entidade;
- Mantém-se como uma entidade isolada e conduz suas operações sob seu próprio nome;
- Não penhora ou combina seus recursos, ativos, e fluxos de caixa para o benefício de qualquer outra entidade ou para tomar empréstimos ou adiantamentos para qualquer outra entidade;
- Evita adquirir obrigações ou valores mobiliários de sua (s) controladora (s) ou afiliadas;
- Aloca de forma justa e razoável quaisquer custos divididos de escritório;
- Utiliza materiais de escritório, recibos e cheques separados;
- Paga os salários dos próprios empregados e mantém um número suficiente de empregados de acordo com seu negócio contemplado; e
- Evita garantir ou se tornar responsável pela dívida de sua (s) controladora (s).

150. Avaliamos a abrangência e as específicas condições de separação listadas nos parágrafos 147 a 149 baseados na probabilidade de que uma decisão judicial, em jurisdições específicas, incluiria a subsidiária ou seus ativos em um processo de insolvência de outra entidade (por exemplo, uma controladora).

151. De acordo com os parágrafos 38 e 39 e complementando o parágrafo 28, não atribuímos um ICR de longo prazo indicativo para uma entidade isolada abaixo de 'B-' como resultado de um GCP que se encontre em uma categoria 'ccc'. Isso seria aplicado caso o SACP fosse pelo menos 'b-' e acreditássemos que seja improvável a subsidiária ser incluída em um processo do grupo que levasse a um *default* da subsidiária.

ii. Subsidiárias financeiras cativas

152. Uma subsidiária financeira cativa (ao contrário de uma subsidiária financeira) funciona principalmente como um meio para comercializar os produtos de uma empresa, prestando financiamento (na forma de empréstimos ou arrendamentos) para clientes ou distribuidores. Quando a subsidiária financeira cativa gera mais de 70% dos recebíveis de vendas de produtos de sua controladora ou grupo, vemos o risco de *default* da subsidiária como inseparável do da sua controladora, e a classificamos como *core* para o grupo. Também podemos avaliar com o status de *core* a subsidiária com menos de 70% do seu portfólio relacionado ao controlador caso o trabalho de facilitar a venda seja uma missão estratégica da subsidiária financeira e seu negócio seja o mais importante fator de desempenho financeiro da unidade.

153. Para avaliarmos uma subsidiária financeira cativa como *core* ou altamente estratégica para o grupo, esta deve fornecer benefícios significativos no esforço de venda do controlador. Determinamos essa importância avaliando:

- O percentual dos produtos da controladora vendidos pela subsidiária (taxa de penetração). Para grupos diversificados, o percentual das vendas totais pode ser menos importante que o percentual de certas linhas de produtos. Por sua vez, esses produtos devem ser significativos em termos de desempenho geral da empresa. Por exemplo, um produtor de aeronaves e aparelhos pode usar uma subsidiária para financiar somente a venda de aeronaves.
- As alternativas disponíveis para a venda dos produtos da controladora. Por exemplo, algumas vezes, existem vários bancos em um determinado mercado dispostos a emprestar para compradores de veículos.
- Os custos e desafios em realizar o próprio financiamento. Para certas entidades, o custo de financiamento pode superar os benefícios ou dificultar o acesso ao capital.

154. Se uma subsidiária financeira cativa é uma entidade isolada, de acordo com a seção que tratamos de subsidiárias isoladas, podemos classificar a subsidiária até três degraus acima de seu GCP. Avaliamos uma entidade financeira cativa como separável quando esta é capaz de operar por si só, contratando empresas externas para certas funções previamente exercidas pela controladora. Dada a natureza do modelo de negócios da subsidiária financeira cativa, esperamos que mantenha ligações comerciais com sua controladora.

iii. Subsidiárias financeiras

155. Uma subsidiária financeira é uma entidade legalmente separada, criada com o único propósito de realizar determinadas atividades financeiras em nome da sua empresa controladora (como obter financiamentos para o grupo). Quando uma subsidiária financeira é de propriedade integral, possui o mesmo nome e emite dívidas em nome do grupo, consideramos a subsidiária financeira como *core*.

iv. Joint Ventures

156. Em complemento ao parágrafo 45, para JVs podemos atribuir suporte de um de seus sócios (patrocinadores), ainda que este não detenha o controle da JV e se a JV não for parte de seu grupo. Nesses casos, acreditamos que existam situações nas quais o patrocinador suportaria a JV, independentemente das ações dos outros patrocinadores JV. Um patrocinador pode estar disposto a apoiar independentemente uma JV em um caso quando esta atua no mesmo ramo de negócio que a do patrocinador, e este administra essencialmente todos os negócios do dia-a-dia e as decisões operacionais da JV. Alternativamente, a JV pode ser de importância fundamental para outro ativo do qual o patrocinador detém controle ou para a estratégia global de mercado do patrocinador. Um exemplo seria uma refinaria em JV de 50%-50% profundamente integrada a um complexo químico altamente estratégico de um dos patrocinadores da JV. Nesse caso, o patrocinador que controla o complexo químico pode ter um forte incentivo para apoiar a refinaria JV ainda que o outro patrocinador não o faça. Geralmente consideramos que a JV pode ser estrategicamente importante, moderadamente estratégica, ou não estratégica para um ou mais de seus patrocinadores se cumprir as condições descritas nas seções III.C.1.c, C.1.d ou C.1.e, respectivamente. Em casos raros, no entanto, podemos considerar a JV altamente estratégica para um ou mais dos seus patrocinadores se atendidas as condições na seção III.C.1.b.

v. Fornecedores/compradores exclusivos

157. Embora normalmente associado à propriedade, o suporte também pode advir de outras circunstâncias relevantes. Em alguns casos, mesmo que não haja qualquer participação acionária, uma entidade pode apoiar outra entidade com base em incentivos econômicos ou arranjos contratuais.

158. Os membros do grupo são geralmente de propriedade da controladora ou da holding. Entretanto, pode haver casos de ratings corporativos em que uma empresa possua uma sólida relação fornecedor/comprador com uma entidade afiliada e participação apenas minoritária ou nula. Por exemplo, uma empresa de bebidas (fornecedor) possui vários relacionamentos estratégicos com seus engarrafadores autorizados, permitindo que estes possuam direito exclusivo de engarrafar e vender refrigerantes da empresa dentro de territórios específicos. Em muitos casos, a empresa de bebidas pode não ter um interesse econômico em uma engarrafadora específica, mas a sua relação está ligada ao engarrafamento, licenciamento e acordos de distribuição. Alternativamente, a empresa de bebidas (fornecedor) pode ter uma participação acionária, mas há também uma segunda maioria ou proprietário significativo.

159. A pré-condição para a inclusão de tais entidades como parte do grupo é que as entidades possuam compromissos contratuais de compra/fornecimento de componentes primários de seus produtos com um único fornecedor/comprador da entidade filiada. Além disso, o produto do fornecedor/comprador deve representar mais de 75% da entidade (incluindo joint ventures) das vendas líquidas/custo das mercadorias vendidas e EBITDA. Em geral, acreditamos que o incentivo econômico seja o fator mais importante para basearmos o grau de julgamento de integração entre as entidades com um relacionamento dedicado de fornecedor/comprador. Definimos o grupo, neste caso, como fornecedor e sua afiliada entidade/comprador. Ele não inclui outras entidades/compradores/fornecedores filiados. Quando um sócio diferente do fornecedor/comprador possui ou controla a entidade afiliada e o acordo contratual não é perpétuo, acreditamos que a dificuldade ou insolvência financeira do maior investidor ou significativo proprietário pode pesar mais na qualidade de crédito da entidade afiliada do que se fosse controlado pelo fornecedor/comprador. Nesses casos, não incluiríamos a afiliada entidade/comprador/fornecedor na análise do grupo do fornecedor/comprador.

160. Classificaremos uma entidade como moderadamente estratégica para um fornecedor/comprador se ao menos três das seguintes cinco condições forem atendidas:

- A entidade representa mais do que 20% do fluxo de caixa do fornecedor/comprador ou mais do que 10% do volume total do fornecedor/comprador.
- O prazo dos contratos do fornecedor/comprador é perpétuo ou de longo prazo (ao menos dois anos com renovações automáticas).
- O fornecedor ou comprador possui incentivo econômico na entidade em nossa visão material. Determinamos isso ao olhar o valor absoluto do investimento do fornecedor ou comprador.
- Há evidências da disposição e capacidade do fornecedor/comprador de prover suporte financeiro ao comprador/fornecedor. Determinamos isso ao olhar empréstimos anteriores, investimentos de capital, ou suporte de vendas ao comprador.
- Há um nome compartilhado, que acreditamos criar um incentivo ao fornecedor para prover suporte para prevenir risco reputacional no mercado de capitais.

vi. Entidades com relacionamentos de negócios integrados

161. Alguns grupos de entidades com relações de negócios integrados podem se beneficiar do rating de entidades individuais pertencentes àquele grupo, mesmo na ausência de controle, conforme definido no parágrafo 31. A associação a um grupo baseia-se na combinação de ao menos quatro das seguintes condições:

- Afiliação de nome;
- Gestão comum;
- Composição do conselho ou controle do conselho;
- História corporativa comum;
- Relações de negócios comuns;
- Membros de grupo de financiamento comuns;
- Funções de suporte corporativo compartilhadas;
- Estrutura acionária cruzada.

162. Nesses casos, determinamos o GCP como a média ponderada da qualidade de crédito dos principais membros do grupo.

163. Se o GCP, determinado de acordo com o parágrafo 162, é mais alto que o SACP de um membro específico do grupo, aquele membro do grupo poderia ser atribuído uma classificação de estrategicamente importante ou moderadamente estratégico, sujeito às condições dos parágrafos 164 e 165, respectivamente.

164. Classificamos uma entidade como estrategicamente importante para o grupo se atender a todas as seguintes condições:

- Deve permanecer como parte do grupo;
- Deve receber suporte do grupo em caso de dificuldades financeiras;
- É importante para a estratégia de longo prazo do grupo;
- Tem um comprometimento de longo prazo dos gestores seniores do grupo, ou existem incentivos para induzir a tal comprometimento;
- É razoavelmente bem-sucedida no que faz ou tem perspectivas de médio prazo realistas de sucesso em relação às expectativas da administração do grupo ou às normas de lucros do grupo.

165. Classificamos uma entidade como moderadamente estratégica para o grupo se atender às duas primeiras condições (abaixo) e ao menos uma das três seguintes:

- Deve permanecer como parte do grupo no curto prazo;
- Deve receber suporte do grupo em caso de dificuldades financeiras;
- É importante para a estratégia de longo prazo do grupo;
- Tem um comprometimento de longo prazo dos gestores seniores do grupo, ou existem incentivos para induzir a tal comprometimento;
- É razoavelmente bem-sucedida no que faz ou tem perspectivas de médio prazo realistas de sucesso em relação às expectativas da administração do grupo ou às normas de lucros do grupo.

C. Rating de entidades de grupo corporativo acima do rating soberano

166. O suporte de grupo implícito pode resultar no ICR de um membro do grupo superior à avaliação do soberano relevante, caso o soberano tenha avaliação 'B-' ou menor, ou nas situações seguintes.

167. Em complemento ao parágrafo 77, se considerarmos o grupo controlador capaz e disposto a fornecer suporte à subsidiária em período de estresse associado a um default soberano, o ICR da subsidiária poderá ser superior à avaliação do soberano em moeda estrangeira:

- Se a subsidiária for core para o grupo, a avaliação é a menor entre os casos: (1) a avaliação de crédito em moeda estrangeira mais três degraus, e (2) a potencial avaliação de outra maneira derivada deste critério;
- Se a subsidiária for altamente estratégica para o grupo, a avaliação é a menor entre: (1) a avaliação de crédito em moeda estrangeira mais dois degraus, e (2) a potencial avaliação de outra maneira resultante deste critério; e,
- Se a subsidiária for estrategicamente importante, moderadamente estratégica, ou não estratégica para o grupo, não consideramos o suporte da controladora como base para uma avaliação acima da avaliação do soberano em moeda estrangeira. Portanto, nesses casos, a avaliação potencial é: (1) a avaliação de crédito em moeda estrangeira, e (2) a potencial avaliação de outra maneira derivada deste critério e "Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas", publicado em 19 de novembro de 2013.

168. O suporte de grupo implícito pode resultar no ICR de um membro do grupo superior ao T&C relevante se a avaliação do soberano for 'B-' ou menor e considerarmos o grupo controlador capaz e disposto a fornecer suporte à subsidiária durante período de restrição de transferências e conversibilidade. Nesses casos, o ICR da subsidiária poderia ser maior que a avaliação do T&C do país onde a subsidiária opera:

- Se a subsidiária for core para o grupo, a avaliação em moeda estrangeira é a menor entre os casos: (1) a avaliação de T&C para o país mais um degrau, e (2) a potencial avaliação de outra maneira derivada do parágrafo 167.
- Se a subsidiária for altamente estratégica, importante estrategicamente, moderadamente estratégica, ou não estratégica para o grupo, não consideramos o suporte da controladora como base para a avaliação acima da avaliação de T&C do país.

VII. APÊNDICES

Apêndice A: Glossário

169. Todas as métricas financeiras utilizadas para aplicar estes critérios, incluindo composição geográfica ou por linhas de negócios das atividades de um grupo, incluem projeções para os próximos dois a três anos.

170. **Seguradora cativa:** Uma subsidiária que fornece, sobretudo, serviços de seguros para membros do grupo. Seguradoras cativas normalmente mostram um grau muito alto com a estratégia financeira e de gestão de risco do grupo. Seguradoras cativas incluem subsidiárias de resseguro cativas de grupos seguradores e seguradoras cativas subsidiárias de resseguro de grupos corporativos ou de instituições financeiras. Os cativos de grupos corporativos ou de instituições financeiras asseguram riscos de subsidiárias não seguradoras ou diretamente no papel de seguradora ou indiretamente no papel de resseguradora. Por sua vez, eles podem ressegurar parte do risco agregado com resseguradoras de terceiros, desempenhando assim um papel central na estratégia de risco do grupo.

171. **Instituições financeiras:** O termo “instituições financeiras” inclui bancos de varejo, bancos comerciais, bancos corporativos e de investimentos, grandes corretoras de valores, credores hipotecários, bancos trust, sindicatos de crédito, sociedades de crédito, bancos de custódia, empresas financeiras, gestores de recursos de terceiros, bolsas de valores, câmaras de compensação, corretores de títulos regionais e instituições financeiras similares.

172. **Setor de serviços financeiros:** Consiste em bancos, instituições financeiras não bancárias e seguradoras.

173. **Patrocinador financeiro:** Entidade que não possui um investimento estratégico de longo prazo em uma empresa. Em vez disso, o patrocinador financeiro é uma empresa de investimento financeiro que busca aumentar o valor de seu investimento ao melhorar a administração, capital ou ambos, normalmente com o objetivo final de liquidar o investimento. Os patrocinadores financeiros incluem empresas de private equit., hedge funds, venture capital, empresas de investimentos público e privado e fundos de investimento.

174. **Rating de Capacidade Financeira (FSH):** Um rating de capacidade financeira de seguradoras da Standard & Poor's é uma opinião prospectiva sobre as características de segurança financeira de uma empresa de seguros com relação à sua capacidade de realizar o pagamento de suas apólices e contratos de seguros em conformidade com os termos destes (consulte “Standard & Poor's Ratings Definitions”, publicado em 1 de fevereiro de 2016).

175. **Totalmente integrada:** Refere-se a uma subsidiária que depende do restante do grupo para suas atividades administrativas e operacionais, e de infraestrutura. Esses vínculos a tornam altamente improvável a saída da subsidiária do grupo. Exemplos dessas subsidiárias podem incluir centros contábeis ou de custos ou seguradoras cativas, operações de finanças cativas, e entidades que existam somente para emissão de dívidas ou realizar operações de tesouraria em nome de um grupo.

176. **Perfil de Crédito de Grupo (GCP):** O GCP é a opinião da Standard & Poor's sobre a qualidade de crédito de um grupo se o grupo for uma única entidade legal, sendo conceitualmente equivalente a um ICR. Um GCP não trata de nenhuma obrigação específica.

177. **Empresa seguradora ou seguradoras:** Entidades que carregam o risco de seguradora, excluindo, por exemplo, corretores de seguros e empresas que atendem um setor de seguros. Nestes critérios, a menos que de outra forma estabelecido, esses termos incluem as empresas resseguradoras e resseguradores.
178. **Grupo segurador:** Um grupo de empresas que cuja principal atividade seja o seguro.
179. **Sociedade holding intermediária de um grupo de serviços financeiros:** Uma entidade legal subsidiária de um grupo que não realiza suas próprias atividades de negócio prudencialmente reguladas, mas é o controlador legal de pelo menos uma subsidiária que conduz atividades de negócios prudencialmente regulados.
180. **Empresa holding de investimento:** Entidade corporativa que investe em, mas não pretende dar suporte, a outras empresas (as quais são normalmente entidades operacionais).
181. **Rating de Crédito de Emissor (ICR ou Issuer Credit Rating):** Também denominado “rating de crédito de contraparte”, um rating de crédito de emissor da Standard & Poor’s é uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito de um emissor, com foco em sua capacidade e disposição em cumprir suas obrigações financeiras integral e pontualmente (consulte “*Standard & Poor’s Ratings Definitions*”, publicado em 1 de fevereiro de 2016).
182. **Rating de Crédito de Emissor em moeda local:** O rating de crédito de uma entidade não soberana em moeda local reflete a opinião da Standard & Poor’s de sua disposição e capacidade em cumprir suas obrigações financeiras, independentemente da moeda e na ausência de restrições para seu acesso a câmbio internacional necessário ao serviço da dívida.
183. **Empresa controladora não operacional (NOHC, na sigla em inglês para nonoperating holding company) de um grupo de serviços financeiros:** Uma entidade legal que não executa suas próprias atividades reguladas prudentemente, mas é proprietária legal de pelo menos uma subsidiária que conduz seus próprios negócios. Uma NOHC pode também prover serviços a subsidiárias como um gestor de investimentos ou tesouraria.
184. **Empresa controladora operacional (OHC, na sigla em inglês para operating holding company) de um grupo de serviços financeiros:** Entidade legal que conduz suas atividades reguladas prudentemente e também é a proprietária legal de pelo menos uma subsidiária que conduz seus próprios negócios. Se uma empresa controladora possui licença bancária, ela é uma OHC.
185. **Controladora:** Entidade com participação controladora ou controle conjunto em outra entidade estabelecida (uma subsidiária) ou uma joint venture.
186. **Reguladas prudentemente:** Refere-se à regulação de uma entidade de serviços financeiros por uma ou mais autoridades regulatórias por meio de padrões para capitalização e potenciais restrições em distribuições. Para exemplos, veja parágrafo 84.
187. **Perfil de Crédito Individual (SACP na sigla em inglês para stand-alone credit profile):** Consulte “Perfis de crédito individual (*Stand-Alone Credit Profiles* ou SACP): componente de um rating”, de 1º de outubro de 2010.
188. **Start-up:** Entidade operacional de cinco anos ou menos.
189. **Subgrupo:** Um grupo de entidades legais dentro de um grupo mais amplo controlado por uma única entidade legal ou em conjunto por várias entidades.
190. **Transferência e conversibilidade (T&C):** Definido em “Metodologia para determinar a avaliação de transferência e conversibilidade”, publicado em 18 de maio de 2009. A avaliação de T&C de um país reflete a visão da Standard & Poor’s sobre a probabilidade de um governo soberano restringir o acesso não soberano a moedas estrangeiras necessário para o cumprimento das obrigações de serviço da dívida da entidade não soberana.

191. **Controladora em última instância:** Entidade legal no topo de uma estrutura de grupo, sob a qual a cadeia de controle pode incluir várias camadas sucessivas e controle exclusivo ou participação de controle conjunto em outra entidade incorporada (“subsidiária”) ou joint-venture. De acordo com o critério, um indivíduo, empresa familiar, fundação, fundo administrado, ou empresa de private equit. geralmente não seriam tratados como controladora em última instância. Em geral, “empresa familiar” refere-se àquela controlada por uma família, e “empresa de private equit.” a um fundo controlado por um indivíduo ou entidade controlada que realiza primordialmente investimentos privados em entidades operacionais.

Apêndice B: Perguntas mais frequentes: Implicações de membros de um grupo de FI

192. Pergunta: Como o critério considera o impacto do SACP de uma subsidiária parte de um grupo de FI?

193. Resposta: Nosso critério reconhece o negócio real e a relação financeira entre a subsidiária e o grupo mais amplo. Também reconhecemos que, mesmo na ausência de tais interações, a relação de propriedade por si só significa que a posição de crédito da entidade operacional controladora normalmente influencia a posição financeira da subsidiária. Em nossa visão, isso é particularmente válido para instituições em que a confiança constante dos clientes e investidores é fundamental. Como consequência, acreditamos que o estresse financeiro no nível da controladora provavelmente afetará de alguma forma a qualidade de crédito da subsidiária ao menos, particularmente se houver negócios próximos ou vínculo de *fundinha* entre as duas.

194. A qualidade de crédito de uma subsidiária pode ser afetada por sua relação financeira, comercial e reputacional com o grupo mais amplo. Isso pode afetar a avaliação que utilizamos para determinar o SACP. Os fatores que consideramos incluem:

- Se a perspectiva do desempenho financeiro e *fundinha* da subsidiária é suficientemente independente do grupo de forma que a força relativa da subsidiária possa se manter relativamente inalterada, ainda que as demais entidades do grupo se encontrem em dificuldades severas.
- Exposição financeira direta à controladora ou a outro grupo, podendo incluir, mas não se limitando a, relações de *fundinha* – por exemplo, em que a subsidiária está financiando a controladora ou outra empresa do grupo, ou está contando com a habilidade contínua das afiliadas para prover seu *fundinha* ou liquidez.
- Mobilidade de capital – como quando uma subsidiária depende de injeções de capital da controladora ou conta com recursos de capital significativamente excessivos de uma perspectiva regulatória que poderia ser repassado à controladora.
- Forte ligação reputacional ou de marca – por exemplo, por intermédio de nomes ou identidades comuns que possam se contaminar. No caso de um banco, preocupações quanto à posição da controladora poderiam minar a confiança dos depositantes, clientes existentes ou potenciais, e o mercado de atacado, levando a subsidiária a perder negócios.
- Vínculos operacionais – por exemplo, quando a subsidiária depende significativamente das afiliadas do grupo para prover funções operacionais e tecnológicas críticas.
- Decisões estratégicas – como quando uma controladora decide sair de um produto ou mercado que represente parte significativa das receitas de sua subsidiária ou seja uma importante fonte de crescimento futuro.

195. A qualidade de crédito da subsidiária poderia também ser prejudicada pela capacidade contínua de uma controladora mais fraca acessar os ativos da subsidiária ou onerá-la com passivos durante um período de estresse financeiro, levando a subsidiária com menor flexibilidade a emitir dívida ou captar recursos. Além disso, em algumas jurisdições, o pedido de falência pela controladora pode incluir a subsidiária ou levar a subsidiária a sofrer um processo de intervenção (*go into administration*).

196. Consideramos que fatores como a supervisão regulatória rígida e os poderes legais das autoridades relevantes podem criar restrições regulatórias que poderiam impedir ou limitar uma subsidiária estrangeira bancária de suportar o grupo caso pudesse prejudicar a qualidade de crédito individual da subsidiária. Isso influencia nossa visão do nível ao que o SACP reflete o potencial para intervenção negativa da controladora. Entre os fatores que consideramos estão:

- Potencial eficácia do suporte do governo em proteger a capacidade creditícia de uma subsidiária com base na natureza da supervisão regulatória e do grau de poderes de intervenção legal que o governo ‘anfitrião’ pode exercer, o que também é informado pela classificação assinalada “regulação e supervisão bancária” e “histórico regulatório” quando avaliamos o arcabouço institucional do país ‘anfitrião’ em nossa avaliação de BICRA (consulte “Metodologia e premissas para avaliação do risco da indústria bancária de um país”, publicado em 9 de novembro de 2011), e nossa visão da infraestrutura legal.
- Se as exigências de capital regulatório do regulador ‘anfitrião’ estão em um nível de transparência superior ao mínimo para a licença.
- Se o regulador aplica restrições significativas em termos de *fundinha* e fluxo de liquidez dos bancos domésticos para as entidades do grupo, como restrições na repatriação de liquidez e a não permissão do uso de *fundinha* da subsidiária por emissão de notas ou via depósitos para ser utilizado pela controladora ou outras partes do grupo.
- O grau que a subsidiária recebe *fundinha* de outras entidades do grupo.
- Se a subsidiária não poderia ser considerada no processo de falência ou reorganização do grupo (isso poderia ser suportado por uma opinião de não consolidação de um especialista independente para confirmar o grau de separação entre a controladora e a subsidiária).
- Se o país sede tem em vigor um regime de resolução ou outros poderes legais de intervenção que permitem ao governo ‘anfitrião’ alterar a estrutura acionária de uma empresa antes da falência da subsidiária ou da controladora.
- A natureza de qualquer outra restrição regulatória sobre os fluxos financeiros, como vendas intragrupo.
- Se a subsidiária é separada do grupo e capaz de se manter sozinha ou terceirizar certas funções previamente exercidas pela controladora.
- Se a subsidiária possui capacidade suficiente para assegurar independência de decisões do grupo, o que poderia ser reforçado pela existência de controle acionário externo.

197. Embora alguns desses fatores possam estar vigentes mesmo antes de a controladora entrar em estresse, geralmente observamos que os reguladores tendem a praticar um papel cada vez mais ativo e protetor de bancos sistematicamente importantes à medida que a situação da controladora se deteriora. Se observarmos falta de ação por da parte das autoridades em uma situação de deterioração na posição de crédito do grupo, o que poderia ameaçar a viabilidade da subsidiária sistemicamente importante, isso poderia nos levar a reconsiderar se a subsidiária é de fato sistemicamente importante.

198. P: Se uma subsidiária de um banco estrangeiro é avaliada acima de sua controladora em função do potencial suporte do governo extraordinário em seu mercado ‘anfitrião’, como isso afeta a visão da Standard & Poor’s sobre a qualidade de crédito do grupo?

199.R: Quando uma autoridade ‘anfitriã’ considera a subsidiária de um banco estrangeiro como uma entidade sistemicamente importante naquele mercado, a subsidiária pode estar sujeita a ações de várias autoridades governamentais e reguladores que poderiam fornecer alguma proteção à subsidiária no caso de estresse da controladora. Essas ações podem restringir o fluxo de recursos de uma subsidiária à controladora e podem, portanto, reduzir a ligação entre a controladora e a qualidade de crédito do grupo, e pode puxar para baixo o GCP determinado para o grupo.

200. Consideramos as potenciais restrições de fluxo intragrupo no GCP por:

- Considerar as potenciais implicações negativas da avaliação da posição de negócios utilizada na determinação do GCP em função do impacto prospectivo na estratégia do grupo ou marca.
- Considerar o impacto negativo sobre a avaliação da posição de risco utilizada na determinação do GCP em função da restrição da flexibilidade de capital que não esteja capturada de outra forma no RACF.
- Considerar a extensão das restrições adicionais ao fluxo de capital.

201. Os itens que consideramos para determinar o grau de ajustes incluem:

- Se o regulador ‘anfitrião’ aplica restrições significativas sobre o *fundinha* e fluxo de liquidez dos bancos domésticos para outras entidades do grupo, como restrições na repatriação de liquidez e não permissão do uso de *fundinha* da subsidiária por emissão de notas ou via depósitos para ser utilizado pela controladora ou outras partes do grupo.
- A natureza de qualquer outra restrição regulatória sobre os fluxos financeiros, como vendas intragrupo.

202. P: Uma subsidiária de um banco estrangeiro com avaliação superior ao GCP em razão do suporte do governo ‘anfitrião’ pode ser considerada core para o banco controlador?

203. R: Sim, pois o status de grupo reflete a probabilidade de suporte potencial do grupo. O potencial suporte do governo anfitrião para uma subsidiária não afeta automaticamente os incentivos do grupo para fornecer suporte. Contudo, em alguns casos, a probabilidade de suporte do grupo à subsidiária pode diminuir caso as operações na jurisdição estrangeira possam estar isoladas no futuro do resto do grupo.

Apêndice C: Critérios substituídos e parcialmente substituídos

204. Para emissores no escopo desse critério, este artigo substitui:

- “*Criteria | Corporates | Utilities: Methodology: Differentiating The Issuer Credit Ratings Of A Regulated Utility Subsidiary And Its Parent*”, 11 de março de 2010.
- “*Regulation Benefits Ratings On European Automakers’ Captive Finance Subsidiaries*”, 18 de maio de 2006.
- “Critérios Corporativos - Elos da Controladora/Subsidiária; Princípios Gerais; Subsidiárias/Joint Ventures/Projetos Sem Direito a Recurso; Subsidiárias Financeiras; Elo do Rating com a Controladora”, 28 de outubro de 2004.
- “*Criteria | Corporates | Utilities: U.K. Regulatory Ring-Fencing Risk For Utility Holding Companies: Standard & Poor’s Approach*”, 8 de julho de 2003

205. A subseção intitulada “Ratings de entidades de grupo acima do soberano” deste critério substituiu parcialmente o “*Criteria Update: Factoring Country Risk Into Insurer Financial Strength Ratings*”, 11 de fevereiro de 2003, que, por sua vez, foi integralmente substituído por “Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas”, de 19 de novembro de 2013.

206. Este critério substituiu parcialmente o “Captive Finance Operations”, publicado em 17 de abril de 2007, especificamente as referências ao suporte de grupo daquele (as seções intituladas “Assessing Captive Finance Operations” e “Captive-Specific Aspects” não foram substituídas). Posteriormente, o “Captive Finance Operations” foi integralmente substituído pela “Metodologia: Impacto de operações de financiamento cativo em emissores corporativos não financeiros”, de 14 de dezembro de 2015.

207. Este critério substituiu parcialmente o seguinte critério, que agora se aplica apenas a seguradoras cativas que são subsidiárias das empresas excluídas do escopo deste artigo pelo parágrafo 8:

- “*Rating Captive Insurers*”, de 13 de abril de 2004.

Apêndice D: Aplicação específica da relação entre os critérios de GRE e de GRM

208. Se as subsidiárias classificadas como GREs forem controladas pelo governo por meio de uma empresa controladora ou de uma gestora de ativos, mas acreditamos que o “controle” da estratégia e fluxo de caixa de uma GRE é de responsabilidade, em última instância, do governo pertinente ou um representante deste, normalmente analisamos a GRE usando nosso critério de entidades vinculadas ao governo (veja os parágrafos 48 e 67).

209. Como exemplo, provavelmente classificaremos uma concessionária de serviços de utilidade pública regulada classificada como uma GRE e de propriedade de uma empresa controladora, cujo único propósito é agir como proprietária legal em nome do governo e que não desempenha suas próprias atividades de negócio, usando nossos critérios para classificar entidades relacionadas ao governo.

210. Outras subsidiárias de GREs são avaliadas de acordo com o parágrafo 29 e a seção “Suporte extraordinário do governo no GCP” deste critério, e a seção “Avaliando subsidiárias de GREs” do critério de GRE. De acordo com este critério, o ICR final é o mais alto entre os três ICRs potenciais de longo prazo resultantes do suporte do grupo, suporte do governo ou metodologias de garantia de substituição de crédito, embora o critério de GRE também estabeleça a situação em que podemos avaliar com base apenas no potencial suporte extraordinário do governo para a subsidiária e não considerar o perfil de crédito do grupo, sujeito a algumas condições (no parágrafo 79 do critério de GRE).

Apêndice E: Perguntas mais frequentes sobre membros de grupos corporativos

Uma subsidiária avaliada como core para o grupo poderia ser avaliada acima dos ratings em moeda local e estrangeira do soberano, com base no suporte do grupo? Faz diferença o rating em moeda local ser superior àquele em moeda estrangeira do soberano? A resposta seria diferente se a avaliação de transferência e conversibilidade fosse igual ao rating em moeda estrangeira?

211. Uma subsidiária *core* normalmente poderia ser avaliada em até três degraus acima do rating em moeda estrangeira do soberano (até o perfil de crédito de grupo), com base no suporte do grupo, independentemente do nível do rating soberano em moeda local. Entretanto, se a avaliação de transferência e conversibilidade (T&C) for igual ao rating soberano em moeda estrangeira, o rating da subsidiária poderia ser no máximo um degrau acima do rating soberano em moeda estrangeira/avaliação T&C, e, novamente, independentemente do rating soberano em moeda local. Se considerarmos que o grupo do controlador possui capacidade e disposição de fornecer suporte suficiente à subsidiária em um período de estresse associado a um *default* do soberano, o parágrafo 167 estabelece que subsidiárias *core* sejam avaliadas em até três degraus acima do rating soberano em moeda estrangeira, e o parágrafo 168 estabelece que os ratings de subsidiárias *core* sejam superiores à avaliação de T&C em até um degrau, com base no suporte do grupo.

Uma das condições para ser considerada moderadamente estratégica, estrategicamente importante, altamente estratégica ou core para o grupo é a venda da entidade ser improvável ou altamente improvável. A venda parcial da subsidiária seria interpretada pela Standard & Poor's como um descumprimento desta condição? A porcentagem da venda faria diferença nesta avaliação?

212. A venda parcial indica redução da importância da subsidiária. Assim, embora uma venda parcial não indique necessariamente que a subsidiária não atenda à condição de altamente improvável de ser vendida, em geral ela não descumpra as condições para ser avaliada como core e altamente estratégica para o grupo, conforme definido nos parágrafos 54 a 57.

213. Para avaliações *core* e altamente estratégica, em geral não esperaríamos vendas parciais, independentemente da porcentagem, embora reconheçamos que existam certas estruturas organizacionais em que os níveis de participação e controle não sejam necessariamente equivalentes (por exemplo, sociedades limitadas (*master limited partnerships*) e corporações cujas ações possuem direitos de voto distintos. Nos casos de estrategicamente importantes e moderadamente estratégicas, desde que o controle seja mantido, as implicações de crédito no âmbito da venda serão baseadas nos julgamentos descritos nos parágrafos 59-61. No entanto, nesses casos em geral esperaríamos que o grupo não apenas controle a subsidiária, mas também detenha participação majoritária nela.

214. Para que o grupo possua incentivos para fornecer suporte a uma subsidiária, esta precisa ser parte relevante do grupo. Quanto mais importante, maiores serão os incentivos. Para que uma subsidiária seja avaliada como core, a probabilidade de ser vendida é mínima. Este é um pré-requisito geral para atender a todas as demais condições para ser avaliada como core (por exemplo, o compromisso de suporte de longo prazo da administração implica que a subsidiária continuará sendo parte do grupo).

Uma empresa recém-adquirida pode ser avaliada como core para o grupo?

215. Sim, embora esperemos que esta situação seja incomum. Para que uma entidade seja core para seu grupo, deve ser parte integral das operações do grupo. Uma subsidiária recém-adquirida apresenta potencial de enfrentar riscos inesperados em função de sua integração ao grupo. Por exemplo, acreditamos que as características que definem se uma entidade é core para um grupo poderiam estar presentes se a empresa adquirida operar na mesma linha de negócios, possui longo histórico de desempenho acima da média, se enquadrar na estratégia geral do grupo, e acreditarmos que seja suficientemente significativa para suporte do grupo, se necessário. Em contraste, uma subsidiária start-up normalmente não é considerada core se não possuir histórico operacional, dados os riscos de integração ao grupo. Além disso, o potencial de volatilidade na rentabilidade e fluxos de caixa deverá ser superior para uma start-up do que para uma empresa em operação há muito tempo. Entretanto, podemos avaliar uma start-up como core para o grupo caso atenda a todas exceto uma das demais características listadas no parágrafo 54, com exceção de “estar em operação há mais de cinco anos”, e se foi estabelecida para atender a clientes importantes, ou tiver sido criada como uma entidade legal separada em razão de exigências regulatórias ou questões fiscais, de modo que o grupo apresente o histórico operacional necessário (veja os parágrafos 54 e 64).

Como a Standard & Poor's aplica o critério de metodologia de rating de grupo nos casos em que há um acionista controlador, mas também um acordo de acionistas que impeça que o acionista controlador exerça o controle da subsidiária?

216. Nossa metodologia de rating de grupo define como nossa avaliação de suporte extraordinário (ou intervenção negativa do grupo) incorpora o rating de crédito de emissor de uma entidade membro de um grupo. O grupo refere-se ao controlador ou controlador em última instância, conforme definido nos parágrafos 185 e 191, e todas as entidades em que o controlador ou controlador em última instância possuam controle direto ou indireto. O controle é um conceito-chave, e nossa definição refere-se à capacidade de estabelecer uma estratégia e fluxo de caixa de membro do grupo. Entretanto, acordos de acionistas possuem objetivos distintos, são executados de forma distinta e possuem implicações diversas. Se a Standard & Poor's concluir que o acordo limita o controlador de estabelecer a estratégia da subsidiária, poderíamos considerar que não há controle e, portanto, que a subsidiária não seria considerada afetada pela influência do grupo da controladora. Este argumento possui duas interpretações. Se a subsidiária não é afetada pelas considerações do grupo porque não é controlada pela controladora, não a considerariamos consolidada à controladora e provavelmente a considerariamos uma afiliada ao determinar o rating de crédito de emissor da controladora (e o perfil de crédito do grupo consideraria apenas as projeções de fluxos de receita da subsidiária).

217. Este parágrafo foi excluído.

Uma subsidiária avaliada como core ou altamente estratégica para o grupo poderia ser classificada como isolada?

218. Sim. Uma subsidiária pode ser receber “status de grupo” (como “core” ou “altamente estratégica”) e ser avaliada como uma “subsidiária isolada” se atender às condições do parágrafo 141. Nesses casos, nossa avaliação de “subsidiária isolada” tem prioridade em relação ao “status de grupo” na atribuição do rating de crédito de emissor, potencialmente levando a resultados alternativos àqueles da tabela 1.

Como a Standard & Poor's determina o rating de crédito de emissão de uma dívida sênior de uma empresa controladora não operacional com grau de investimento quando a dívida prioritária de uma subsidiária operacional isolada excede em 20% os ativos do grupo consolidado?

219. Em primeiro lugar, analisamos o GCP do grupo em base consolidada, exceto quando este possui uma subsidiária isolada à qual tenhamos atribuído um rating de crédito de emissor (ICR) dois ou mais degraus acima do GCP, conforme descrito no parágrafo 38. Para uma subsidiária isolada com ICR um degrau acima do GCP, ajustariamos para baixo o rating da dívida sênior da empresa controladora quando créditos mais seniores cobrem mais de 20% dos ativos consolidados do grupo (a menos que os ativos de menor valor constituam a garantia ou se existirem fatores mitigantes, como garantias de subsidiárias – consulte “2008 Critério de Ratings Corporativos: Avaliação de emissões”, de 15 de abril de 2008. Para que uma subsidiária isolada com ICR dois ou mais degraus superior ao GCP e que represente parte significativa da solidez financeira da organização de modo a impactar o GCP, em geral ajustariamos o GCP para baixo em um ou dois degraus do que se tivesse sido determinado em base integralmente consolidada, refletindo a dívida prioritária da subsidiária caso a dívida prioritária de uma subsidiária isolada exceda 20% dos ativos do grupo consolidado e não haja fatores mitigantes.

Como a Standard & Poor's determina o GCP de um grupo corporativo quando a controladora em última instância é uma Holding de Investimentos (IHC) e não há contas consolidadas?

220. Acreditamos que as características de grupos liderados por uma IHC são mais bem refletidas pelo perfil financeiro individual da IHC e, portanto, nesses casos, o GCP é o ICR da controladora, determinado com base na “Metodologia: Empresas holdings de investimentos”, ou seja, utilizando contas financeiras individuais. Dada a natureza intrínseca de um negócio de uma IHC, sua qualidade de crédito depende de sua capacidade de maximizar o valor de portfólio e girar seu portfólio para realizar ganhos de capital. As IHCs são tipicamente financiadas independentemente das investidas e geralmente dependem dos dividendos destas, e não de acesso a seus fluxos de caixa. Mesmo quando uma IHC possui controle, as investidas tendem a possuir uma gestão independente e mantêm uma relação independente com a holding. Consequentemente, a realidade econômica e financeira de uma IHC é tipicamente representada por contas não consolidadas. Além disso, IHCs normalmente não registram contas consolidadas, uma vez que os investimentos tendem a ser temporários e as investidas, que estão, portanto, “disponíveis para venda”, são registradas como investimentos de capital.

Como a Standard & Poor's determina o GCP de um grupo misto quando o perfil financeiro consolidado não pode ser utilizado na análise com base apenas em uma estrutura de critério? Um "grupo misto" refere-se a um grupo (ou subgrupo) com múltiplas unidades operacionais de natureza distinta, as quais estão sujeitas a diferentes estruturas de critérios (por exemplo, uma entidade corporativa que detém uma ou mais entidades de serviços financeiros).

221. Para avaliar um grupo misto, tipicamente usamos a metodologia de rating aplicável às operações que exercem maior influência no perfil do grupo. Entretanto, ao mesmo tempo, a avaliação do GCP deve refletir o impacto de outras operações na qualidade de crédito do grupo.

222. Dessa forma, quando a análise das demonstrações financeiras consolidadas usando uma estrutura de critério de um único setor não gera um quadro de qualidade de crédito significativo o suficiente, utilizaremos duas ou mais estruturas de critério, aplicando-as para determinar o SACP de diferentes negócios no grupo. Os SACPs determinados com base nessas metodologias distintas são então agregados para a determinação do GCP. O GCP é então determinado por uma combinação ponderada dos SACPs individuais. A ponderação reflete a contribuição proporcional de cada unidade de negócios para o negócio geral, tipicamente baseada em uma métrica prospectiva normalizada de um ou mais dos seguintes: rentabilidade, fluxo de caixa, dividendos, ativos, ou métrica comparável. O GCP inclui ajustes para incorporar quaisquer benefícios ou riscos não capturados ao se agregar os SACPs.

223. Essas diretrizes não substituem o critério estabelecido que pode abordar grupos mistos em categorias específicas, como serviços financeiros que operam nos segmentos bancário e de seguros ou grupos corporativos que operam no segmento de financiamento cativo. Além disso, essas diretrizes não substituem outras que podem ser aplicáveis em situações específicas, como a determinação de um GCP de grupos corporativos com operações em companhias de leasing ou financeiras proximalmente ligados às suas operações core, mas não atendem às exigências de tratamento como operações de financiamento cativo.

Apêndice F: Perguntas mais frequentes sobre todos os setores

Como avaliamos Loan Participation Notes (LPN) emitidas por um veículo de propósito específico (SPV) em nome de uma instituição corporativa, financeira, ou seguradora (incluindo suas holdings)?

224. Avaliamos LPNs emitidas por um SPV no mesmo nível que avaliariamos uma dívida de classificação equivalente de seu devedor subjacente (o patrocinador) (e tratamos as obrigações contratuais da SPV como obrigações financeiras do patrocinador), desde que atendidas as seguintes condições:

- Todas as obrigações de dívida da SPV são lastreadas por obrigações de classificação equivalente e com prazos de pagamento equivalentes, emitidas pelo patrocinador;
- A SPV é uma entidade financeira estratégica para o patrocinador, instituída exclusivamente para emitir dívidas em nome do grupo do patrocinador; e
- Acreditamos que o patrocinador esteja disposto e seja capaz de prover suporte à SPV de modo a garantir o pagamento total e tempestivo dos juros e principal das dívidas emitidas pela SPV, incluindo pagamento de quaisquer despesas da SPV.

225. Por consequência, atribuímos um rating de crédito de emissor 'D' ou 'SD' ao patrocinador se a SPV não realizar os pagamentos da dívida no prazo de vencimento, como faríamos tipicamente no caso de default de uma emissão de dívida do patrocinador com classificação similar (consulte também "Pontualidade de Pagamentos: Períodos de carência, garantias e uso dos ratings 'D' e 'SD'", de 24 de outubro de 2013).

226. No caso de SPVs com múltiplos patrocinadores, ou SPVs que não atendem às condições acima, aplica-se o respectivo critério de Operações Estruturadas, os quais podem incluir o "Critérios de Isolamento de Ativos e de Sociedades de Propósito Específico – Operações Estruturadas", de 7 de maio de 2013, e "Metodologia global para atribuição de ratings a títulos empacotados", de 16 de outubro de 2012.

227. Este critério não substitui os critérios estabelecidos que abordam situações específicas, como avaliação de títulos Sukuk (consulte "Methodology For Rating Sukuk", de 19 de janeiro de 2015).

Apêndice G: Atualizações e mudanças no escopo do critério desde sua publicação

Este critério entrou em vigor em 19 de novembro de 2013.

Sua publicação seguiu-se à solicitação de comentários (RFC, ou Request for Comments) “*Request For Comment: Group Rating Methodology: Corporate Entities*”, de 12 de agosto de 2013.

Mudanças introduzidas em 19 de novembro de 2013

No artigo publicado em 19 de novembro de 2013, foi incluída a Seção IV (Metodologia: Grupos Corporativos) e a atual Seção V para esclarecer a aplicação destes critérios aos membros de grupos de finanças públicas dos EUA (USPF, na sigla em inglês).

As principais mudanças em relação à metodologia anterior para avaliar membros de grupos de serviços financeiros incluem esclarecimentos sobre:

- O tratamento de subgrupos em um grupo mais amplo;
- A avaliação de subsidiárias isoladas e a relação do suporte de grupo e do governo para subsidiárias de bancos em outros países;
- A definição de GCP e GCP sem suporte;
- Situações em que o rating de um membro de grupo pode ser superior ao rating soberano do país de domicílio da entidade;
- O impacto da participação no grupo no SACP de uma subsidiária do grupo; e
- A avaliação de liquidez da empresa controladora não operacional (NOHC, na sigla em inglês para *nonoperating holding company*) de um grupo segurador.

Para membros de grupos corporativos, as principais mudanças em relação ao RFC são:

- Exclusão da seção sobre entidades controladas por famílias;
- Esclarecimento do tratamento de entidades de finanças cativas (*captive finance entities*);
- Esclarecimento de situações em que o rating do membro de um grupo pode ser superior ao rating soberano do país de domicílio da entidade; e
- Esclarecimento de situações em que um rating do membro de um grupo pode ser superior à avaliação de T&C do país de domicílio da entidade.

Atualizações após a publicação original em 19 de novembro de 2013

- A tabela 2 foi atualizada para aplicação também a GREs com probabilidade “quase certa” ou “extremamente alta” de suporte do governo;
- No parágrafo 46, esclarecemos o uso das tabelas dos critérios ao determinar o perfil de crédito com e sem suporte;
- O Apêndice D foi atualizado com a inclusão do parágrafo 210, com vistas a esclarecer a relação de nosso critério de GRE e metodologia de rating de grupo com o suporte do governo;
- As referências cruzadas ao critério de GRE foram atualizadas;
- Em 13 de dezembro de 2013, este artigo foi republicado para esclarecer nossa descrição no terceiro ponto do parágrafo 167 de como calculamos o rating de uma subsidiária estrategicamente importante, moderadamente estratégica ou não estratégica a um grupo ao considerar a avaliação de entidades de grupos corporativos acima do rating soberano;
- Em 16 de setembro de 2014, republicamos este artigo para acrescentar o Apêndice E, seção sobre as perguntas mais frequentes sobre membros de grupos corporativos;
- Em 25 de março de 2015, republicamos este artigo no âmbito da atualização do artigo “Ratings de Entidades Vinculadas a Governos (GREs, na sigla em inglês para *Government-Related Entities*): Metodologia e Premissas”, de 25 de março de 2015;

- Em 18 de fevereiro de 2016, republicamos este artigo para corrigir um erro de critério no primeiro e no quinto pontos do parágrafo 104, relativo a garantias de segurados, substituindo a referência a obrigações de segurados no primeiro ponto por uma referência a obrigações senior unsecured, e removendo a referência à insolvência ou falência do garantidor no quinto ponto. Também acrescentamos referências ao suporte à capacidade adicional de absorção de perdas (ALAC, na sigla em inglês) nos parágrafos 29 e 33 e no passo 5d do gráfico 1 para refletir que o texto anterior (publicado em 19 de novembro de 2013) havia sido parcialmente substituído pela “Metodologia e premissas de ratings de bancos: Capacidade adicional de absorção de perdas”, de 27 de abril de 2015.
- Após a revisão periódica, concluída em 23 de dezembro de 2015, excluímos as seções desatualizadas nos parágrafos 2, e 17 a 20, relacionadas à publicação inicial do critério, as quais não eram mais relevantes.
- Em 28 de abril de 2016, acrescentamos duas questões ao fim do Apêndice E: Perguntas mais frequentes sobre membros de grupos corporativos, e excluímos o parágrafo 217, que foi substituído pelos parágrafos 221 a 223.

Critérios que substituem parcialmente este artigo

- Os parágrafos 29 e 33 e o passo 5d do gráfico 1 foram parcialmente substituídos pelo “Metodologia e premissas de ratings de bancos: Capacidade adicional de absorção de perdas”, de 27 de abril de 2015, o qual acrescentou referências à capacidade adicional de absorção de perdas (ALAC) como forma de suporte externo extraordinário.

Mudanças no escopo

- Desenvolvedores de projetos agora fazem parte do escopo deste critério, após a publicação da revisão de nosso critério de rating dessas entidades: “*Methodology For Rating Project Developers*”, de 21 de março de 2016;
- Empresas com participação acionária não controladora (NCEI, ou noncontrolling equity interests) agora fazem parte do escopo do critério após a publicação da revisão do critério de NCEIs: “*Methodology For Companies With Noncontrolling Equity Interests*”, de 5 de janeiro de 2016;
- Empresas *holdings* de investimento (IHCs, ou *Investment holding companies*) agora fazem parte do escopo, após a publicação da revisão de nosso critério de IHCs: “*Metodologia: Empresas holdings de investimentos*”, de 1º de dezembro de 2015;
- As empresas de trading gerais japonesas mencionadas no parágrafo 8 agora fazem parte do escopo deste critério após a publicação de “*Methodology For Rating General Trading And Investment Companies*”, de 10 de junho de 2015;
- Emissores da indústria de trading de commodities são agora abrangidos por este critério, após a publicação da “*Metodologia da Indústria de Trading de Commodities*”, em 29 de janeiro de 2015.
- As sociedades limitadas (*master limited partnerships*) e as sociedades em nome coletivo (*general partnerships*) de sociedades limitadas abertas são agora abrangidas por este critério, após a publicação da “*Methodology: Master Limited Partnerships And General Partnerships*”, de 22 de setembro de 2014.

CRITÉRIOS E ARTIGOS RELACIONADOS

Critérios

- *Methodology For Rating Project Developers*, 21 de março de 2016.
- Definições de Ratings da S&P Global Ratings, 29 de junho de 2016.
- *Methodology For Companies With Noncontrolling Equity Interests*, 5 de janeiro de 2016.
- Metodologia: Empresas holdings de investimentos, 1º de dezembro de 2015.
- *Methodology For Rating General Trading And Investment Companies*, 10 de junho de 2015.
- Metodologia e premissas de ratings de bancos: Capacidade adicional de absorção de perdas, 27 de abril de 2015.
- Ratings de Entidades Vinculadas a Governos (GREs, na sigla em inglês para Government-Related Entities): Metodologia e Premissas, 25 de março de 2015.
- *Methodology And Assumptions For Analyzing Letter Of Credit-Supported Debt*, 20 de fevereiro de 2015.
- Metodologia e Premissas de Dívida Subordinada Não Diferível e Híbridos de Capital de Bancos, 29 de janeiro de 2015.
- Metodologia da Indústria de Trading de Commodities, 29 de janeiro de 2015.
- Metodologia de Avaliação de Instituições Financeiras Não Bancárias, 9 de dezembro de 2014.
- Principais Fatores de Crédito para Empresas de Infraestrutura do Mercado Financeiro, 09 de dezembro de 2014.
- Metodologia de Avaliação de Crédito de Emissão para Instituições Financeiras Não Bancárias e Empresas de Serviços Financeiros Não Bancários, 9 de dezembro de 2014.
- *Master Limited Partnerships And General Partnerships*, 22 de setembro de 2014.
- Metodologia da Estrutura de Project Finance, 16 de setembro de 2014.
- Metodologia da Estrutura de Transações de Project Finance, 16 de setembro de 2014.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- *Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas*, 19 de novembro de 2013.
- *Assessing Bank Branch Creditworthiness*, 14 de outubro de 2013.
- Seguradoras: Metodologia de Rating, 7 de maio de 2013.
- Critérios de garantias - Operações Estruturadas, 7 de maio de 2013.
- Critérios para Atribuição de Ratings 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', e 'CC', 1º de outubro de 2012.
- *Guarantee Default: Assessing The Impact On The Guarantor's Issuer Credit Rating*, 11 de maio de 2012.
- Bancos: Metodologia e Premissas de Rating, 9 de novembro de 2011.
- Metodologia e premissas para avaliação do risco da indústria bancária de um país, 9 de novembro de 2011.
- Princípios dos Ratings de Crédito, 16 de fevereiro de 2011.
- Perfis de crédito individual (Stand-Alone Credit Profiles ou SACP): componente de um rating, 1º de outubro de 2010.
- Metodologia para determinar a avaliação de transferência e conversibilidade, 18 de maio de 2009.
- 2008 Critério de Ratings Corporativos: Avaliação de emissões, 15 de abril de 2008.
- *Rating Private Equity Companies' Debt And Counterparty Obligations*, 11 de março de 2008.
- *Not-For-Profit Health Care*, 14 de junho de 2007.
- *Senior Living*, 18 de junho de 2007.
- *Legal Criteria For U.S. Structured Finance Transactions: Select Issues Criteria*, 1º de outubro de 2006.
- *Counterparty And Debt Rating Methodology For Alternative Investment Organizations: Hedge Funds*, 12 de setembro de 2006.
- Rating de Empresas Financeiras, 18 de março de 2004.

Este critério representa a aplicação específica dos princípios fundamentais que definem o risco de crédito e as opiniões de rating. Seu uso é determinado pelas características específicas do emissor ou da emissão, bem como pela avaliação da Standard & Poor's Ratings Services do crédito e, se aplicável, os riscos estruturais para um determinado rating de emissor ou de emissão. A metodologia e as premissas podem mudar a qualquer momento como resultado de condições do mercado e econômicas, fatores inerentes ao emissor ou à emissão, ou novas evidências empíricas que possam afetar nossa decisão de crédito.

Copyright© 2016 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.