

Critério Geral:

Entendendo as Definições de Ratings da S&P Global Ratings

3 de junho de 2009

(Nota do editor: Republicamos este artigo de critério em 9 de julho de 2018 com a atualização de referências e conteúdo. Veja detalhes na seção “Revisões e Atualizações”.)

Sumário Executivo

Os ratings de crédito da S&P Global Ratings têm por objetivo fornecer classificações relativas de qualidade de crédito geral para emissores e obrigações. Os ratings não constituem métricas de probabilidade de default absoluto. A qualidade de crédito compreende a probabilidade de default, bem como (i) a prioridade de pagamento; (ii) a recuperação; e (iii) a estabilidade de crédito.

Além disso, nossos símbolos de rating têm como finalidade expressar o mesmo nível geral de qualidade de crédito para emissores e títulos de dívida de diferentes setores e em datas distintas. Para fins de comparabilidade dos ratings nos diferentes setores e geografias ao longo do tempo, introduzimos cenários de estresse associados a cada categoria de rating. Tais cenários de estresse servirão como uma importante ferramenta de calibragem de nosso critério para ajudar a manter a comparabilidade. Os cenários não serão incluídos nas definições de rating, nem serão os únicos ou principais fatores considerados em nosso critério.

A S&P Global Ratings se compromete a tomar medidas para ajudar a restaurar a confiança nos ratings de crédito. Por exemplo, no último ano, lançamos diversas iniciativas para aumentar a transparência em nossas análises e processos, incluindo a publicação de análises de cenários hipotéticos (“*what-if*” *scenario analyses*) para discutir fatores que poderiam levar a alterações nos ratings, discussões mais claras sobre as premissas que utilizamos para formar nossas opiniões, e mudanças que realizamos em nossos critérios de rating para as diversas classes de ativos resultantes das tendências da economia e dados de desempenho atuais.

Ao fornecer mais informações e dados sobre os ratings, podemos ajudar os participantes do mercado a melhor compreenderem como determinamos nossos ratings e – independentemente de concordarem ou discordarem de nossa avaliação – a agirem em conformidade.

Este artigo tem por objetivo auxiliar os participantes do mercado a compreenderem com maior clareza o que significam os ratings de crédito da S&P Global Ratings. Embora sejam aparentemente muito simples, as definições oficiais incorporam múltiplos fatores que compõem a avaliação geral da qualidade de crédito.

LÍDER GLOBAL DE METODOLOGIAS

James M. Wiemken

Nova York
+1 (212) 438-1150
james.wiemken
@spglobal.com

CONTATOS ADICIONAIS

Katrien Van Acoleyen

Londres
+44 (20) 7176-3860
katrien.vanacoleyen
@spglobal.com

Marta Castelli

Buenos Aires
+54 (114) 891-2128
marta.castelli
@spglobal.com

Andrea Quirk

Londres
+44 (20) 7176-3736
andrea.quirk
@spglobal.com

A S&P Global Ratings tem se empenhado para manter a comparabilidade dos ratings nos diferentes setores. Neste contexto, foram estabelecidas relações entre todos os ratings e o comportamento e cálculo de default comum, e realizadas abordagens comuns à análise de risco. Com o intuito de promover maior transparência, a S&P Global Ratings está desenvolvendo uma série de cenários de estresse econômico, listados no Apêndice IV, que pretendemos utilizar como referência para melhorar a consistência e comparabilidade dos ratings em todos os setores ao longo do tempo. Cada cenário descreve condições particulares de estresse econômico que associamos a um nível de rating específico, conforme detalhado no anexo. Os créditos avaliados em cada categoria devem ser capazes de suportar condições específicas de estresse econômico sem entrar em default (embora possam ser rebaixados significativamente com a intensificação dos estresses econômicos).

Esta publicação tem por objetivo promover um melhor entendimento dos ratings e esclarecer as diferentes categorias de rating aos investidores.

Principais atributos dos ratings de crédito da S&P Global Ratings

Classificação da qualidade de crédito

Os ratings de crédito da S&P Global Ratings expressam opiniões prospectivas sobre a qualidade de crédito de emissores e obrigações (consulte a descrição de ratings de “emissor” e de “emissão” no artigo “Definições de Ratings da S&P Global Ratings”). Mais especificamente, os ratings de crédito da S&P Global Ratings expressam uma classificação relativa da qualidade de crédito. Consideramos que os emissores e obrigações com ratings mais elevados apresentam melhor qualidade de crédito do que aqueles com ratings de crédito mais baixos.

A qualidade de crédito é um fenômeno multifacetado. Embora não exista uma “fórmula” para combinar as várias facetas, nossos ratings de crédito buscam condensar seus efeitos combinados em símbolos de rating distribuídos em uma escala simples e unidimensional. De fato, conforme discutido abaixo, a importância relativa dos diversos fatores pode mudar em situações distintas.

O termo qualidade de crédito refere-se à questão do pagamento de um título de dívida ou de outro instrumento financeiro de acordo com seus termos contratuais. Em primeira análise, a ideia de qualidade de crédito parece ser totalmente objetiva. No entanto, uma análise mais profunda revela sua verdadeira natureza multidimensional.

Fator principal – probabilidade de default

Em nossa opinião, a probabilidade de default é o ponto central da qualidade de crédito. Isso significa que a probabilidade de default – que engloba a capacidade e disposição para pagar – é o fator mais importante em nossa avaliação da qualidade de crédito de um emissor ou obrigação. Portanto, em linha com nosso objetivo de atingir a uma classificação da qualidade de crédito, os ratings mais elevados atribuídos a emissores e obrigações refletem nossa expectativa de que estes devam entrar em default com menor frequência do que aqueles com ratings mais baixos, considerando que os demais fatores se mantenham inalterados.

Embora enfatizemos a classificação de probabilidade de default, não vemos as categorias de rating meramente em termos relativos. Associamos cada categoria de rating sucessivamente mais alta à capacidade de resistir a cenários econômicos com níveis de estresse cada vez maiores, o que consideramos menos prováveis. Associamos emissores e obrigações avaliados nas categorias mais altas à capacidade de resistir a estresse extremo ou severo em termos absolutos sem entrar em default. Por outro lado, associamos emissores e obrigações avaliados em categorias mais baixas com vulnerabilidade a cenários de estresse fracos ou modestos (veja no Apêndice IV cenários de estresse por nível de rating que pretendemos utilizar ao promover a comparabilidade dos ratings. O Apêndice V apresenta uma lista de exemplos históricos de condições de estresse, incluindo a magnitude do estresse associados a cada um).

Observar níveis de estresse absolutos faz parte de nosso objetivo de alcançar a comparabilidade de ratings de diferentes tipos de títulos, datas, moedas e regiões. Em outras palavras, buscamos fazer com que nossos símbolos de rating correspondam ao mesmo nível aproximado da qualidade de crédito onde quer que apareçam. Assim, quando usamos um dado símbolo de rating, pretendemos atribuir aproximadamente o mesmo nível de qualidade de crédito a emissores totalmente distintos em base global, tal como uma empresa de mineração canadense, uma instituição financeira japonesa, um distrito escolar de Wisconsin, um título garantido por crédito hipotecário britânico, ou uma nação soberana.

Pretendemos usar os cenários de estresse hipotéticos detalhados no Apêndice IV como referência para a calibrar nossos critérios em diferentes setores ao longo do tempo. Os cenários não serão incluídos nas definições de rating, nem serão os únicos ou principais fatores considerados em nosso critério. No entanto, eles servirão como uma importante ferramenta de ajuste de nosso critério para ajudar a manter a comparabilidade dos setores ao longo do tempo. Em outras palavras, consideraremos os cenários de estresse no processo de associação tanto dos fatores qualitativos quanto dos quantitativos com diferentes categorias de rating. Como exemplo, para créditos corporativos consideraremos os cenários de estresse (além de todos os demais fatores considerados) ao avaliar os níveis de alavancagem e rentabilidade que associamos aos créditos em diferentes categorias de rating. Da mesma forma, para questões relacionadas a operações estruturadas, levaremos em consideração os cenários de estresse ao avaliarmos os níveis de suporte de crédito que associamos às diferentes categorias de rating.

Os cenários representam condições de estresse hipotéticas correspondentes a cada categoria de rating. O cenário de uma categoria específica refletiria um nível de estresse cujos créditos avaliados deveriam, em nossa visão, ser capazes de resistir sem entrar em default (embora pudessem ser rebaixados a níveis próximos ao default). De forma significativa, os cenários não suplantam as considerações sobre os fatores de risco específicos a um setor e a uma empresa presentes em nossos critérios ou ao atribuir ratings individuais, mas sim se aplicam juntamente com tais fatores. Não esperamos que o fato de adotarmos cenários de estresse, por si só, leve a diversas mudanças nos ratings no curto prazo. Em outras palavras, embora os ratings mudem à medida que atualizamos nosso critério, não esperamos que o fato de adotarmos os cenários de estresse cause outras alterações ou alterações mais abrangentes.

Ainda assim, não associamos probabilidades específicas a tipos específicos de potenciais cenários econômicos. Dessa forma, não atribuímos uma “probabilidade de default” específica a cada

categoria de rating. Por outro lado, reconhecemos que as taxas de default observadas para todas as categorias de rating aumentam e diminuem de acordo com a evolução do cenário econômico em períodos de expansão e contração (observação 1). Além disso, qualquer ciclo econômico normalmente não causa o mesmo grau de estresse em todos os setores e regiões. Da mesma forma, apenas no prazo muito longo (e.g. em múltiplos ciclos econômicos) esperamos ser capazes de observar se emissores com ratings semelhantes de diferentes segmentos do mercado realmente apresentam frequências de default de longo prazo. Tais observações servem como base de informação para futuras alterações em nossos critérios e análises.

Fatores de crédito secundários

Além da probabilidade de default, outros fatores podem ser relevantes, como, por exemplo, a prioridade de pagamento de uma obrigação após o default. Nossos ratings refletem o impacto da prioridade de pagamento de forma bastante visível: quando uma empresa emite dívidas seniores e subordinadas, geralmente atribuímos um rating mais baixo à subordinada. Para a maioria dos emissores, a probabilidade de default é exatamente a mesma para a dívida sênior e para a subordinada, pois ambas entram em default ao mesmo tempo quando o emissor entra em falência. Outro exemplo é a “subordinação estrutural” da dívida de uma controladora à dívida de suas subsidiárias operacionais (consulte o artigo de critério “Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas”, publicado em 28 de março de 2018).

Outro fator secundário é a recuperação projetada que um investidor esperaria receber em caso de default de uma obrigação. Por exemplo, os ratings de obrigações avaliada em grau especulativo refletem ajustes relativos à recuperação esperada após o default. (Consulte “Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo”, publicado em 7 de dezembro de 2016.) (Observação 2.)

Um terceiro fator secundário é a estabilidade de crédito. Certos tipos de emissores e obrigações tendem a apresentar um período de deterioração gradual antes de entrarem em default, ao passo que outros podem ser mais vulneráveis à deterioração ou default repentinos. Em essência, certos tipos de créditos tendem a mostrar um sinal antes de entrarem em default. Além disso, a probabilidade de default para alguns tipos de crédito pode mudar repentinamente em função de alterações nos principais aspectos do cenário econômico ou de negócios. Para outros créditos, a probabilidade de default pode ser menos sensível à mudança. Ambas as diferenças são descritas pelo termo “estabilidade de crédito”. Distintos graus de estabilidade ocasionam diferenças na qualidade de crédito (consulte “*Standard & Poor’s To Explicitly Recognize Credit Stability As An Important Rating Factor*”, publicado em 15 de outubro de 2008).

A qualidade de crédito é uma questão complexa e, embora não haja uma fórmula para se combinar os diferentes fatores em uma avaliação geral, o critério atua como um guia na consideração de tais fatores. A prioridade de pagamento e recuperação se aplicam mais frequentemente ao contexto de obrigações específicas de rating do que à avaliação de emissores. Além disso, a significância da prioridade de pagamento e da recuperação se eleva à medida que a probabilidade de default aumenta (i.e. em níveis de rating mais baixos). Por outro lado, a estabilidade de crédito ganha crescente importância à medida que o default seja menos provável (i.e. em níveis de rating mais elevados). Além disso, a importância relativa dos diversos fatores pode aumentar ou diminuir com

mudanças nas condições de mercado e no ambiente econômico. O critério de rating para diferentes tipos de crédito detalha como nossa análise incorpora a prioridade de pagamento, recuperação e estabilidade.

Os ratings de crédito da S&P Global Ratings são prospectivos, i.e. expressam opiniões futuras. Na verdade, a questão que abordam – a qualidade de crédito – é, em essência, prospectiva. Os ratings na faixa inferior da escala refletem nossa visão da vulnerabilidade que a entidade avaliada apresenta a flutuações cíclicas, cobrindo, assim, horizontes de tempo mais curtos e podendo refletir estimativas e projeções econômicas específicas. Por outro lado, os ratings na faixa superior da escala normalmente cobrem horizontes de tempo mais longos e, em geral, refletem menos as previsões e projeções de curto prazo. Em vez disso, destacam nossa visão do que pode ocorrer em cenários futuros improváveis (ou altamente improváveis).

Com o movimento de ciclos econômicos e de crédito, esperamos mudança nos ratings ao longo do tempo, refletindo as melhoras e deteriorações na qualidade de crédito dos emissores e obrigações avaliados. Monitoramos nossos ratings com o objetivo de abordar a variabilidade típica da qualidade de crédito. Abordamos as mudanças na qualidade de crédito por meio de ações de rating imediatas quando acreditamos na necessidade de uma elevação, ou rebaixamento ou reafirmação, com base em nosso monitoramento. Juntamente com os próprios ratings, buscamos explicar nossa análise esclarecendo os fundamentos para os ratings que emitimos. Em diversos casos, explicamos não apenas o motivo da atribuição de um rating específico, mas também acontecimentos futuros que poderiam nos levar a alterá-lo.

Calculando o desempenho de um rating

Conforme explicado anteriormente, o principal objetivo dos ratings da S&P Global Ratings é classificar a qualidade de crédito relativa de emissores e obrigações. Dessa forma, uma medida essencial que utilizamos para avaliar o desempenho de nossos ratings é quão bem estes observaram a classificação de acordo com as frequências de default em um determinado período de teste (geralmente um ano). Em outras palavras, quando nossos ratings apresentam o desempenho esperado, os títulos com ratings mais altos deveriam apresentar menor frequência de default do que aqueles com ratings mais baixos em um certo período de teste.

Nossos estudos de desempenho têm mostrado forte classificação de frequências de default em cada segmento principal do mercado de renda fixa (e.g. títulos de dívida corporativos, operações estruturadas, finanças públicas, etc.). Contudo, conforme observado acima, ciclos econômicos não produzem o mesmo grau de estresse em todas as regiões geográficas e em todos os segmentos de mercado em qualquer dado momento. Dessa forma, embora almejemos a comparabilidade de nossos ratings, esperamos observar menor consistência na classificação de frequências de default entre regiões e segmentos de mercado. Apenas em períodos muito longos – abrangendo diversos ciclos econômicos – é que esperaríamos observar se créditos de diferentes segmentos de mercado com ratings similares de fato apresentam frequências de default de longo prazo similares.

Amostras pequenas também afetam por vezes o cálculo da frequência real de default. Comparações de taxas de default entre subsetores com baixo número de créditos podem ser distorcidas por amostras pequenas e fatores idiossincráticos.

Além da medida principal da classificação, consideramos, em segundo lugar, se os ratings de fato incorporaram outros aspectos da qualidade de crédito. Nessa linha, analisamos se a taxa de default observada para cada categoria de rating em um determinado período de teste é mais alta ou mais baixa do que o historicamente observado em períodos anteriores com condições financeiras e econômicas similares. Analisamos transições de ratings e defaults inesperados para calcularmos o nível em que os ratings atingiram a estabilidade de crédito. Da mesma forma, analisamos recuperações após defaults para avaliarmos se seu impacto foi absorvido. No entanto, as medidas secundárias não aparecem no cálculo final do desempenho dos ratings, cujo foco continua sendo uma avaliação da classificação.

Conclusão

Os ratings da S&P Global Ratings expressam opiniões prospectivas sobre a qualidade de crédito de emissores e obrigações. A qualidade de crédito é um fenômeno multidimensional. Vemos a probabilidade de default como sendo a dimensão mais relevante da qualidade de crédito. Atribuímos maior importância à classificação da probabilidade de default ao aplicarmos nossas definições de rating, desenvolver nossos critérios, e avaliar emissores e obrigações específicos.

Em segundo lugar, enfatizamos probabilidades absolutas de default como parte de nossa busca de comparabilidade dos ratings. De forma indireta, nossa consideração de probabilidade absoluta de default pode ser vista como uma associação de “testes de estresse” ou “cenários” de intensidades distintas com as diferentes categorias de rating. Não esperamos observar frequências de default ao longo do tempo; esperamos aumento ou queda nas ocorrências de default em todas as categorias de rating de acordo com mudanças nas condições econômicas.

Além da probabilidade de default, consideramos as dimensões secundárias da qualidade de crédito: prioridade de pagamento, recuperação e estabilidade de crédito. Estes podem se tornar elementos fundamentais na aplicação de nossas definições de rating no desenvolvimento de critérios para situações específicas.

No entanto, ao realizarmos estudos para avaliar o desempenho de nossos ratings, voltamos à pedra angular da classificação relativa das ocorrências de default observadas. Podemos medir e reportar ocorrências de default absolutas ou fatores secundários; porém, nossa ênfase principal para o cálculo do desempenho sempre é a classificação relativa de ocorrência de default em qualquer período de estudo.

Observações

(1) Em geral, consideramos horizontes de tempo mais longos em nossas análises de emissores/emissões nos níveis de rating mais elevados. Ainda assim, isso não neutraliza o efeito de ciclos econômicos (veja no Apêndice II exemplos de como as taxas de default variam ao longo do tempo).

(2) Conforme definido em nosso critério já publicado, embora recuperações possam ser um fator considerado em alguns de nossos ratings, nossos ratings de crédito não têm por objetivo servirem como indicadores da perda esperada.

Apêndice I

[Este apêndice foi excluído.]

Apêndice II

Variabilidade de taxas de default ao longo do tempo

Estudos de desempenho de ratings de crédito fornecem diversas estatísticas de taxas de default de emissores (ou emissões) em diferentes categorias de rating. Alguns leitores desses estudos se concentram atentamente na taxa de default média de um ano para cada categoria de rating, ignorando em grande medida a variação anual em relação à média. Outro uso incorreto dessas estatísticas é presumir que as taxas de default históricas médias representam a “probabilidade de default” da dívida em uma categoria de rating específica. No entanto, conforme apresentado nas Tabelas 1 e 2, as taxas de rating podem variar significativamente de um ano para outro, enquanto a taxa observada em um dado ano pode variar consideravelmente em relação à média. As maiores taxas de default observadas, por vezes, ficaram muito acima da média. Em resumo, as estatísticas de default históricas não deveriam ser usadas para imputar taxas de default prospectivas específicas a emissores ou a obrigações específicas com base em seus ratings, principalmente em curtos períodos de tempo ou em relação a segmentos limitados do universo avaliado

Tabela 1

Taxas de default globais de um ano da S&P Global Ratings por categoria de rating específica, 1981-2008

| | AAA | AA+ | AA | AA- | A+ | A | A- | BBB+ | BBB | BBB- | BB+ | BB | BB- | B+ | B | B- | CCC a C |
|------|-----|-----|----|-------|-------|-------|----|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 1981 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 3.28 | - | - |
| 1982 | - | - | - | - | -0.33 | - | - | -0.68 | - | -2.86 | 7.04 | 2.22 | 2.33 | 7.41 | 21.43 | | |
| 1983 | - | - | - | - | - | - | - | - | 1.33 | 2.17 | -1.59 | 1.22 | 9.80 | 4.76 | 6.67 | | |
| 1984 | - | - | - | - | - | - | - | -1.40 | - | -1.64 | 1.49 | 2.13 | 3.51 | 7.69 | 25.00 | | |
| 1985 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -1.64 | 1.49 | 1.33 | 2.59 | 13.11 | 8.00 | 15.38 | |
| 1986 | - | - | - | - | - | -0.78 | - | -0.78 | - | -1.82 | 1.18 | 1.12 | 4.65 | 12.16 | 16.67 | 23.08 | |
| 1987 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -0.83 | 1.31 | 5.95 | 6.82 | 12.28 | |
| 1988 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -2.33 | 1.98 | 4.50 | 9.80 | 20.37 | |
| 1989 | - | - | - | - | - | - | - | 0.90 | 0.78 | - | - | -1.98 | 0.43 | 7.80 | 4.88 | 31.58 | |
| 1990 | - | - | - | - | - | - | - | 0.76 | - | 1.10 | 2.78 | 3.06 | 4.46 | 4.87 | 12.26 | 22.58 | 31.25 |
| 1991 | - | - | - | - | - | - | - | 0.83 | 0.74 | -3.70 | 1.11 | 1.05 | 8.72 | 16.25 | 32.43 | 33.87 | |
| 1992 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -0.72 | 14.93 | 20.83 | 30.19 | |
| 1993 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -1.92 | -1.30 | 5.88 | 4.17 | 13.33 | |
| 1994 | - | - | - | -0.45 | - | - | - | - | - | - | - | -0.86 | -1.83 | 6.58 | 3.23 | 16.67 | |
| 1995 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.63 | -1.55 | 1.11 | 2.76 | 8.00 | 7.69 | 28.00 | |
| 1996 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -0.86 | 0.65 | 0.55 | 2.33 | 3.74 | 3.92 | 4.17 | |

Critério Geral: Entendendo as Definições de Ratings da S&P Global Ratings

| | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---------------|---|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1997 | - | - | - | - | - | - | - | 0.36 | 0.34 | - | - | -0.41 | 0.72 | 5.19 | 14.58 | 12.00 | |
| 1998 | - | - | - | - | - | - | - | -0.54 | 0.70 | 1.29 | 1.06 | 0.72 | 2.57 | 7.47 | 9.46 | 42.86 | |
| 1999 | - | - | -0.36 | -0.24 | 0.27 | - | -0.28 | 0.30 | 0.54 | 1.33 | 0.90 | 4.20 | 10.55 | 15.45 | 32.35 | | |
| 2000 | - | - | - | - | -0.24 | 0.56 | - | -0.26 | 0.88 | -0.80 | 2.29 | 5.60 | 10.66 | 11.50 | 34.12 | | |
| 2001 | - | - | - | -0.57 | 0.49 | - | 0.24 | 0.48 | 0.27 | 0.49 | 1.19 | 6.27 | 5.94 | 15.74 | 23.31 | 44.55 | |
| 2002 | - | - | - | - | - | - | - | 1.11 | 0.65 | 1.31 | 1.50 | 1.74 | 4.62 | 3.69 | 9.63 | 19.53 | 44.12 |
| 2003 | - | - | - | - | - | - | - | -0.19 | 0.52 | 0.48 | 0.94 | 0.27 | 1.70 | 5.16 | 9.23 | 33.13 | |
| 2004 | - | - | - | - | -0.23 | - | - | - | - | -0.64 | 0.76 | 0.46 | 2.68 | 2.82 | 15.11 | | |
| 2005 | - | - | - | - | - | - | - | -0.17 | -0.36 | -0.25 | 0.78 | 2.59 | 2.98 | 8.87 | | | |
| 2006 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -0.36 | -0.48 | 0.54 | 0.78 | 1.58 | 13.08 | | |
| 2007 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -0.30 | 0.23 | 0.19 | - | 0.88 | 14.81 | | |
| 2008 | - | -0.43 | 0.40 | 0.31 | 0.21 | 0.58 | 0.18 | 0.59 | 0.71 | 1.14 | 0.63 | 0.63 | 2.97 | 3.29 | 7.02 | 26.53 | |
| Média | - | -0.02 | 0.03 | 0.05 | 0.06 | 0.08 | 0.16 | 0.28 | 0.28 | 0.68 | 0.89 | 1.53 | 2.44 | 7.28 | 9.97 | 22.67 | |
| Mediana | - | - | - | - | - | - | - | -0.08 | -0.18 | 0.83 | 0.86 | 2.06 | 6.27 | 7.69 | 22.25 | | |
| Mínimo | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| Máximo | - | -0.43 | 0.40 | 0.57 | 0.49 | 0.78 | 1.11 | 1.40 | 1.33 | 3.70 | 3.06 | 7.04 | 8.72 | 16.25 | 32.43 | 44.55 | |
| Desvio padrão | - | -0.08 | 0.10 | 0.14 | 0.13 | 0.20 | 0.32 | 0.36 | 0.43 | 0.96 | 0.84 | 1.83 | 2.02 | 4.51 | 7.82 | 11.93 | |

Inclui ratings de emissores corporativos financeiros e não financeiros. "-" significa zero.

Tabela 2

Taxas de default de operações estruturadas de um ano da S&P Global Ratings por categoria de rating específica, 1978-2008

| | AAA | AA+ | AA | AA- | A+ | A | A- | BBB+ | BBB | BBB- | BB+ | BB | BB- | B+ | B | B- | CCC a | C |
|------|-----|-----|----|-----|----|---|----|------|-----|-------|-----|----|-----|----|----|----|-------|----|
| 1978 | - | ND | ND | ND | ND | - | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND |
| 1979 | - | NA | - | ND | ND | - | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND |
| 1980 | - | NA | - | ND | ND | - | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND |
| 1981 | - | NA | - | ND | ND | - | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND |
| 1982 | - | NA | - | ND | ND | - | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND |
| 1983 | - | - | - | ND | ND | - | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND |
| 1984 | - | - | - | - | - | - | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND |
| 1985 | - | - | - | - | - | - | - | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND |
| 1986 | - | - | - | - | - | - | - | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND |
| 1987 | - | - | - | - | - | - | - | ND | - | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | - |
| 1988 | - | - | - | - | - | - | - | ND | - | 57.14 | ND | ND | ND | ND | ND | ND | ND | - |
| 1989 | - | - | - | - | - | - | - | ND | - | - | ND | ND | ND | ND | ND | - | - | - |
| 1990 | - | - | - | - | - | - | - | ND | - | - | - | ND | - | ND | - | - | - | - |

Critério Geral: Entendendo as Definições de Ratings da S&P Global Ratings

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1991 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | ND | - | ND | - | - | - | |
| 1992 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | ND | - | ND | - | |
| 1993 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 6.25 | ND | - | |
| 1994 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 1.85 | - | - | |
| 1995 | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.43 | - | - | - | 0.98 | - | - | 0.95 | - | 52.63 |
| 1996 | - | - | - | - | - | 0.15 | - | - | - | - | - | - | 0.61 | 12.50 | ND | - | - | 31.03 |
| 1997 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 20.69 |
| 1998 | - | - | - | - | - | 1.04 | 0.91 | - | 0.19 | - | - | - | 1.03 | - | - | 2.34 | - | 22.58 |
| 1999 | - | - | - | - | - | - | 0.77 | - | - | 0.39 | - | - | - | - | - | 1.54 | - | 19.35 |
| 2000 | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.11 | - | - | - | 0.61 | - | - | 2.19 | - | 5.26 |
| 2001 | 0.05 | - | - | - | - | 0.12 | - | 2.22 | - | 0.86 | 0.83 | 0.55 | 0.91 | 2.00 | 2.69 | 3.27 | 26.87 | |
| 2002 | - | - | 0.06 | - | 0.27 | 0.14 | - | 1.77 | 0.19 | 0.70 | 1.26 | 2.03 | 1.12 | 2.50 | 3.60 | 23.24 | 27.03 | |
| 2003 | - | - | - | - | 0.19 | 0.03 | 0.16 | 0.20 | 0.60 | 0.50 | 0.75 | 0.84 | 1.43 | 3.28 | 1.64 | 5.15 | 32.58 | |
| 2004 | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.16 | 0.17 | 0.50 | 0.81 | 0.29 | 0.79 | 2.23 | 3.56 | 13.79 | |
| 2005 | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.08 | 0.06 | 0.15 | 0.14 | 0.45 | 0.33 | 1.34 | 2.53 | 16.08 | |
| 2006 | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.06 | 0.20 | - | 0.33 | 0.36 | 0.26 | 0.36 | 1.42 | 19.18 | |
| 2007 | 0.04 | 0.03 | 0.07 | 0.08 | - | 0.10 | 0.21 | 0.48 | 0.47 | 1.27 | 5.07 | 1.61 | 1.53 | 0.68 | 1.55 | 1.47 | 24.11 | |
| 2008 | 0.53 | 0.35 | 0.57 | 1.15 | 1.15 | 0.87 | 1.42 | 2.27 | 1.26 | 3.45 | 5.60 | 4.21 | 5.07 | 8.53 | 12.84 | 10.28 | 56.92 | |
| Média | 0.02 | 0.01 | 0.02 | 0.05 | 0.06 | 0.08 | 0.14 | 0.37 | 0.16 | 0.38 | 3.56 | 0.81 | 1.24 | 1.22 | 2.18 | 2.83 | 16.73 | |
| Mediana | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 0.61 | - | 0.26 | 1.55 | - | 17.63 | |
| Mínimo | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| Máximo | 0.53 | 0.35 | 0.57 | 1.15 | 1.15 | 1.04 | 1.42 | 2.27 | 1.26 | 3.45 | 57.14 | 4.21 | 12.50 | 8.53 | 12.84 | 23.24 | 56.92 | |
| Desvio padrão | 0.09 | 0.07 | 0.10 | 0.23 | 0.23 | 0.24 | 0.35 | 0.76 | 0.29 | 0.78 | 12.39 | 1.02 | 2.90 | 2.20 | 2.93 | 5.59 | 16.60 | |

Ratings AAA atribuídos à mesma transação são tratados como um único rating no cálculo dessa tabela. "nd" significa nenhum dado disponível para o cálculo de uma taxa de default. "-" significa zero.

Apêndice III

[Este apêndice foi excluído.]

Apêndice IV

Exemplos de cenários de estresse para fins de comparabilidade dos ratings

Este anexo apresenta os cenários de estresse hipotéticos que consideraremos para fins de comparabilidade dos ratings. Usaremos os cenários como referência para ajustar nosso critério em diversos setores ao longo do tempo. Os cenários não serão incluídos nas definições de rating, nem serão os únicos fatores considerados em nosso critério. No entanto, eles servirão como uma

importante ferramenta de ajuste de nosso critério para ajudar a manter a comparabilidade dos setores ao longo do tempo.

Cada cenário corresponde, em geral, a uma das categorias de rating de 'AAA' a 'B'. O cenário de uma categoria de rating específica reflete um nível de estresse que emissores ou obrigações avaliados em tal categoria deveriam, em nossa opinião, ser capazes de resistir sem entrar em default. Isso não significa que não se espera rebaixamentos em créditos avaliados. Pelo contrário, acreditamos que a ocorrência de condições de estresse que possam ser caracterizadas como "substanciais", "severas" ou "extremas" provavelmente levariam a um alto número de rebaixamento de emissores e obrigações avaliados. Os cenários não representam garantia de que as entidades avaliadas não entrarão em default em tais cenários ou em cenários similares.

Os cenários presumem um ponto de partida das "condições favoráveis" e deterioração relativamente rápida das condições econômicas. As condições iniciais menos favoráveis exigiriam proporcionalmente mais cenários adversos. Da mesma forma, os cenários não fazem parte das definições de rating, aplicáveis universalmente em todos os ambientes econômicos. Como exemplo, para que um emissor seja avaliado com o rating 'AAA', deve apresentar capacidade "extremamente forte" de cumprir seus compromissos financeiros nas condições reais no momento considerado. Se as condições iniciais forem adversas, o crédito deve ser capaz de resistir a uma piora na deterioração de magnitude "extrema".

Além disso, cada um dos cenários abaixo reflete apenas um único exemplo de estresse em um determinado nível. Naturalmente, uma medida de estresse poderia resultar de uma combinação praticamente infinita de fatores que contribuem para a intensidade e duração do episódio. Na verdade, certas ocorrências concretas podem apresentar choques sucessivos, tais como a Grande Depressão.

Cenários de estresse geralmente incluem emissores ou obrigações de países com economias altamente desenvolvidas (i.e. EUA, Japão, Austrália). Mesmo em economias desenvolvidas, contudo, tais cenários podem exigir ajustes para diferenças estruturais em países específicos, como taxas de desemprego acima da média, mesmo em períodos de crescimento econômico. Por exemplo, a taxa de desemprego média para países da UE tende a ser cerca de três pontos percentuais mais alta do que aquela dos EUA. Da mesma forma, para economias em desenvolvimento, mesmo ajustes maiores seriam adequados, pois tais economias podem enfrentar oscilações no PIB e desemprego em intervalos razoavelmente frequentes. Além disso, o critério para se avaliar créditos acima do rating do governo soberano em economias em desenvolvimento reflete cenários nos quais mesmo o soberano entra em default.

Assim, embora os cenários abaixo sejam aqueles que usaremos como referência para melhorar a comparabilidade dos ratings nos diferentes setores, os participantes de mercado não deveriam interpretá-los como os únicos cenários que podemos considerar. Ao contrário, os participantes do mercado deveriam compreender que os cenários podem ser ajustados de acordo com as condições econômicas (conforme explicado dois parágrafos acima) ou dependendo de fatores geográficos ou setoriais específicos, conforme o caso.

Além da noção de estresse econômico, emissores e obrigações, em especial aqueles nos níveis mais baixos de rating ('BB' e 'B'), podem ser vulneráveis a um default mesmo em condições

favoráveis, em razão de características e eventos específicos do setor ou do emissor. Da mesma forma, a inclusão de cenários de estresse correspondendo aos níveis de rating mais baixos não deve ser considerada uma indicação de que não haverá default por parte de emissores e obrigações com ratings mais baixos na ausência de condições de estresse.

Cenário de estresse 'AAA'. Um emissor ou emissão avaliada em 'AAA' deve ser capaz de suportar um nível extremo de estresse e, ainda assim, cumprir suas obrigações financeiras. Um exemplo histórico desse cenário é a Grande Depressão, nos EUA, quando o PIB real do país se reduziu 26,5% entre 1929 e 1933. O desemprego nos EUA atingiu o pico de 24,9% em 1933, excedendo 20% entre 1932 e 1935. A produção industrial nos EUA caiu 47%, enquanto o setor de construção residencial diminuiu 80% de 1929 a 1932. O mercado de capitais caiu 85% entre setembro de 1929 a julho de 1932 (de acordo com o Dow Jones Industrial Average). Os EUA enfrentaram uma deflação de aproximadamente 25%. O PIB real demonstrou alguma recuperação em relação ao nível atingido em 1929 apenas em 1935. O PIB nominal se recuperou apenas em 1940. Consideramos que condições como essas reflitam estresse extremo. O cenário de estresse 'AAA' prevê uma queda geral da confiança do consumidor. O sistema financeiro enfrenta deslocamentos significativos. O enfraquecimento econômico se propaga pelo mundo.

Cenário de estresse 'AA'. Um emissor ou emissão avaliada em 'AA' deve ser capaz de suportar um forte nível de estresse e, ainda assim, cumprir suas obrigações financeiras. Tal cenário incluiria quedas no PIB de até 15%, desemprego de até 20% e perdas nos mercados de capitais de até 70%.

Cenário de estresse 'A'. Um emissor ou emissão avaliada em 'A' deve ser capaz de suportar um significativo nível de estresse e, ainda assim, cumprir suas obrigações financeiras. Este cenário prevê queda de até 6% no PIB e taxa de desemprego de até 15%. O mercado de capitais poderia perder até 60%.

Cenário de estresse 'BBB'. Um emissor ou emissão avaliada em 'BBB' deve ser capaz de suportar um nível moderado de estresse e, ainda assim, cumprir suas obrigações financeiras. Uma queda de 3% no PIB e a taxa de desemprego em 10% refletiriam um cenário de estresse moderado. Uma desaceleração no mercado de capitais de até 50% também indicaria estresse moderado.

Cenário de estresse 'BB'. Um emissor ou obrigação avaliados em 'BB' devem ser capazes de suportar um nível modesto de estresse e, ainda assim, cumprir suas obrigações financeiras. Como exemplo, o PIB poderia cair até 1% e a taxa de desemprego alcançar 8%. O mercado de capitais poderia perder até 25%.

Cenário de estresse 'B'. Um emissor ou obrigação avaliados em 'B' devem ser capazes de suportar um leve nível de estresse e, ainda assim, cumprir suas obrigações financeiras. Cenários em que o PIB permaneça inalterado ou apresente queda de até 0,5% e o desemprego fique em torno de 6% ou menos poderiam ser vistos como cenários de baixo estresse. Um mercado de capitais estável ou com deterioração de até 10% seria outro indicador de tal cenário.

Apêndice V

Exemplos de estresse históricos

Tabela 3

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

(EUA, exceto se indicado o contrário)

| Nome | Duração (intervalo ou meses) | Queda no PIB real (%) | Pico de desemprego (%) | Nível de Estresse | Observações |
|-------------------|------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------|---|
| Pânico de 1797 | 1797–1800 | ND | ND | BB (EUA) | Perturbações no mercado causadas por pressões deflacionárias da Grã-Bretanha. |
| Depressão de 1807 | 1807–1814 | ND | ND | BBB (EUA) | A Lei de Embargo de 1807 reprimiu indústrias navais e elevou o contrabando na Nova Inglaterra. |
| Pânico de 1819 | 1819–1824 | ND | ND | A (EUA) | Primeira grande crise financeira nos EUA. Forte desemprego e queda na produção industrial e agrícola. |
| Pânico de 1837 | 1837–1843 | ND | ND | AA (EUA) | Ruptura de uma bolha especulativa e perda de confiança no papel moeda levaram a uma depressão de cinco anos. Cerca de 40% dos bancos norte-americanos foram fechados. Os bancos deixaram de pagar em moedas de ouro e prata. Alguns consideram essa uma depressão comparável à Grande Depressão em termos de alcance e gravidade. |
| Pânico de 1857 | 18 meses | ND | ND | AAA (EUA) | Todos os títulos de dívida ferroviários norte-americanos entraram em default. Mais de 5.000 empresas faliram no primeiro ano. Diversos bancos foram à falência. O impacto total dessa recessão só foi absorvido após o fim da Guerra Civil. O Poor's Manual foi publicado imediatamente após o início dessa recessão. |
| Pânico de 1873 | 65 meses | ND | ND | BBB (EUA) | O início da Longa Depressão na Europa causou o colapso da bolha especulativa pós-Guerra Civil nos EUA. |
| Longa Depressão | 1873-1896 | ND | ND | AA (Grã-Bretanha) | O colapso da Bolsa de Valores de Viena causou uma depressão que se alastrou pelo mundo todo. |
| Pânico de 1893 | 17 meses | (2.6) | 18.4 | AA (EUA) | Este evento levou à falência mais de 15.000 empresas e 500 bancos. Uma das principais causas foi a construção excessiva de ferrovias. Uma grande marcha de protesto por trabalhadores desempregados – conhecidos como Exército de Coxey – ocorreu nesse evento. |
| Pânico de 1907 | 13 meses | (3) | 8 | A (EUA) | Uma tentativa fracassada de dominar o mercado do cobre deu início a uma sequência de falência de bancos, incluindo o colapso do |

Critério Geral: Entendendo as Definições de Ratings da S&P Global Ratings

| | | | | | |
|---|----------|--------|------|------------------|--|
| | | | | | Knickerbocker Trust Co. Acredita-se que a intervenção do J.P. Morgan possa ter ajudado a mitigar a intensidade do evento. |
| Recessão pós-18 meses Primeira Guerra Mundial (EUA) | (6.6) | 11.7 | | A (EUA) | Breve recessão no pós-guerra envolvendo o aumento do desemprego em função do retorno das tropas. |
| Recessão pós-14 meses Primeira Guerra Mundial (Reino Unido) | (19.2) | ND | | AA (Reino Unido) | Grave recessão no pós-guerra, com três anos de forte queda no PIB. |
| Guerra Civil Espanhola | 16 meses | (31.3) | ND | >AAA (Espanha) | Guerra civil por meio da qual a Segunda República Espanhola foi deposta e substituída pelo regime fascista de Franco. |
| Grande Depressão (primeira parte) (1929) | 43 meses | (26.5) | 24.9 | AAA (EUA) | Provavelmente a pior depressão na história dos EUA, envolvendo desemprego muito alto e fortes quedas no PIB e produção industrial. O evento foi acompanhado pelo desastre ecológico Dust Bowl na região das Grandes Planícies. |
| Grande Depressão (segunda parte) (1937) | 13 meses | (3.4) | 19 | AAA (EUA) | Segunda parte da Depressão. Reaperto das políticas fiscal e monetária após a recuperação inicial. |
| Segunda Guerra Mundial (França) | 24 meses | (41.4) | ND | >AAA (França) | Conflito militar global que envolveu a maioria dos países, incluindo a Grã-Bretanha, Japão, França, Alemanha, Itália, União Soviética e EUA. |
| Segunda Guerra Mundial (Alemanha) | 16 meses | (73.6) | ND | >AAA (Alemanha) | Conflito militar global que envolveu a maioria dos países, incluindo a Grã-Bretanha, Japão, França, Alemanha, Itália, União Soviética e EUA. |
| 1945 | 8 meses | (12.8) | 3.9 | BB (EUA) | Queda nas despesas militares após a Segunda Guerra. Retorno de soldados que buscavam trabalho. Recessão breve, porém forte. |
| 1948 | 11 meses | (3.4) | 7.9 | BBB (EUA) | Ajuste nos estoques após a recuperação pós-guerra. |
| 1953 | 10 meses | (1.8) | 6.1 | BB (EUA) | Reforço militar após a Guerra da Coreia, acompanhado por políticas mais restritas do Fed para combater a inflação. |
| 1957 | 8 meses | (2.7) | 7.5 | BBB (EUA) | Essa recessão se estendeu a diversos países desenvolvidos. Vendas de automóveis nos EUA caíram 31% em 1958 em relação a 1957. |
| 1960 | 10 meses | (1.6) | 7.1 | BB (EUA) | Política monetária mais restritiva para combater a inflação e boom imobiliário. |
| 1970 | 11 meses | (1.1) | 6.1 | BB (EUA) | Elevação das taxas de juros para combater a inflação. Uma greve da GM piorou a recessão. |
| Crise do Petróleo de 1973 | 16 meses | (3.1) | 9 | BBB (EUA) | Países da OPEC impuseram embargo aos EUA em resposta ao apoio norte-americano a Israel na Guerra de Yom Kippur. O embargo do petróleo, combinado aos altos gastos públicos com a guerra do Vietnã, resultou em uma |

Critério Geral: Entendendo as Definições de Ratings da S&P Global Ratings

| | | | | | |
|---|------------|-------|------|---------------------------------|---|
| | | | | | forte queda no mercado de capitais e em um longo período de estagflação (i.e. alto desemprego e alta inflação ao mesmo tempo) nos EUA. |
| Crise do Petróleo de 1979 (Reino Unido) | 11 meses | (5.9) | 11.9 | BBB/A (Reino Unido) | Recessão causada pela redução nos gastos públicos e políticas monetárias desenvolvidas para reduzir a inflação. |
| Recessões do início da década de 1980 (1980) | 6 meses | (2.2) | 7.8 | BB (EUA) | Forte aumento nos preços do petróleo com o início da Revolução Iraniana de 1979 e as novas políticas de exportação de petróleo do novo regime iraniano. Controles do crédito impostos pelo governo Carter limitaram o consumo das famílias. |
| Recessões do início da década de 1980 (1982) | 16 meses | (2.9) | 10.8 | BBB (EUA) | Na tentativa de controlar a inflação, a política monetária restritiva do Fed gerou outra recessão. O foco na inflação refletiu a alta inflação na década anterior em função dos preços do petróleo. |
| Crise da Dívida Externa Latino-Americana | 1981--1982 | ND | ND | A (América Latina); BB (global) | Os países latino-americanos contraíram um alto nível de dívida nas décadas de 1960 e 1970 para financiar a industrialização e infraestrutura. Fortes desequilíbrios fiscais e externos enfraqueceram fortemente as moedas locais, elevando a carga do serviço da dívida em moeda estrangeira. |
| Bolha Japonesa (1989) | >200 meses | ND | ND | BBB (Japão); BB (global) | Os preços das ações e de imóveis no Japão aumentaram substancialmente de 1986 a 1989, iniciando em seguida um lento processo de queda que perdurou até 2009. |
| Recessão do início da década de 1990 (EUA) | 8 meses | (1.3) | 6.9 | BB (EUA) | Apesar de modesta em termos gerais, essa recessão teve efeitos mais fortes na Costa Oeste dos EUA, onde coincidiu com uma bolha no mercado imobiliário regional. |
| Recessão do início da década de 1990 (Reino Unido) | 6 meses | (2.6) | 10.7 | BBB (Reino Unido) | Uma recessão curta, porém severa. A Grã-Bretanha enfrentou déficit fiscal e déficit em conta corrente, elevando as pressões no mecanismo de câmbio europeu por meio do qual a libra esterlina foi atrelada ao marco alemão. A recessão foi relacionada também a problemas no setor bancário nos EUA e Suécia. |
| Crise Bancária Nórdica do Início da Década de 1990 (Suécia) | 13 meses | (5.6) | 8.3 | BBB (Suécia) | O colapso de uma bolha imobiliária causou uma crise de crédito e desalavancagem nos países nórdicos. O impacto foi mais forte na Suécia. |
| Crise Econômica Mexicana de 1994 | 9 meses | (15) | ND | AA (México); BB (global) | Anos de déficit público, déficit em conta corrente e incertezas políticas sem precedentes levaram à fuga de capital. Tal cenário enfraqueceu a taxa de câmbio fixa, levou à desvalorização do peso e ocasionou uma alta da inflação, uma crise bancária e uma recessão. Um empréstimo de US\$20 bilhões dos EUA no início de 1995 ajudou a resolver a crise. O México pagou o empréstimo em 1997. |

Critério Geral: Entendendo as Definições de Ratings da S&P Global Ratings

| | | | | | |
|--|-----------|--------|------|------------------------------|--|
| Crise cambial da Tailândia (1997-1998) | 15 meses | (12.5) | ND | AA (Tailândia); BB (global) | Muitos anos de rápido crescimento e expansão no crédito bancário resultaram no aumento dos preços dos ativos e no déficit em conta corrente. A conseqüente desvalorização do baht tailandês desencadeou uma crise financeira regional nos mercados emergentes na Ásia Oriental. Os piores efeitos macroeconômicos se concentraram na Tailândia, Indonésia, Malásia e Coreia do Sul. |
| Crise Financeira Russa de 1998 | 12 meses | (9.1) | 12.2 | A/AA (Rússia); BB (global) | O evento foi desencadeado pela queda nos preços das commodities na sequência da Crise Financeira Asiática de 1997, que agravou as já crescentes pressões fiscais na Rússia. O mercado de capitais russo sofreu queda de 75% de janeiro a agosto. O retorno sobre títulos de dívida atrelados ao rublo atingiu 200%. A inflação alcançou 84%. |
| Crise Econômica Argentina (1998-2002) | -48 meses | (25) | 21 | AAA (Argentina); BB (global) | O peso argentino foi atrelado ao dólar. A força do dólar, baixos preços de commodities para exportações argentinas e uma política fiscal frouxa prejudicaram a capacidade de crescimento do país, levando a uma grave recessão e fuga de capital. No fim de 2001, o governo se comprometeu a realizar uma oferta de troca em condições desfavoráveis para o credor (<i>distressed debt exchange</i>), desvalorizou a moeda e, em seguida, impôs uma ampla moratória no pagamento da dívida soberana. |
| Recessão de 2001 | 8 meses | (0.3) | 6.2 | BB (EUA) | Escândalos ligados à contabilidade de empresas e o colapso da bolha tecnológica contribuíram para uma moderada recessão. |

As recessões nos EUA referem-se aos dados da Agência Nacional de Pesquisa Econômica dos EUA após 1945; antes de 1945, apenas uma seleta lista. Com base no PIB anual e taxa de desemprego antes de 1948. ND—Não disponível. Fontes: Agência Nacional de Pesquisa Econômica dos EUA; Departamento do Comércio dos EUA, Secretaria de Análise Econômica dos EUA; Ministério do Trabalho dos EUA, Instituto de Estatísticas do Trabalho dos Estados Unidos; Romer, C., "Remeasuring Business Cycles", *Journal of Economic History*, vol. 54 (set. de 1994); Barro, J.R. et al., "Macroeconomic Crises Since 1870", Working Paper 13940, National Bureau of Economic Research, abril de 2008; Bloomberg.

Ciclos internacionais

Alguns ciclos de negócios ocorrem simultaneamente no mundo todo, enquanto outros afetam apenas um país ou região. Aqueles mais recentes afetaram tanto os EUA e Europa, embora haja exceções. A Tabela 4 mostra como ciclos recentes afetaram ao mesmo tempo diversos países importantes.

Tabela 4

Quedas no PIB real, 1957-2001

| | EUA | Canadá | Reino Unido | Alemanha | França | Itália |
|-----------|-----|--------|-------------|----------|--------|--------|
| 1957 | X | | X | | | |
| 1974-1975 | X | | X | X | X | X |
| 1980-1982 | X | X | X | X | | X |
| 1990-1992 | X | X | X | X | X | X |
| 2001 | X | | | | | |

Fontes: Cooper, R. "Beyond Shocks", Federal Reserve Bank of Boston (1998).

Revisões e Atualizações

Este artigo foi originalmente publicado em 3 de junho de 2009, sendo intitulado “Critério Geral: Entendendo as Definições de Rating da Standard & Poor’s”, e entrou em vigor na mesma data.

Mudanças efetuadas após a publicação original:

- Na revisão periódica concluída em 23 de fevereiro de 2017, atualizamos as informações de contato, alteramos as referências a critérios que haviam sido substituídos e excluímos comentários.
- Na revisão periódica concluída em 23 de fevereiro de 2018, atualizamos o nome da marca para S&P Global Ratings. No Apêndice I, acrescentamos três produtos de ratings especializados. Excluímos o Apêndice III. Além disso, acrescentamos a seção “Critérios e Artigos Relacionados”.
- Em 9 de julho de 2018, efetuamos mudanças não relevantes no artigo: (1) eliminamos a referência ao Apêndice III, que havia sido excluído; (2) excluímos o Apêndice I, cujo conteúdo é apresentado integralmente no artigo “Definições de Ratings da S&P Global Ratings”; e (3) atualizamos uma referência ao Apêndice I.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas, 28 de março de 2018
- Metodologia: Critérios de estabilidade de crédito, 3 de maio de 2010

Artigo

- Definições de Ratings da S&P Global Ratings, atualizado periodicamente

Este critério representa a aplicação específica de princípios fundamentais que definem o risco de crédito e as opiniões de ratings. Seu uso é determinado por atributos específicos do emissor ou da emissão, bem como pela avaliação de crédito da S&P Global Ratings e, se aplicável, por riscos estruturais a um dado rating de emissor ou de emissão. A metodologia e as premissas podem mudar periodicamente como resultado das condições de mercado e econômicas, fatores específicos do emissor ou emissão, ou nova evidência empírica que afete nosso julgamento de crédito.

Critério Geral: Entendendo as Definições de Ratings da S&P Global Ratings

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

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

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).