

Data de Publica o: 22 de junho de 2012

Defini es de Ratings

DEFINI OES DE RATINGS DA STANDARD & POOR'S

I. RATINGS DE CRÉDITO DE PROPÓSITO GERAL

A. Ratings de Crédito de Emissão

B. Ratings de Crédito de Emissor

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

A. Listagem *CreditWatch*

B. Perspectivas de Ratings

C. Ratings em Moeda Local e em Moeda Estrangeira

III. RATINGS DE PROPÓSITO ESPECÍFICO

A. Ratings Duplos

B. Ratings de Qualidade de Crédito de Fundos

C. Ratings de Volatilidade de Fundos

D. Ratings de Suporte Financeiro de Seguradoras

E. Ratings de Capacidade Financeira de Seguradoras

F. Ratings de Notas de Curto Prazo Municipais

G. Ratings de Estabilidade do Principal de Fundos

H. Ratings de Recupera o

I. SPUR (*Standard & Poor's Underlying Rating*) – Ratings Subjacentes da Standard & Poor's

J. Rating de Risco de *Swap*

IV. QUALIFICADORES

A. Qualificadores Ativos

B. Qualificadores Inativos

V. RATINGS NAS ESCALAS NACIONAIS E REGIONAIS

- A. Ratings nas Escalas Nacionais e Regionais
- B. Ratings Gerais nas Escalas Nacionais e Regionais
- C. Ratings na Escala Nacional do Canadá
- D. Ratings de Curto Prazo na Escala Regional Nórdica
- E. Ratings na Escala Nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's
- F. Ratings de Qualidade de Crédito de Fundos de Renda Fixa de Taiwan
- G. Ratings na Escala Nacional SME do Japão
- H. Ratings de Fundos de Ações da Argentina

VI. OUTRAS OPINIÕES RELACIONADAS A CRÉDITO

- A. *Credit Estimates* (Estimativas de Crédito)
- B. *Credit Assessments* (Aferições de Crédito)

VII. OUTROS IDENTIFICADORES

- A. Identificadores Ativos
- B. Identificadores Inativos

VIII. INFORMAÇÕES PARA CONTATO

DEFINIÇÕES DE RATINGS DA STANDARD & POOR'S

(Nota do editor: Republicamos as definições de ratings da Standard & Poor's após o identificador 'EX' ter se tornado inativo)

Exoneração de Responsabilidade da Standard & Poor's

As análises, incluindo os ratings, da Standard & Poor's e de suas afiliadas (em conjunto denominados "Standard & Poor's") são declarações de opinião na data em que são expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, vender ou manter títulos ou para tomar quaisquer decisões de investimento. A Standard & Poor's não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações após a publicação. As pessoas que utilizam os ratings ou outras análises não devem depender deles quando tomarem decisões de investimento. As opiniões e análises da Standard & Poor's não expressam a adequação de nenhum título. A Standard & Poor's não atua como fiduciária nem como consultora de investimentos, exceto nos casos em que se registrou como tal. Embora a Standard & Poor's obtenha informações de fontes que considera confiáveis, não realiza nenhuma auditoria e não assume nenhuma responsabilidade de *due diligence* ou de verificação independente das informações que recebe. Ratings e outras opiniões podem ser alterados, suspensos ou retirados a qualquer momento.

1. Este documento contém as definições de ratings da Standard & Poor's classificadas em dois tipos: ratings de crédito de propósito geral e ratings de propósito específico. Os ratings utilizam letras, números e/ou palavras para sintetizar a opinião. As definições de ratings fornecem o

significado das letras, números e/ou palavras. Além disso, alguns ratings possuem qualificadores, sufixos e/ou identificadores atrelados. As definições dessas informações complementares também estão incluídas.

2. As definições de ratings estão divididas em oito seções: a “Seção I” descreve os ratings de crédito de propósito geral (ratings de crédito de emissão e de emissor e os ratings de crédito de longo e curto prazos). A “Seção II” contém informações sobre a listagem *CreditWatch*, perspectiva dos ratings e ratings em moeda local e em moeda estrangeira. A “Seção III” detalha dez tipos de ratings de propósito específico. A “Seção IV” aborda os qualificadores. A “Seção V” detalha os ratings nas escalas nacionais e regionais. A “Seção VI” aborda outras opiniões relacionadas a crédito. A “Seção VII” descreve sete outros identificadores. E, por fim, a “Seção VIII” inclui uma lista dos contatos para informações adicionais.

3. A Standard & Poor's oferece outros serviços não descritos neste documento. Para obter informações sobre os outros produtos e serviços, acesse o Web site [HTTP://www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br)

I. RATINGS DE CRÉDITO DE PROPÓSITO GERAL

4. A seguir descrevemos as definições de ratings para os ratings de crédito de longo e curto prazos de emissores e emissão. Esses tipos de ratings de crédito abrangem um amplo conjunto de fatores de risco de crédito e não se limitam no escopo. Há quem se refira a eles como os ratings de crédito “tradicionais”.

A. Ratings de Crédito de Emissão

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

6. Os ratings de crédito de emissão podem ser de longo ou de curto prazo. Os ratings de curto prazo são geralmente atribuídos às obrigações consideradas de curto prazo no mercado relevante. Nos Estados Unidos, por exemplo, são aquelas com um prazo de vencimento original inferior a 365 dias – incluindo *commercial paper*. Os ratings de curto prazo também são usados para indicar a qualidade de crédito de um devedor com relação às características de *put* (opção de venda) nas obrigações de longo prazo. O resultado é um rating duplo (*dual rating*), em que o rating de curto prazo trata das características de *put*, além do rating de longo prazo usual. Para as MTNs são atribuídos ratings de longo prazo.

1. Ratings de Crédito de Emissão de Longo Prazo

7. Os ratings de crédito de emissão se baseiam, em graus diferentes, na análise da Standard & Poor's sobre as seguintes considerações:

- Expectativa de pagamento – capacidade e disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação de acordo com os termos da obrigação;
- Natureza e provisões da obrigação;
- Proteção oferecida por, e posição relativa da, obrigação em caso de falência, reorganização ou outros acordos previstos por leis de falências ou outras leis que afetem os direitos dos credores.

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

Tabela 1

Ratings de Crédito de Emissão de Longo Prazo*	
Categoria	Definição
AAA	Uma obrigação avaliada como 'AAA' tem o rating mais alto atribuído pela Standard & Poor's. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é extremamente forte.
AA	Uma obrigação avaliada como 'AA' difere apenas ligeiramente das obrigações com o rating mais alto. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é muito forte.
A	Uma obrigação avaliada como 'A' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as obrigações nas categorias mais altas. No entanto, a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação ainda é forte.
BBB	Uma obrigação avaliada como 'BBB' exibe parâmetros de proteção adequados. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias são mais prováveis de levar a um enfraquecimento na capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
BB; B; CCC; CC; e C	Obrigações avaliadas como 'BB', 'B', 'CCC', 'CC' e 'C' são consideradas como tendo características especulativas significativas. 'BB' indica o menor grau de especulação e 'C' o maior. Embora essas obrigações provavelmente tenham algumas características de qualidade e proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas.
BB	Uma obrigação avaliada como 'BB' é menos vulnerável ao não pagamento do que outras emissões especulativas. No entanto, enfrenta grandes incertezas no momento ou exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas que poderiam levar o devedor a uma capacidade inadequada para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
B	Uma obrigação avaliada como 'B' é mais vulnerável ao não pagamento do que as obrigações com rating 'BB', mas o devedor tem atualmente capacidade para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação. Condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas provavelmente prejudicariam a capacidade ou a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
CCC	Uma obrigação avaliada como 'CCC' está atualmente vulnerável ao não pagamento e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para o devedor honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação. No caso de condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, o devedor provavelmente não terá a capacidade para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
CC	Uma obrigação avaliada como 'CC' está atualmente altamente vulnerável ao não pagamento.
C	Um rating 'C' é atribuído a obrigações que estão atualmente altamente vulneráveis ao não pagamento, ou com pagamentos atrasados em conformidade com os termos dos documentos ou obrigações de um emissor que é objeto de uma ação de falência ou ação similar e que não entrou em <i>default</i> no pagamento. Entre outras, o rating 'C' pode ser atribuído a dívidas subordinadas, a ações preferenciais ou a outras obrigações em que os pagamentos de caixa tenham sido suspensos de acordo com os termos do instrumento ou quando as ações preferenciais são objeto de uma proposta de aditamento sob condições desfavoráveis (<i>distressed exchange offer</i>) ao investidor, em que algumas ou toda a emissão ou é recomprada por um montante de caixa ou substituída por outros instrumentos tendo um valor total inferior ao par.
D	Uma obrigação avaliada como 'D' está em <i>default</i> no pagamento. A categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de uma obrigação não são feitos no vencimento, salvo se a Standard & Poor's acreditar que esses pagamentos serão realizados dentro de cinco dias úteis, independentemente da existência de qualquer período de carência. O rating 'D' também será utilizado mediante o registro de uma ação de falência ou tomada de ação similar se os pagamentos de uma obrigação forem prejudicados. O rating de uma obrigação é rebaixado para 'D' mediante a conclusão de uma proposta de aditamento sob condições desfavoráveis (<i>distressed exchange offer</i>) ao investidor, em que algumas ou todas as emissões ou são recompradas por um montante de caixa ou substituídas por outros instrumentos tendo um valor total inferior ao par.
NR	Indica que nenhum rating foi solicitado, ou que existe informação insuficiente para se basear um rating ou que a Standard & Poor's não avalia uma obrigação específica em função de suas políticas internas.

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

2. Ratings de Crédito de Emissão de Curto Prazo

Tabela 2

Ratings de Crédito de Emissão de Curto Prazo	
Categoria	Definição
A-1	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'A-1' é a categoria mais alta da Standard & Poor's. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é forte. Dentro desta categoria, certas obrigações são designadas com o sinal de mais (+). Isso indica que a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos às obrigações é extremamente forte.
A-2	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'A-2' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as obrigações nas categorias mais altas. No entanto, a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é satisfatória.
A-3	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'A-3' exibe parâmetros de proteção adequados. No entanto, condições adversas econômicas ou mudanças nas circunstâncias são mais prováveis de levar a um enfraquecimento na capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
B	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'B' é considerada como vulnerável e tem características especulativas significativas. O devedor atualmente tem a capacidade para honrar seus compromissos financeiros; no entanto, enfrenta grandes incertezas no momento que poderiam levá-lo a uma capacidade inadequada para honrar seus compromissos financeiros.
C	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'C' está atualmente vulnerável ao não pagamento e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para o devedor honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
D	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'D' está em <i>default</i> no pagamento. A categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de uma obrigação não são feitos no vencimento, salvo se a Standard & Poor's acreditar que esses pagamentos serão feitos dentro de um período de carência determinado. No entanto, qualquer período de carência superior a cinco dias úteis será considerado como de cinco dias úteis. O rating 'D' também será utilizado mediante o registro de uma ação de falência ou tomada de ação similar se os pagamentos de uma obrigação forem prejudicados.

B. Ratings de Crédito de Emissor

9. Um rating de crédito de emissor da Standard & Poor's é uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito em geral de um devedor para honrar suas obrigações financeiras. Essa opinião se foca na capacidade e disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros no vencimento. Esse rating não se aplica a nenhuma obrigação financeira específica, nem considera a natureza de, e as provisões da obrigação, nem a sua posição em caso de falência ou liquidação, as preferências estatutárias ou a legalidade e a executoriedade da obrigação.

10. Ratings de crédito de contraparte, ratings de crédito corporativo e ratings de crédito soberano são formas de ratings de crédito de emissor.

11. Ratings de crédito de emissor podem ser de longo ou de curto prazo. Os ratings de crédito de emissor de curto prazo refletem a qualidade de crédito do devedor em um horizonte de tempo de curto prazo.

1. Ratings de Crédito de Emissor de Longo Prazo

Tabela 3

Ratings de Crédito de Emissor de Longo Prazo*	
Categoria	Definição
AAA	Um devedor avaliado como 'AAA' tem capacidade extremamente forte para honrar seus compromissos financeiros. 'AAA' é o rating de crédito de emissor mais alto atribuído pela Standard & Poor's.
AA	Um devedor avaliado como 'AA' tem capacidade muito forte para honrar seus compromissos financeiros. Difere apenas ligeiramente dos devedores com rating mais alto.
A	Um devedor avaliado como 'A' tem capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros, mas é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que os devedores nas categorias mais altas.
BBB	Um devedor avaliado como 'BBB' tem capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias são mais prováveis de levar a um enfraquecimento na capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
BB; B; CCC; e CC	Devedores avaliados como 'BB', 'B', 'CCC' e 'CC' são considerados como tendo características especulativas significativas. 'BB' indica o menor grau de especulação e 'CC' o maior. Embora esses devedores provavelmente tenham algumas características de qualidade e proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas.
BB	Um devedor avaliado como 'BB' é menos vulnerável no curto prazo do que os devedores com ratings mais baixos. No entanto, o devedor enfrenta grandes incertezas no momento e exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas que poderiam levá-lo a uma capacidade inadequada para honrar seus compromissos financeiros.
B	Um devedor avaliado como 'B' é mais vulnerável do que os devedores com rating 'BB', mas atualmente tem a capacidade para honrar seus compromissos financeiros. Condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas provavelmente prejudicariam a capacidade e a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
CCC	Um devedor avaliado como 'CCC' está atualmente vulnerável e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para honrar seus compromissos financeiros.
CC	Um devedor avaliado como 'CC' está atualmente altamente vulnerável.
R	Um devedor avaliado como 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações e não outras. Por favor, consulte os ratings de crédito de emissão da Standard & Poor's para uma descrição mais detalhada sobre os efeitos da supervisão regulatória em emissões específicas ou classes de obrigações.
SD e D	Um devedor avaliado como 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' está em <i>default</i> em uma ou mais de suas obrigações financeiras (avaliadas ou não), salvo se a Standard & Poor's acreditar que esses pagamento serão feitos dentro de cinco dias úteis, independentemente da existência de qualquer período de carência. O rating 'D' também será usado mediante o registro de uma ação de falência ou tomada de ação similar se os pagamentos de uma obrigação financeira forem prejudicados. Um rating 'D' é atribuído quando a Standard & Poor's acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas, ou quase todas, as suas obrigações no vencimento. Um rating 'SD' é atribuído quando a Standard & Poor's acredita que o devedor entrou seletivamente em <i>default</i> em uma emissão específica ou classe de obrigações, mas continuará honrando suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações pontualmente. Um <i>default</i> seletivo inclui a conclusão de uma proposta de aditamento sob condições desfavoráveis (<i>distressed exchange offer</i>) ao investidor, em que uma ou mais obrigações financeiras ou serão recompradas por um montante de caixa ou substituídas por outros instrumentos tendo um valor total inferior ao par.
NR	Um emissor designado como NR não é avaliado.

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

2. Ratings de Crédito de Emissor de Curto Prazo

Tabela 4

Ratings de Crédito de Emissor de Curto Prazo	
Categoria	Definição
A-1	Um devedor avaliado como 'A-1' tem capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros. É a categoria mais alta da Standard & Poor's. Dentro desta categoria, certos devedores são designados com um sinal de mais (+). Isso indica que a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros é extremamente forte.
A-2	Um devedor avaliado como 'A-2' tem capacidade satisfatória para honrar seus compromissos financeiros. No entanto, é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que os devedores na categoria de rating mais alta.
A-3	Um devedor avaliado como 'A-3' tem capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias são mais prováveis de levar a um enfraquecimento na capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
B	Um devedor avaliado como 'B' é considerado como vulnerável e tem características especulativas significativas. O devedor atualmente tem a capacidade para honrar seus compromissos financeiros; no entanto, enfrenta grandes incertezas no momento que poderiam levá-lo a uma capacidade inadequada para honrar seus compromissos financeiros.
C	Um devedor avaliado com 'C' está atualmente vulnerável ao não pagamento e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para honrar seus compromissos financeiros.
R	Um devedor avaliado como 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações e não outras. Por favor, consulte os ratings de crédito de emissão da Standard & Poor's para uma descrição mais detalhada sobre os efeitos da supervisão regulatória em emissões específicas ou classes de obrigações.
SD D	Um devedor avaliado como 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' não pagou uma ou mais de suas obrigações financeiras (avaliadas ou não) no vencimento, salvo se a Standard & Poor's acreditar que esses pagamentos serão feitos dentro de um período de carência determinado. No entanto, qualquer período de carência determinado superior a cinco dias úteis será considerado como de cinco dias úteis. Um rating 'D' é atribuído quando a Standard & Poor's acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas, ou quase todas, as suas obrigações no vencimento. Um rating 'SD' é atribuído quando a Standard & Poor's acredita que o devedor entrou seletivamente em <i>default</i> em uma emissão específica ou classe de obrigações, mas continuará honrando suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou a classes de obrigações pontualmente. Por favor, consulte os ratings de crédito de emissão da Standard & Poor's para obter uma descrição mais detalhada sobre os efeitos de um <i>default</i> em emissões específicas ou em classes de obrigações.
NR	Um emissor designado como NR não é avaliado.

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

12. A próxima seção explica a colocação na listagem *CreditWatch* e as perspectivas e como são utilizadas. Esta seção também aborda os ratings em moeda local e em moeda estrangeira.

A. CreditWatch

13. O *CreditWatch* destaca nossa opinião sobre a potencial direção de um rating de curto ou longo prazo. O foco são os eventos identificáveis e as tendências de curto prazo que podem levar os ratings a serem colocados sob monitoramento especial pela equipe analítica da Standard & Poor's. Os ratings podem ser colocados em *CreditWatch* nas seguintes circunstâncias:

- Quando um evento ocorreu ou, em nossa visão, um desvio de uma tendência esperada ocorreu ou se espera que ocorra e quando informações adicionais são necessárias para avaliar o rating atual. Eventos e tendências de curto prazo podem incluir fusões, recapitalizações, referendos, medidas regulatórias, deterioração no desempenho de ativos securitizados ou expectativa de mudanças operacionais.
- Quando acreditamos que houve uma mudança substancial no desempenho de um emissor ou emissão, mas a magnitude do impacto no rating ainda não foi totalmente determinada e acreditamos que uma mudança no rating é provável no curto prazo.
- Quando houve alguma mudança de critérios que requeira uma revisão de todo um setor ou de um conjunto de transações e acreditamos que uma mudança de rating é provável no curto prazo.

14. O *CreditWatch*, no entanto, não significa que uma mudança de rating é inevitável e, quando apropriado, será apresentada uma série de potenciais ratings alternativos. O *CreditWatch* não se destina a incluir todos os ratings em revisão e mudanças de ratings podem ocorrer sem que estes tenham aparecido antes em *CreditWatch*. A designação com implicações “positivas” significa que um rating poderá ser elevado; “negativas” que poderá ser rebaixado; e “em desenvolvimento” que poderá ser elevado, rebaixado ou reafirmado.

B. Perspectivas de Rating

15. A perspectiva de um rating da Standard & Poor's avalia a potencial direção de um rating de crédito de longo prazo no médio prazo (normalmente de seis meses a dois anos). Ao determinar uma perspectiva de um rating, são consideradas quaisquer mudanças nas condições econômicas e/ou nas condições fundamentais de negócios. Uma perspectiva não é necessariamente uma precursora de uma mudança de rating ou futura ação de *CreditWatch*.

Abaixo as perspectivas de ratings:

- Positiva significa que um rating poderá ser elevado.
- Negativa que um rating poderá ser rebaixado.
- Estável que provavelmente um rating não será alterado.
- Em Desenvolvimento que um rating poderá ser elevado ou rebaixado.
- N.S. expressa “não significativa”.

C. Ratings em Moeda Local e em Moeda Estrangeira

16. Os ratings de crédito de emissor da Standard & Poor's fazem uma distinção entre os ratings em moeda estrangeira e os em moeda local. Um rating em moeda estrangeira de um emissor diferirá de seu rating em moeda local quando o devedor tiver uma capacidade diferente para honrar suas obrigações denominadas em sua moeda local versus aquelas em uma moeda estrangeira.

III. RATINGS DE PROPÓSITO ESPECÍFICO

17. A “Seção III” inclui dez tipos de ratings de propósito específico, que podem ser para transações dos mercados de capitais ou entidades. Esse tipo de rating pode abranger um grupo específico de entidades (por exemplo: seguradoras). Um outro tipo de rating de propósito específico é o de recuperação, o qual é bastante diferente de um rating de crédito de emissor tradicional. Alguns ratings são limitados pelo tipo de crédito, tais como ratings de fundos ou ratings de notas de curto prazo municipais. Outros ratings de propósito específico são para tipos específicos de estruturas de transações, como aquelas com opções de *put* incorporadas.

A. Dual Ratings (Ratings Duplos)

18. A Standard & Poor's atribui um rating “duplo” a todas as emissões de dívida que tenham uma opção *put* ou um componente de demanda como parte de sua estrutura. O primeiro rating aborda a probabilidade de repagamento do principal e dos juros no vencimento, e o segundo trata apenas do componente de demanda. Os símbolos de rating de longo prazo são utilizados em títulos a fim de denotar o vencimento de longo prazo e os símbolos de rating de curto prazo para a opção *put* (por exemplo: ‘AAA/A-1+’). Com relação às dívidas de demanda de curto prazo emitidas por municípios dos Estados Unidos, os símbolos de rating de notas são utilizados com os símbolos de rating de crédito de emissão de curto prazo (por exemplo: ‘SP-1+/A-1+’).

B. Ratings de Qualidade de Crédito de Fundos

19. Os ratings de qualidade de crédito de um fundo, identificado pelo sufixo ‘f’, são atribuídos aos fundos de renda fixa e a outros fundos administrados ativamente que exibam valores flutuantes de seus ativos líquidos (NAV, na sigla em inglês). Esses ratings são opiniões prospectivas sobre a

qualidade de crédito em geral do portfólio de um fundo. Os ratings refletem o nível de proteção contra perdas decorrentes de *defaults* de crédito e se baseiam em uma análise da qualidade de crédito dos investimentos do portfólio e da probabilidade de *defaults* de contraparte.

Tabela 5

Ratings de Qualidade de Crédito de Fundos*	
Categoria	Definição
AAAf	As posições do portfólio do fundo oferecem proteção extremamente forte contra perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito.
AAf	As posições do portfólio do fundo oferecem proteção muito forte contra perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito.
Af	As posições do portfólio do fundo oferecem proteção forte contra perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito.
BBBf	As posições do portfólio do fundo oferecem proteção adequada contra perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito.
BBf	As posições do portfólio do fundo oferecem proteção incerta contra perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito.
Bf	As posições do portfólio do fundo exibem vulnerabilidade a perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito.
CCCf	As posições do portfólio do fundo o tornam extremamente vulnerável a perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito.

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

C. Ratings de Volatilidade de Fundo

20. Um rating de volatilidade de fundo é uma opinião prospectiva sobre a sensibilidade de um fundo de investimento de renda fixa a mudanças nas condições de mercado com relação ao risco de um portfólio composto por títulos públicos e denominado na moeda-base do fundo. (Títulos públicos – para as categorias 'S1' a 'S4' – denotam os títulos mais líquidos e de qualidade mais alta emitidos por um governo soberano). Os ratings de volatilidade refletem a visão da Standard & Poor's sobre a sensibilidade do fundo a oscilações nas taxas de juros, risco de crédito, diversificação ou concentração de investimentos, liquidez, alavancagem e outros fatores.

Tabela 6

Ratings de Volatilidade de Fundo	
Categoria	Definição
S1	Fundos que possuem baixa sensibilidade a mudanças nas condições de mercado são avaliados como 'S1'. Esses fundos possuem um nível agregado de risco que é menor ou igual àquele de um portfólio composto por títulos públicos que vencem em três anos e denominados na moeda-base do fundo. Nesta categoria, certos fundos são designados com um sinal de mais (+). Isso indica uma sensibilidade extremamente baixa do fundo a mudanças nas condições de mercado. Esses fundos possuem um nível agregado de risco que é menor ou igual àquele de um portfólio composto por instrumentos de renda fixa de qualidade mais alta com um vencimento médio igual ou inferior a 12 meses.
S2	Fundos que possuem sensibilidade de baixa a moderada a mudanças nas condições de mercado são avaliados como 'S2'. Esses fundos possuem um nível agregado de risco que é menor ou igual àquele de um portfólio composto por títulos públicos que vencem em um período de três a sete anos e denominados na moeda-base do fundo.
S3	Fundos que possuem sensibilidade moderada a mudanças nas condições de mercado são avaliados como 'S3'. Esses fundos possuem um nível agregado de risco que é menor ou igual àquele de um portfólio composto por títulos públicos que vencem em um período de sete a dez anos e denominados na moeda-base do fundo.
S4	Fundos que possuem sensibilidade de moderada a alta a mudanças nas condições de mercado são avaliados como 'S4'. Esses fundos possuem um nível agregado de risco que é menor ou igual àquele de um portfólio composto por títulos públicos com um vencimento acima de dez anos e denominados na moeda-base do fundo.
S5	Fundos que possuem alta sensibilidade a mudanças nas condições de mercado são avaliados como 'S5'. Esses fundos podem estar expostos a vários riscos significativos que incluem riscos de concentração elevada, alta alavancagem e investimentos em títulos de estruturas complexas e/ou ilíquidos.
S6	Fundos que possuem sensibilidade mais alta a mudanças nas condições de mercado são avaliados como 'S6'. Esses fundos incluem àqueles com estratégias de investimento altamente especulativas com múltiplas formas de riscos significativos, com pouco ou nenhum benefício de diversificação.

D. Ratings de Suporte Financeiro de Seguradoras

21. Um rating de suporte financeiro de seguradoras da Standard & Poor's é uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito de uma companhia de seguros com relação às suas apólices ou a outras obrigações financeiras que são predominantemente usadas como reforço de qualidade de crédito e/ou garantias financeiras. Quando atribui um rating de reforço financeiro a

uma seguradora, a análise da Standard & Poor's foca-se no capital, na liquidez e no comprometimento da companhia que são necessários para dar suporte ao negócio de reforço de qualidade de crédito ou de garantia financeira.

22. Os ratings de suporte financeiro de seguradoras se baseiam, em graus diferentes, na análise da Standard & Poor's sobre as seguintes considerações:

- Probabilidade de pagamento – capacidade e disposição da seguradora para honrar seus compromissos financeiros relativos a uma obrigação de acordo com os termos da obrigação;
- Natureza e provisões da obrigação;
- Proteção oferecida por, e posição relativa da, obrigação em caso de falência, reorganização ou outros acordos previstos pelas leis de falências ou outras leis que afetem os direitos dos credores.

Tabela 7

Ratings de Suporte Financeiro de Seguradoras*	
Categoria	Definição
AAA	Uma seguradora avaliada como 'AAA' tem capacidade extremamente forte para honrar seus compromissos financeiros. 'AAA' é o rating de suporte financeiro de seguradoras mais alto atribuído pela Standard & Poor's.
AA	Uma seguradora avaliada como 'AA' tem capacidade muito forte para honrar seus compromissos financeiros. Este difere apenas ligeiramente das seguradoras avaliadas com rating mais alto.
A	Uma seguradora avaliada como 'A' tem capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros, mas é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as seguradoras com ratings nas categorias mais altas.
BBB	Uma seguradora avaliada como 'BBB' tem capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias são mais prováveis de levar a um enfraquecimento na capacidade da seguradora para honrar seus compromissos financeiros.
BB; B; CCC; e CC	Seguradoras avaliadas como 'BB', 'B', 'CCC' e 'CC' são consideradas como tendo características especulativas significativas. 'BB' indica o menor grau especulativo e 'CC' o maior. Embora essas seguradoras provavelmente tenham algumas características de qualidade e de proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas.
BB	Uma seguradora avaliada como 'BB' é menos vulnerável no curto prazo do que as seguradoras com ratings mais baixos. No entanto, enfrenta grandes incertezas no momento e exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, que poderiam levá-la a uma capacidade inadequada para honrar seus compromissos financeiros.
B	Uma seguradora avaliada como 'B' é menos vulnerável do que as seguradoras com rating 'BB', mas atualmente tem a capacidade para honrar seus compromissos financeiros. Condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas provavelmente prejudicarão a capacidade ou a disposição da seguradora para honrar seus compromissos financeiros.
CCC	Uma seguradora avaliada como 'CCC' está atualmente vulnerável e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para honrar seus compromissos financeiros.
CC	Uma seguradora avaliada como 'CC' está atualmente altamente vulnerável.
R	Uma seguradora avaliada como 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações e não outras. Por favor, consulte os ratings de crédito de emissão da Standard & Poor's para uma descrição mais detalhada sobre os efeitos da supervisão regulatória em emissões específicas ou classes de obrigações.
SD	Uma seguradora avaliada como 'SD' (<i>default</i> seletivo) não conseguiu pagar uma ou mais de suas obrigações financeiras no vencimento. Um rating 'SD' é atribuído quando a Standard & Poor's acredita que o devedor entrou seletivamente em <i>default</i> de uma emissão específica ou classe de obrigações, mas continuará honrando suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações. Um <i>default</i> seletivo inclui a conclusão de uma proposta de aditamento sob condições desfavoráveis (<i>distressed exchange offer</i>) ao investidor, em que uma ou mais obrigações financeiras ou é recomprada por um montante de caixa ou substituída por outros instrumentos tendo um valor total inferior ao par.
NR	Um emissor designado como 'NR' não é avaliado.

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

E. Ratings de Capacidade Financeira de Seguradoras

23. Um rating de capacidade financeira de seguradoras da Standard & Poor's é uma opinião prospectiva sobre as características de segurança financeira de uma companhia de seguros com

relação a sua capacidade de realizar o pagamento de suas apólices e contratos de seguros, em conformidade com as condições destes. Os ratings de capacidade financeira de seguradoras também são atribuídos a organizações de manutenção da saúde (*health maintenance organizations*, HMO) e a planos de saúde similares com relação à capacidade deles para efetuar o pagamento de suas apólices e contratos de acordo com seus termos.

24. Essa opinião não é específica a uma apólice ou contrato em particular, nem aborda a adequação de uma apólice ou contrato em particular para um propósito ou um comprador específico. Além disso, a opinião não leva em consideração as deduções, as penalidades para resgates ou cancelamentos, a pontualidade de pagamento, nem a probabilidade do uso de contestações, como alegações de fraudes, para negar indenizações. Para organizações com operações internacionais ou multinacionais, incluindo aquelas conduzidas por subsidiárias ou filiais, os ratings não consideram o potencial que possa existir restrições cambiais para evitar que as obrigações financeiras sejam atendidas.

25. Os ratings de capacidade financeira de seguradoras não se referem à capacidade de uma organização para honrar obrigações que não estejam relacionadas a apólices (isto é, dívidas). A atribuição de ratings a dívidas emitidas por seguradoras ou a emissões de dívidas que sejam suportadas total ou parcialmente por apólices de seguros, contratos ou garantias é um processo separado da determinação de ratings de capacidade financeira de seguradora, além de seguir procedimentos consistentes com as definições e as práticas de ratings de crédito de emissão. Os ratings de capacidade financeira de seguradoras não são uma recomendação para comprar ou descontinuar qualquer apólice ou contrato emitido por uma seguradora.

1. Ratings de capacidade financeira de longo prazo de seguradoras

26. Uma seguradora com rating 'BBB' ou mais alto é considerada como tendo características de segurança financeira que contrabalançam quaisquer vulnerabilidades e é bastante provável que tenha a capacidade para honrar seus compromissos financeiros.

Tabela 8

Ratings de Capacidade Financeira de Longo Prazo de Seguradoras*	
Categoria	Definição
AAA	Uma seguradora avaliada como 'AAA' tem características de segurança financeira extremamente fortes. 'AAA' é o rating de solidez financeira de seguradoras mais alto atribuído pela Standard & Poor's.
AA	Uma seguradora avaliada como 'AA' tem características de segurança financeira muito fortes, diferindo-se apenas ligeiramente daquelas com rating mais alto.
A	Uma seguradora avaliada como 'A' tem características de segurança financeira fortes, mas é de certa forma mais provável de ser afetada por condições adversas de negócios do que as seguradoras com ratings mais altos.
BBB	Uma seguradora avaliada como 'BBB' tem características de segurança financeira boas, mas é mais provável de ser afetada por condições adversas de negócios do que as seguradoras com ratings mais altos.
BB; CCC; e CC	Uma seguradora com rating 'BB' ou abaixo é considerada como tendo características vulneráveis que podem contrabalançar seus pontos fortes. 'BB' indica o menor grau de vulnerabilidade dentro desta faixa; 'CC' o maior.
BB	Uma seguradora avaliada como 'BB' tem características de segurança financeira marginais. Há atributos positivos, porém condições adversas de negócios poderiam levar a uma capacidade insuficiente para honrar os compromissos financeiros.
B	Uma seguradora avaliada como 'B' tem características de segurança financeira fracas. Condições adversas de negócios provavelmente prejudicarão sua capacidade para honrar os compromissos financeiros.
CCC	Uma seguradora avaliada como 'CCC' tem características de segurança financeira muito fracas e dependente de condições favoráveis de negócios para honrar seus compromissos financeiros.
CC	Uma seguradora avaliada como 'CC' tem características de segurança financeira extremamente fracas e é provável que não honre alguns de seus compromissos financeiros.
R	Uma seguradora avaliada como 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras, ou de pagar algumas obrigações e não outras. O rating não se aplica a seguradoras sujeitas apenas a ações não-financeiras, tais como violações de conduta de mercado.
NR	Uma seguradora designada como 'NR' não é avaliada, o que implica em nenhuma opinião sobre sua segurança financeira.

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

2. Ratings de capacidade financeira de curto prazo de seguradoras

27. Ratings de capacidade financeira de curto prazo de seguradoras refletem a qualidade de crédito da seguradora em um horizonte de tempo de curto prazo.

Tabela 9

Ratings de Capacidade Financeira de Curto Prazo de Seguradoras	
Categoria	Definição
A-1	Uma seguradora avaliada como 'A-1' tem uma forte capacidade para honrar seus compromissos financeiros relativos às obrigações de apólices de curto prazo. É a avaliação mais alta desta categoria atribuída pela Standard & Poor's. Dentro desta categoria, certas seguradoras são designadas com o sinal de mais (+). Isso indica que a capacidade da seguradora para honrar seus compromissos financeiros relativos às obrigações de apólices de curto prazo é extremamente forte.
A-2	Uma seguradora avaliada como 'A-2' tem uma boa capacidade para honrar seus compromissos financeiros relativos às obrigações de apólices de curto prazo. No entanto, é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as seguradoras na categoria de rating mais alta.
A-3	Uma seguradora avaliada como 'A-3' tem uma capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros relativos às obrigações de apólices de curto prazo. No entanto, condições adversas econômicas ou mudanças nas circunstâncias são mais prováveis de levarem a um enfraquecimento na capacidade da seguradora para honrar suas obrigações financeiras.
B	Uma seguradora avaliada como 'B' é considerada vulnerável e tem características especulativas significativas. A seguradora tem atualmente a capacidade para honrar seus compromissos financeiros relativos às obrigações de apólice de curto prazo; no entanto, enfrenta grandes incertezas no momento que poderiam levá-la a uma capacidade inadequada para honrar suas obrigações financeiras.
C	Uma seguradora avaliada como 'C' é considerada como atualmente vulnerável a não pagamentos e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para honrar seus compromissos financeiros relativos às obrigações de apólice de curto prazo.
R	Uma seguradora avaliada como 'R' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações e não outras. O rating não se aplica a seguradoras sujeitas apenas a ações não-financeiras, tais como violações de conduta de mercado.

F. Ratings de Notas de Curto Prazo Municipais

28. Um rating de notas municipais dos Estados Unidos da Standard & Poor's reflete a opinião da Standard & Poor's sobre os fatores de liquidez e os riscos de acesso ao mercado que são específicos para essas notas. As notas com um prazo de vencimento igual ou inferior a três anos provavelmente receberão um rating de nota. As notas com um prazo de vencimento original superior a três anos provavelmente receberão um rating de dívida de longo prazo. Ao determinar o tipo de rating a ser atribuído, se aplicável, a análise da Standard & Poor's examinará as seguintes considerações:

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

Tabela 10

Ratings de Notas de Curto Prazo Municipais	
Categoria	Definição
SP-1	Capacidade forte para pagar principal e juros. Uma emissão que acreditamos possuir uma capacidade muito forte para honrar o serviço da dívida é dada uma designação (+) mais.
SP-2	Capacidade satisfatória para pagar principal e juros, com certa vulnerabilidade a mudanças adversas financeiras e econômicas durante o prazo das notas.
SP-3	Capacidade especulativa para pagar principal e juros.

G. Ratings de Estabilidade do Principal de Fundos

29. Um rating de estabilidade do principal de um fundo da Standard & Poor's, também conhecido como "ratings de fundo de *money market*", é uma opinião prospectiva sobre a capacidade de um

fundo de renda fixa de manter o principal estável (valor líquido dos ativos). Quando atribui um rating de estabilidade do principal a um fundo, a análise da Standard & Poor's se foca principalmente na qualidade de crédito dos investimentos e contrapartes do fundo e também na estrutura de vencimento dos seus investimentos e na capacidade e políticas da administração para manter estável o valor líquido dos ativos do fundo. Os ratings de estabilidade do principal de fundos são atribuídos aos fundos que buscam manter um valor líquido dos ativos estável ou acumulativo.

30. Geralmente, quando enfrenta um volume inesperado de pedidos de resgates durante períodos de alto estresse no mercado, o gestor de um fundo pode suspender os resgates por até cinco dias úteis ou atendê-los efetuando pagamentos com ativos em vez de dinheiro (*in-kind in lieu of cash*). Uma suspensão temporária dos resgates ou atendimento de seus pedidos com distribuições de ativos não constitui uma falha para manter o valor líquido dos ativos estável. No entanto, para os fundos nas categorias mais altas de ratings há a expectativa de terem capacidade mais forte para pagar resgates ao investidor em dinheiro durante períodos de alto estresse no mercado, porque geralmente abrangem vencimentos mais curtos e investimentos de maior qualidade.

31. Os ratings de estabilidade do principal de fundos, ou ratings de fundos *money market*, são identificados pelo sufixo 'm' (ou seja, 'AAAm') para diferenciar o rating de estabilidade do principal de um rating de crédito tradicional de emissor ou de emissão da Standard & Poor's. Um rating de crédito de emissor ou de emissão tradicional reflete a visão da Standard & Poor's sobre a capacidade de um tomador de recursos para honrar suas obrigações financeiras. Os ratings de estabilidade do principal de fundos não são comentários sobre os níveis de rentabilidade.

Tabela 11

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

*Os ratings de 'AA' a 'BB' podem ser modificados com a adição de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para mostrar a posição relativa dentro das categorias de rating.

H. Ratings de Recuperação

32. Os ratings de recuperação focam-se unicamente na recuperação esperada em caso de *default* no pagamento de uma emissão específica e utilizam uma escala numérica que vai de 1+ a 6. O rating de recuperação não está vinculado a, ou limitado pelo, Rating de Crédito de Emissor ou por qualquer outro rating, e fornece uma opinião específica sobre a recuperação esperada.

Tabela 12

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

I. Ratings SPUR (sigla em inglês para Standard & Poor's Underlying Rating)

33. Um rating SPUR é um rating de capacidade individual (*stand-alone capacity*) de uma emissão para pagar o serviço da dívida referente a uma emissão de dívida com reforço de qualidade de crédito, sem considerar o reforço que se aplica a ela. Esses ratings são publicados somente a pedido do emissor da dívida/devedor com a designação SPUR para distingui-los do rating de reforço de qualidade de crédito que se aplica a uma emissão de dívida. A Standard & Poor's faz monitoramento de uma emissão com um SPUR publicado.

J. Ratings de Risco de Swap

34. Um Rating de Risco de *Swap* da Standard & Poor's é uma opinião prospectiva sobre a probabilidade de perda associada a uma transação de *swap* específica (a "Transação de *Swap*") firmada por duas contrapartes.

35. Um rating de risco de *swap* leva em consideração a visão da Standard & Poor's sobre os termos da Transação de *Swap* incluindo, sem limitação, a qualidade de crédito de uma ou mais referências ou obrigações subjacentes ou devedores (o "Portfólio") acima de um certo percentual/montante limite, eventos de rescisão e potencial percentual de recuperação ou montante sobre o Portfólio. Todos os ratings de risco de *swap* levam em conta a qualidade de crédito do Portfólio.

36. Um rating de risco de *swap* pode ser modificado pela designação "Portfólio", "Contraparte Única--Comprador de Proteção" e "Contraparte Única--Vendedor de Proteção." Um Rating de Risco de *Swap* (Portfólio) leva em consideração apenas a visão da Standard & Poor's sobre a qualidade de crédito do Portfólio do *credit default swap*. Um Rating de Risco de *Swap* (Contraparte Única--Comprador de Proteção) considera a visão da Standard & Poor's sobre a qualidade de crédito do Portfólio e o comprador de proteção mediante a Transação de *Swap*. Um Rating de Risco de *Swap* (Contraparte Única--Vendedor de Proteção) leva em conta a visão da Standard & Poor's sobre a qualidade de crédito do Portfólio e o vendedor de proteção mediante a Transação de *Swap*. Como os termos de cada Transação de *Swap* são altamente customizados, um rating de risco de *swap* pode tratar de riscos diferentes; portanto os ratings de risco de *swap* não deverão ser vistos como *benchmarks* relacionados a risco de *swap* entre transações de *swap* diferentes.

37. Os ratings de risco de *swap* serão modificados por um sufixo que identifica o tipo de rating de risco de *swap* atribuído. As letras dos ratings serão acompanhadas pelas designações ‘srp’, ‘srb’ e ‘srs’ para corresponder com as designações relacionadas:

- Ratings do Portfólio (‘srp’, na sigla em inglês) levam em consideração somente a qualidade de crédito do portfólio de referência do *credit default swap*;
- Ratings de Contraparte Única--Comprador de Proteção (‘srb’, na sigla em inglês) consideram a qualidade de crédito do portfólio de referência e o comprador de proteção mediante a transação de *swap*; e
- Ratings de Contraparte Única--Vendedor de Proteção (‘srs’, na sigla em inglês) consideram a qualidade de crédito do portfólio de referência e o vendedor de proteção mediante a transação de *swap*.

38. Um Rating de Risco de *Swap* (Portfólio) também não aborda o risco de contraparte (incluindo risco de pagamentos periódicos). Cada Rating de Risco de *Swap* (Contraparte Única--Comprador de Proteção) ou (Contraparte Única--Vendedor de Proteção) aborda o risco de contraparte de uma das Contrapartes para a Transação de *Swap*, respectivamente. Nenhum dos ratings de risco de *swap* aborda o montante específico dos pagamentos de rescisão que seriam pagáveis mediante a Transação de *Swap*. Os riscos específicos abordados por cada rating de risco de *swap* são declarados na letra do rating e nos termos e condições estabelecidos para cada Transação de *Swap* avaliada.

Tabela 13

Ratings de Risco de <i>Swap</i> * (ver parágrafo 37 para sufixos)	
Categoria	Definição
AAA	Uma Transação de <i>Swap</i> com um rating de risco de <i>swap</i> ‘AAA’ tem o rating mais alto atribuído pela Standard & Poor’s. A probabilidade de perda mediante a Transação de <i>Swap</i> é extremamente baixa.
AA	Uma Transação de <i>Swap</i> com um rating de risco de <i>swap</i> ‘AA’ difere apenas ligeiramente da Transação de <i>Swap</i> com o rating mais alto. A probabilidade de perda mediante a Transação de <i>Swap</i> é muito baixa.
A	Uma Transação de <i>Swap</i> com um rating de risco de <i>swap</i> ‘A’ é de certa forma mais suscetível a efeitos adversos ou mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as Transações de <i>Swap</i> nas categorias mais altas. No entanto, a probabilidade de perda mediante a Transação de <i>Swap</i> ainda é baixa.
BBB	Uma Transação de <i>Swap</i> com um rating de risco de <i>swap</i> ‘BBB’ exhibe parâmetros de proteção adequados. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas condições são mais prováveis de levar a uma crescente probabilidade de perda mediante a Transação de <i>Swap</i> .
BB; B; CCC; e CC	Uma Transação de <i>Swap</i> com um rating de risco de <i>swap</i> ‘BB’, ‘B’, ‘CCC’ e ‘CC’ é considerada como tendo características especulativas significativas.
BB	Uma Transação de <i>Swap</i> com um rating de risco de <i>swap</i> ‘BB’ indica menos vulnerabilidade a um risco de perda do que outras emissões especulativas. No entanto, grandes incertezas no momento ou exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas poderiam levar a um aumento substancial na probabilidade de perda mediante a Transação de <i>Swap</i> .
B	Uma Transação de <i>Swap</i> com um rating de risco de <i>swap</i> ‘B’ é mais vulnerável a um risco de perda do que uma Transação de <i>Swap</i> com rating de risco de <i>swap</i> ‘BB’. No entanto, grandes incertezas no momento ou exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas provavelmente levarão a um aumento substancial na probabilidade de perda mediante a Transação de <i>Swap</i> .
CCC	Uma Transação de <i>Swap</i> com um rating de risco de <i>swap</i> ‘CCC’ está atualmente vulnerável a um risco de perda. No caso de condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, a Transação de <i>Swap</i> provavelmente incorrerá em perda.
CC	Uma Transação de <i>Swap</i> com um rating de risco de <i>swap</i> ‘CC’ está atualmente altamente vulnerável à perda.
D	Uma Transação de <i>Swap</i> com um rating de risco de <i>swap</i> ‘D’ incorreu ou experimentou perda.
NR	Uma Transação de <i>Swap</i> designada como ‘NR’ não é avaliada, o que implica nenhuma opinião sobre seu rating de risco de <i>swap</i> , incluindo sem limitação, que um rating de risco de <i>swap</i> ou não foi solicitado ou que foi retirado.

“Um rating de risco de *swap* de ‘AA’ a ‘CCC’ pode ser modificado com a adição de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para mostrar a posição relativa dentro das principais categorias de rating de risco de *swap*.”

IV. QUALIFICADORES

39. A Standard & Poor’s atribui qualificadores a ratings quando apropriado. Esta “Seção” trata dos qualificadores ativos e inativos.

A. Qualificadores Ativos

40. A Standard & Poor's utiliza seis qualificadores que limitam o escopo de um rating. A estrutura da transação pode requerer o uso de um qualificador, como um qualificador 'p', o qual indica que o rating abordou somente a parcela do principal da obrigação. Da mesma forma, o qualificador pode indicar uma limitação sobre o tipo de informação usada, tal como 'pi' para informações públicas. Um qualificador aparece como um sufixo e é parte do rating.

1. Limite do seguro federal de depósito: qualificador 'L'

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

2. Pagamento do principal: qualificador 'p'

42. Esse sufixo é utilizado para emissões em que os fatores de crédito, as condições, ou ambos, que determinam a probabilidade de receber o pagamento do principal diferem dos fatores de crédito, condições, ou ambos, que determinam a probabilidade de receber os juros da obrigação. O sufixo 'p' indica que o rating trata somente da parcela do principal da obrigação. O sufixo 'p' sempre será usado em conjunto com o sufixo 'i', o qual aborda a probabilidade de recebimento dos juros. Por exemplo, uma obrigação avaliada poderia receber os ratings 'AAAp NRi' indicando que a parcela do principal é avaliada como 'AAA' e a dos juros relativos à obrigação não é avaliada.

3. Pagamento de juros: qualificador 'i'

43. Esse sufixo é utilizado para emissões em que os fatores de crédito, condições, ou ambos, que determinam a probabilidade de receber os pagamentos de juros se diferem dos fatores de crédito, condições, ou ambos, que determinam a probabilidade de receber o principal da obrigação. O sufixo 'i' indica que o rating trata somente da parcela de juros relativa à obrigação. O sufixo 'i' sempre será utilizado em conjunto com o sufixo 'p', o qual avalia a probabilidade de receber o principal. Por exemplo, uma obrigação avaliada poderia ter o rating 'AAAp NRi' indicando que a parcela do principal é avaliada como 'AAA' e a dos juros não é avaliada.

4. Ratings de informações públicas: qualificador 'pi'

44. Ratings com o sufixo 'pi' baseiam-se em uma análise de informações financeiras publicadas de um emissor, bem como em informações adicionais no domínio público. Entretanto, não refletem reuniões aprofundadas com a administração do emissor e, portanto, podem se basear em informações menos abrangentes do que as dos ratings sem o sufixo 'pi'. Os ratings com o sufixo 'pi' são revisados anualmente com base nas demonstrações financeiras de um novo ano, mas podem ser revistas interinamente se ocorrer um grande evento que possa afetar a qualidade de crédito do emissor.

5. Ratings preliminares: qualificador 'prelim'

45. Ratings preliminares, com o sufixo 'prelim', podem ser atribuídos a devedores ou a obrigações, incluindo programas financeiros, nas situações descritas abaixo. A atribuição de um rating final está condicionada ao recebimento pela Standard & Poor's de documentação apropriada. A Standard & Poor's se reserva o direito de não publicar um rating final. Além disso, se um rating final for publicado, este pode diferir do rating preliminar.

- Ratings preliminares podem ser atribuídos a obrigações, normalmente emissões de operações estruturadas e de *project finance*, pendentes de recebimento da documentação final e de opiniões legais.
- Ratings preliminares podem ser atribuídos à *Shelf Registrations* (Registros Genéricos) na forma prevista na Regra 415. Por serem emissões específicas, com termos definidos, oferecidas a partir do registro principal, um rating final pode lhes ser atribuído em

conformidade com as políticas da Standard & Poor's.

- Ratings preliminares podem ser atribuídos a obrigações que, provavelmente, serão emitidas mediante urgência do devedor em função de falência ou de reorganização similar, com base na fase final dos planos de reorganização, documentação e discussões com o devedor. Também podemos atribuir ratings preliminares aos devedores. Esses ratings consideram a qualidade de crédito geral prevista do emissor reorganizado ou pós-falência, assim como as características da obrigação (obrigações) antecipada (s).
- Ratings preliminares podem ser atribuídos a entidades que estão sendo formadas ou em processo de serem constituídas de forma independente quando, na opinião da Standard & Poor's, a documentação está praticamente finalizada. Também podemos atribuir ratings preliminares às obrigações dessas entidades.
- Ratings preliminares podem ser atribuídos quando uma entidade, anteriormente não avaliada, e que está em fase de uma reestruturação bem formulada, recapitalização, financiamento relevante ou outro evento transformador, geralmente no momento em que os investidores ou credores são convidados a fazer suas ofertas. Ratings preliminares podem ser atribuídos a uma entidade e à sua (s) obrigação (ões) proposta (s). Esses ratings preliminares consideram a qualidade de crédito geral prevista do devedor, assim como as características das obrigações antecipadas, assumindo-se conclusão bem sucedida do evento transformador. Caso este não ocorra, a Standard & Poor's provavelmente retiraria esses ratings preliminares.
- Ratings de recuperação preliminares podem ser atribuídos a uma obrigação que tenha um rating de crédito de emissão preliminar.

6. Estruturas de encerramento – qualificador 't'

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

B. Qualificadores Inativos

47. Qualificadores inativos não são mais aplicados ou não estão em circulação.

1. Contingente mediante documentação final: qualificador inativo ''**

48. Esse símbolo indicava que a continuidade dos ratings está condicionada ao recebimento por parte da Standard & Poor's de uma cópia autenticada (*executed copy*) do contrato de caução ou documentação de fechamento confirmando investimentos e fluxos de caixa. Seu uso foi interrompido em agosto de 1998.

2. Término de obrigação de compra: qualificador inativo 'c'

49. Esse qualificador era usado para prover informação adicional aos investidores de que o banco pode cancelar sua obrigação de comprar títulos se o rating de crédito de longo prazo do emissor for abaixo do grau de investimento e/ou os bônus do emissor forem considerados tributáveis. Uso interrompido em janeiro de 2001.

3. Títulos do governo direto dos Estados Unidos: qualificador inativo 'G'

50. A letra 'G' acompanhou o símbolo de rating quando o portfólio de um fundo consistia principalmente de títulos do governo dos Estados Unidos direto.

4. Ratings Condicionais: qualificador inativo 'pr' (na sigla em inglês)

51. As letras 'pr' indicam que o rating é condicional. Um rating condicional assume conclusão bem sucedida do projeto financiado pela dívida que está sendo avaliada e indica que o pagamento das exigências do serviço da dívida é muito, ou totalmente, dependente da conclusão tempestiva e

bem sucedida do projeto. Esse rating, no entanto, embora trate da subsequente qualidade de crédito para a conclusão do projeto, não faz nenhum comentário sobre a probabilidade de, ou do risco de *default*, no caso de insucesso dessa conclusão. O investidor deveria exercer seu próprio julgamento com relação a essa probabilidade e risco.

5. Análise quantitativa de informação pública: qualificador inativo ‘q’

52. Um subscrito ‘q’ indica que o rating se baseia exclusivamente na análise quantitativa das informações públicas disponíveis. Uso interrompido em abril de 2001.

6. Riscos extraordinários: qualificador inativo ‘r’

53. O modificador ‘r’ era atribuído a títulos que continham riscos extraordinários, particularmente riscos de mercado, os quais não eram incorporados ao rating de crédito. A ausência de um modificador ‘r’ não deve ser considerada como uma indicação de que uma obrigação não exibirá riscos extraordinários não relacionados ao crédito. A Standard & Poor’s interrompeu o uso do modificador ‘r’ para a maioria das obrigações em junho de 2000 e para o saldo das obrigações (principalmente operações estruturadas) em novembro de 2002.

V. RATINGS NAS ESCALAS NACIONAIS & REGIONAIS

54. Os ratings nas escalas nacionais e regionais são ratings de propósito específico que se aplicam somente a créditos em um determinado país ou região. A Standard & Poor’s Ratings Services é requerida a arquivar e/ou notificar os reguladores em certas jurisdições quando faz emendas nas definições de rating na escala nacional.

A. Ratings nas Escalas Nacionais e Regionais

55. Os ratings de crédito nas escalas nacionais da Standard & Poor’s são uma opinião sobre a qualidade de crédito de um devedor (ratings de crédito de emissor, corporativos ou de contrapartes) ou sobre a capacidade em geral para honrar obrigações financeiras específicas (ratings de crédito de emissão) em relação à de outros emissores e emissões em um determinado país. Os ratings de crédito nas escalas nacionais fornecem uma ordem de classificação do risco de crédito dentro do país e excluem os riscos soberanos diretos de natureza geral ou sistêmica. Dado o foco na qualidade de crédito dentro de um único país, os ratings de crédito nas escalas nacionais não são comparáveis entre países. A Standard & Poor’s também atribui ratings de crédito na escala regional para um determinado grupo de países. Os ratings de crédito nas escalas regionais têm as características dos ratings de crédito das escalas regionais de forma que não são comparáveis com outras escalas regionais ou nacionais e são uma ordem de classificação relativa dentro da região e excluem os riscos soberanos diretos de natureza geral ou sistêmica. Os ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais utilizam os símbolos dos ratings globais da Standard & Poor’s com a adição de um prefixo de duas letras para indicar o país ou a região. As definições de ratings nas escalas regionais são as mesmas que as dos ratings das escalas nacionais, mas com a substituição da palavra “nacional” por “regional”.

56. A Tabela 14 relaciona as escalas nacionais e regionais, os prefixos regionais ou do país e os países ou regiões associados.

Tabela 14

Prefixos de Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais/Regionais		
Nome da Escala	Prefixo	País / Região
Escala Nacional Argentina	ra	Argentina
Escala Regional da ASEAN	ax	Associação de Nações do Sudeste Asiático
Escala Nacional Brasil	br	Brasil
Escala Nacional do Canadá	Sem prefixo	Canadá
Escala Nacional CaVal (México)	mx	México
Escala Regional Grande China	cn	China, Hong Kong, Macau e Taiwan
Escala Regional do Conselho de Cooperação do Golfo	gc	Países do conselho de cooperação do Golfo
Escala Nacional SME* do Japão	Sem prefixo	Japão
Escala Nacional do Cazaquistão	kz	Cazaquistão
Escala Nacional (Israel) Maalot	il	Israel
Escala Nacional da Nigéria	ng	Nigéria
Escala Regional Nórdica	Sem prefixo	Dinamarca, Filândia, Suécia
Escala Nacional da Rússia	ru	Rússia
Escala Nacional da África do Sul	sa	África do Sul
Escala Nacional de Taiwan	tw	Taiwan
Escala Nacional da Turquia	tr	Turquia
Escala Nacional da Ucrânia	ua	Ucrânia
Escala Nacional do Uruguai	uy	Uruguai

*SME - *Small, middle enterprises* = pequenas e médias empresas

57. Quatorze escalas nacionais e regionais utilizam um conjunto idêntico de definições de ratings. As Tabelas de 15 a 18 mostram o conjunto de definições aplicadas para as 14 escalas regionais ou nacionais. Canadá, Israel e Japão utilizam escalas nacionais diferentes. A escala de curto prazo regional nórdica também é uma escala diferente. Além disso, os ratings de fundo de Taiwan e os ratings de ações da Argentina usam escalas separadas. Essas únicas seis escalas aparecem após os ratings das escalas nacionais gerais.

58. As definições de ratings de crédito nas escalas nacionais incluem o prefixo do país denotado como 'xx'. Veja a Tabela 14 para uma lista de prefixos de países, o nome da escala e os países associados. Por exemplo: 'brBBB' é um rating 'BBB' na Escala Nacional Brasil para entidades/obrigações no Brasil.

B. Escala Genérica de Ratings Nacionais e Regionais

1. Ratings de Crédito de Emissão numa Escala Nacional

59. Um rating de crédito de emissão numa escala nacional da Standard & Poor's é uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito de um devedor com relação a uma dívida específica, bônus, arrendamentos (*leasings*), programa de *commercial paper*, certificados de depósitos ou outro instrumento financeiro ("obrigação"), quando comparada à qualidade de crédito de outros devedores nacionais no que se refere às próprias obrigações financeiras deles. Devedores nacionais incluem todos os tomadores de recursos ativos, garantidores, seguradoras e outros provedores de reforço de crédito residentes no país, bem como qualquer devedor estrangeiro ativo nos mercados financeiros do país.

60. Ratings de crédito de emissão em uma escala nacional da Standard & Poor's se baseiam, em graus diferentes, nas seguintes considerações:

- A probabilidade relativa de pagamento – o rating avalia a capacidade e a disposição do

devedor para honrar seus compromissos financeiros, de acordo com os termos da obrigação, em relação às de outros devedores nacionais;

- A natureza e as provisões da obrigação; e
- A proteção dada a, e a posição relativa da, obrigação, em caso de falência, reorganização, ou outros acordos mediante leis de falência e outras leis que afetam os direitos dos credores.

2. Ratings de Crédito de Emissão de Longo Prazo numa Escala Nacional

Tabela 15

Ratings de Crédito de Emissão de Longo Prazo numa Escala Nacional*	
Categoria	Definição
xxAAA	Uma obrigação avaliada como 'xxAAA' tem o rating mais alto atribuído numa escala nacional da Standard & Poor's. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação, em relação à de outros devedores nacionais, é extremamente forte.
xxAA	Uma obrigação avaliada como 'xxAA' difere apenas ligeiramente da dívida com o rating mais alto. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação, em relação à de outros devedores nacionais, é muito forte.
xxA	Uma obrigação avaliada como 'xxA' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que a dívida com rating mais alto. Ainda assim, a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação, em relação à de outros devedores nacionais, é forte.
xxBBB	Uma obrigação avaliada como 'xxBBB' exhibe parâmetros de proteção adequados em relação a outras obrigações nacionais. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias são mais prováveis de levar a um enfraquecimento na capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
xxBB; xxB; xxCCC; xxCC; e xxC	As obrigações avaliadas como 'xxBB', 'xxB', 'xxCCC', 'xxCC' e 'xxC' numa escala de ratings de crédito nacionais da Standard & Poor's são consideradas como tendo alto risco em relação a outras obrigações nacionais. Embora essas obrigações provavelmente tenham algumas características de qualidade e de proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas em relação às de outras obrigações nacionais.
xxBB	Uma obrigação avaliada como 'xxBB' denota parâmetros de proteção de certa forma fracos em relação a outras obrigações nacionais. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é de certa forma fraca em decorrência de grandes incertezas no momento ou de exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas.
xxB	Uma obrigação avaliada como 'xxB' é mais vulnerável do que aquelas com rating 'xxBB' em relação a outras obrigações nacionais. O devedor atualmente tem uma capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros. Condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, no entanto, provavelmente prejudicariam a capacidade ou a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
xxCCC	Uma obrigação avaliada como 'xxCCC' está atualmente vulnerável ao não pagamento em relação a outras obrigações nacionais, e dependente de condições favoráveis de negócios e financeiras para o devedor honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação. No caso de condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, o devedor provavelmente não terá a capacidade para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
xxCC	Uma obrigação avaliada como 'xxCC' está atualmente altamente vulnerável ao não pagamento em relação a outras obrigações nacionais.
xxC	Um rating de crédito 'C' é atribuído a obrigações que estão atualmente vulneráveis ao não pagamento, ou que estão com pagamentos atrasados em conformidade com os termos dos documentos ou obrigações de um emissor que é objeto de uma ação de falência ou ação similar e que não entrou em <i>default</i> no pagamento. Entre outras, o rating de crédito 'C' pode ser atribuído a dívidas subordinadas, a ações preferenciais ou a outras obrigações em que os pagamentos de caixa têm sido suspensos em conformidade com os termos do instrumento ou quando as ações preferenciais são objeto de uma proposta de aditamento sob condições desfavoráveis (<i>distressed exchange offer</i>) ao investidor, em que algumas ou toda a emissão ou é recomprada por um montante de caixa ou substituída por outros instrumentos tendo um valor total inferior ao par.
D	Uma obrigação avaliada como 'D' está em <i>default</i> no pagamento. A categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de uma obrigação não são realizados no vencimento, salvo se a Standard & Poor's acreditar que esses pagamentos serão feitos dentro de cinco dias úteis, independentemente da existência de qualquer período de carência. O rating 'D' também será utilizado mediante o registro de uma ação de falência ou tomada de ação similar se os pagamentos de uma obrigação forem prejudicados. O rating de uma obrigação é rebaixado para 'D' mediante a conclusão de uma proposta de aditamento sob condições desfavoráveis (<i>distressed exchange offer</i>) ao investidor, em que algumas ou todas as emissões ou são recompradas por um montante de caixa ou substituídas por outros instrumentos tendo um valor total inferior ao par.

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

3. Ratings de Crédito de Emissão de Curto Prazo numa Escala Nacional

Tabela 16

Ratings de Crédito de Emissão de Curto Prazo numa Escala Nacional*	
Categoria	Definição
xxA-1	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'xxA-1' é a categoria mais alta de uma escala nacional da Standard & Poor's. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos relativos à obrigação quando comparada à de outros devedores nacionais é forte. Dentro desta categoria, certas obrigações são designadas com um sinal de mais (+). Isso indica que a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos a essas obrigações em relação à de outros devedores nacionais, é extremamente forte.
xxA-2	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'xxA-2' é ligeiramente mais suscetível a mudanças adversas nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as obrigações com rating 'xxA-1'. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação em relação à de outros devedores nacionais é satisfatória.
xxA-3	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'xxA-3' denota parâmetros de proteção adequados em relação a outras obrigações nacionais de curto prazo. No entanto, é mais vulnerável aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias do que as obrigações que possuem designações mais altas.
xxB	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'xxB' denota parâmetros de proteção fracos em relação a outras obrigações nacionais de curto prazo. É vulnerável a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas.
xxC	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'xxC' denota capacidade duvidosa para pagamento.
D	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'D' está em <i>default</i> no pagamento. A categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de uma obrigação não são realizados no vencimento, salvo se a Standard & Poor's acreditar que esses pagamentos serão feitos dentro de um período de carência determinado. No entanto, qualquer período de carência superior a cinco dias úteis, será considerado como de cinco dias úteis.

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

4. Ratings de Crédito de Emissor numa Escala Nacional

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

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

5. Ratings de Crédito de Emissor de Longo Prazo numa Escala Nacional

Tabela 17

Ratings de Crédito de Emissor de Longo Prazo numa Escala Nacional*	
Categoria	Definição
xxAAA	Um devedor avaliado como 'xxAAA' tem uma capacidade extremamente forte para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores nacionais. 'xxAAA' é o rating de crédito de emissor mais alto atribuído de acordo com uma escala nacional da Standard & Poor's.
xxAA	Um devedor avaliado como 'xxAA' difere apenas ligeiramente dos devedores com rating mais alto, e tem uma capacidade muito forte para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores nacionais.
xxA	Um devedor avaliado como 'xxA' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que os devedores com ratings mais altos. Ainda assim, o devedor tem uma capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores nacionais.
xxBBB	Um devedor avaliado como 'xxBBB' tem uma capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores nacionais. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias, são mais prováveis de levar a um enfraquecimento na capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
xxBB; xxB; xxCCC e xxCC	Os devedores avaliados como 'xxBB', 'xxB', 'xxCCC' e 'xxCC' na escala de ratings de crédito nacionais da Standard & Poor's são considerados como tendo alto risco em relação a outros devedores nacionais. Embora esses devedores provavelmente tenham algumas características de qualidade e de proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas em relação às de outros devedores nacionais.
xxBB	Um devedor avaliado como 'xxBB' denota uma capacidade de certa forma fraca para honrar seus compromissos financeiros, embora menos vulnerável do que à de outros devedores nacionais com ratings mais baixos. No entanto, enfrenta incertezas no momento ou exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, que poderiam resultar em uma capacidade inadequada por parte do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
xxB	Um devedor avaliado como 'xxB' é mais vulnerável do que os devedores com rating 'xxBB'. O devedor atualmente tem uma capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores nacionais. Condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas provavelmente prejudicariam a capacidade ou a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
xxCCC	Um devedor avaliado como 'xxCCC' está atualmente vulnerável em relação a outros devedores nacionais e dependente de condições favoráveis de negócios e financeiras para honrar seus compromissos financeiros.
xxCC	Um devedor avaliado como 'xxCC' está atualmente altamente vulnerável a entrar em <i>default</i> em seus compromissos financeiros em relação a outros devedores nacionais.
xxR	Um devedor avaliado como 'xxR' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações e não outras. Por favor, consulte os ratings de crédito de emissão da Standard & Poor's para uma descrição mais detalhada sobre os efeitos da supervisão regulatória em emissões específicas ou classes de obrigações.
SD e D	Um devedor avaliado como 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' está em <i>default</i> em uma ou mais de suas obrigações financeiras (avaliadas ou não), salvo se a Standard & Poor's acreditar que esses pagamento serão feitos dentro de cinco dias úteis, independentemente da existência de qualquer período de carência. O rating 'D' também será usado mediante o registro de uma ação de falência ou tomada de ação similar se os pagamentos de uma obrigação financeira forem prejudicados. Um rating 'D' é atribuído quando a Standard & Poor's acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas, ou quase todas, as suas obrigações no vencimento. Um rating 'SD' é atribuído quando a Standard & Poor's acredita que o devedor entrou seletivamente em <i>default</i> em uma emissão específica ou classe de obrigações, mas continuará honrando suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações pontualmente. Um <i>default</i> seletivo inclui a conclusão de uma proposta de aditamento sob condições desfavoráveis (<i>distressed exchange offer</i>) ao investidor, em que uma ou mais obrigações financeiras ou serão recompradas por um montante de caixa ou substituídas por outros instrumentos tendo um valor total inferior ao par.

* Os ratings de 'xxAAA' a 'xxCCC' podem ser modificados pela adição de um sinal de mais (+) ou menos (-) para mostrar a capacidade relativa dentro da categoria de rating.

6. Ratings de Crédito de Emissor de Curto Prazo numa Escala Nacional

Tabela 18

Ratings de Crédito de Emissor de Curto Prazo numa Escala Nacional*	
Categoria	Definição
xxA-1	Um devedor com um rating de crédito de curto prazo 'xxA-1' tem uma capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores nacionais. Dentro desta categoria, certas obrigações são designadas com um sinal de mais (+). Isso indica que a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos a essas obrigações em relação à de outros devedores no mercado nacional, é extremamente forte.
xxA-2	Um devedor com um rating de crédito de curto prazo 'xxA-2' tem uma capacidade satisfatória para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores nacionais.
xxA-3	Um devedor com um rating de crédito de curto prazo 'xxA-3' tem uma capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores nacionais. No entanto, o devedor é mais vulnerável a mudanças adversas nas circunstâncias de negócios ou nas condições econômicas do que os devedores com ratings mais altos.
xxB	Um devedor com um rating de crédito de curto prazo 'xxB' tem uma capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores nacionais, e é vulnerável a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas.
xxC	Um devedor com um rating de crédito de curto prazo 'xxC' tem uma capacidade duvidosa para honrar seus compromissos financeiros.
SD e D	Um devedor avaliado como 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' está em <i>default</i> em uma ou mais de suas obrigações financeiras (avaliadas ou não), salvo se a Standard & Poor's acreditar que esses pagamento serão feitos dentro de um período de carência determinado. No entanto, qualquer período de carência superior a cinco dias úteis será considerado como de cinco dias úteis. Um rating de crédito 'D' é atribuído quando a Standard & Poor's acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não conseguirá pagar todas, ou quase todas, as suas obrigações no vencimento. Um rating de crédito 'SD' é atribuído quando a Standard & Poor's acreditar que o devedor entrou seletivamente em <i>default</i> em uma emissão específica ou classe de obrigações, mas continuará honrando suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações pontualmente.

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

C. Ratings na Escala Nacional do Canadá

63. Os ratings na escala nacional do Canadá usam um único conjunto de definições de ratings abordados nos parágrafos 64-69 e nas Tabelas 19-21.

1. Ratings de Commercial Paper Canadense

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

Tabela 19

Ratings de <i>Commercial Paper</i> na Escala Nacional do Canadá	
Categoria	Definição
A-1(Alta)	Uma obrigação de curto prazo avaliada como ‘A-1(Alta)’ é a categoria mais alta da Standard & Poor’s. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é extremamente forte. Obrigações avaliadas como ‘A-1(Alta)’ na escala de rating de <i>commercial paper</i> canadense atendem as qualificações para atingir um rating ‘A-1+’ na escala global de rating de curto prazo da Standard & Poor’s.
A-1 (Média)	Uma obrigação de curto prazo avaliada como ‘A-1(Média)’ reflete uma capacidade forte para o devedor honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação. Obrigações avaliadas como ‘A-1(Média)’ na escala de rating de <i>commercial paper</i> canadense atendem as qualificações para atingir um rating ‘A-1’ na escala global de rating de curto prazo da Standard & Poor’s.
A-1 (Baixa)	Uma obrigação de curto prazo avaliada como ‘A-1(Baixa)’ é ligeiramente mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as obrigações nas categorias mais altas. No entanto, a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é satisfatória. Obrigações avaliadas como ‘A-1(Baixa)’ na escala de rating de <i>commercial paper</i> canadense atendem as qualificações para atingir um rating ‘A-2’ na escala global de rating de curto prazo da Standard & Poor’s.
A-2	Obrigações de curto prazo avaliadas como ‘A-2’ refletem uma capacidade satisfatória do devedor para honrar seu compromisso financeiro relativo à obrigação, embora exibindo maior suscetibilidade a mudanças nas circunstâncias ou nas condições econômicas do que as obrigações avaliadas como ‘A-1(Baixa)’. Obrigações avaliadas como ‘A-2’ na escala de rating de <i>commercial paper</i> canadense atendem as qualificações para atingir um rating ‘A-2’ na escala global de rating de curto prazo da Standard & Poor’s.
A-3	Uma obrigação de curto prazo avaliada como ‘A-3’ exibe parâmetros de proteção adequados. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias são mais prováveis de levar a um enfraquecimento na capacidade do devedor para honrar seu compromisso financeiro relativo à obrigação. Obrigações avaliadas como ‘A-3’ na escala de rating de <i>commercial paper</i> canadense atendem as qualificações para atingir um rating ‘A-3’ na escala global de rating de curto prazo da Standard & Poor’s.
B	Uma obrigação de curto prazo avaliada como ‘B’ é considerada como tendo características especulativas significativas. O devedor atualmente tem a capacidade para honrar seu compromisso financeiro relativo à obrigação; no entanto, enfrenta grandes incertezas no momento que poderiam levá-lo a uma capacidade inadequada para honrar seu compromisso financeiro relativo à obrigação.
C	Uma obrigação de curto prazo avaliada como ‘C’ está atualmente vulnerável ao não pagamento e dependente de condições favoráveis de negócios, financeiras e econômicas para o devedor honrar seu compromisso financeiro relativo à obrigação.
D	Uma obrigação de curto prazo avaliada como ‘D’ está em <i>default</i> no pagamento. A categoria de rating ‘D’ é usada quando pagamentos relativos à obrigação não foram feitos no vencimento, salvo se a Standard & Poor’s acreditar que esses pagamentos serão feitos dentro de um período de carência determinado. No entanto, qualquer período de carência superior a cinco dias úteis, será considerado como de cinco dias úteis. O rating ‘D’ também será usado mediante o registro de uma ação de falência ou tomada de uma ação similar se os pagamentos relativos à obrigação forem prejudicados.

2. Ratings de Sensibilidade de Fundo Canadense

65. Um rating de sensibilidade de fundos é uma opinião prospectiva sobre o preço da cota inerente a um fundo e a sensibilidade do retorno a mudanças nas condições de mercado, conforme medido pela variação no seu preço da cota e retorno. O rating se baseia no Valor em Risco (*Value-at-Risk* ou VaR; ver parágrafo 66) relativo a taxa livre de risco de um ano usada como *benchmark*. Para cada categoria de rating de sensibilidade, os limites de risco são estabelecidos com base em um múltiplo de VaR comparado com o *benchmark* do mercado de um ano.

Tabela 20

Ratings de Sensibilidade de Fundos na Escala Nacional do Canadá (ver parágrafo 66)	
Categoria	Definição
Sensibilidade Baixa	Fundos que possuem baixa variação no preço das cotas e no retorno quando comparados a um <i>benchmark</i> livre de risco de um ano são avaliados como 'Baixa Sensibilidade'. Dentro da categoria, certos fundos são avaliados como 'Sensibilidade Extremamente Baixa' indicando sensibilidade extremamente baixa frente a mudanças nas condições de mercado.
Sensibilidade de Baixa a Moderada	Fundos que possuem variação de baixa a moderada no preço das cotas e no retorno quando comparados a um <i>benchmark</i> livre de risco de um ano são avaliados como 'Sensibilidade de Baixa a Moderada'.
Sensibilidade Moderada	Fundos que possuem variação moderada no preço das cotas e no retorno quando comparados a um <i>benchmark</i> livre de risco de um ano são avaliados como 'Sensibilidade Moderada'.
Sensibilidade de Moderada a Alta	Fundos que possuem variação de moderada a alta no preço das cotas e no retorno quando comparados a um <i>benchmark</i> livre de risco de um ano são avaliados como 'Sensibilidade de Moderada a Alta'.
Sensibilidade Alta	Fundos que possuem variação alta no preço das cotas e no retorno quando comparados a um <i>benchmark</i> livre de risco de um ano são avaliados como 'Sensibilidade Alta'.
Sensibilidade Extremamente Alta	Fundos que possuem variação extremamente alta no preço das cotas e no retorno quando comparados a um <i>benchmark</i> livre de risco de um ano são avaliados como 'Sensibilidade Extremamente Alta'.

66. Valor em Risco (VaR) é uma medida baseada em probabilidade para quantificar o risco de mercado de ativos e portfólio. O VaR é muito usado como uma aproximação da “perda razoável máxima” para um horizonte de tempo escolhido. Para quantificar o perfil de rating de sensibilidade de um fundo, a Standard & Poor's utiliza o VaR histórico de 99% para 250 dias do retorno do fundo versus o mesmo VaR do *benchmark*.

67. O *benchmark* livre de risco para o país de domicílio para cada fundo avaliado. Quando não há nenhum *benchmark* livre de risco disponível, a Standard & Poor's utiliza o *benchmark* mais apropriado para esse mercado.

Abaixo uma lista de *benchmarks* utilizados nas análises:

- Estados Unidos: Índice T-Bill de 1 ano
- Canadá: Índice Scotia Canadian T-Bill de 1 ano.

3. Escala de Ratings de Ações Preferenciais Canadenses

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

69. A tabela a seguir mostra os ratings de ações preferenciais na escala nacional e os correspondentes ratings de ações preferenciais na escala global.

Tabela 21

Escala de Ações Preferenciais na Escala Nacional do Canadá			
Rating de Ações Preferenciais na Escala Nacional	Rating de Ações Preferenciais na Escala Global	Rating de Ações Preferenciais na Escala Nacional	Rating de Ações Preferenciais na Escala Global
P-1(Alto)	AA	P-3(Baixo)	BB-
P-1	AA-	P-4(Alto)	B+
P-1	A+	P-4	B
P-1(Baixo)	A	P-4(Baixo)	B-
P-1(Baixo)	A-	P-5(Alto)	CCC+
P-2(Alto)	BBB+	P-5	CCC
P-2	BBB	P-5(Baixo)	CCC-
P-2 Baixo	BBB-	CC	CC
P-3(Alto)	BB+	C	C
P-3	BB	D	D

D. Ratings de Curto Prazo na Escala Regional Nórdica

70. Os ratings na escala regional nórdica utilizam um único conjunto de definições de rating descritas no parágrafo 71 e na Tabela 22.

71. A tabela a seguir é a Escala Regional Nórdica que se aplica a obrigações de curto prazo.

Tabela 22

Escala Regional de Curto Prazo Nórdica	
Categoria	Definição
K-1	Qualidade de crédito mais alta. Um emissor de <i>commercial paper</i> com esta categoria é considerado como tendo uma capacidade muito boa para pagamento pontual da dívida avaliada. Fluxo de caixa e liquidez são mais do que satisfatórios para atender demandas prognosticadas num futuro previsível.
K-2	Qualidade de crédito alta. Um emissor de <i>commercial paper</i> com esta categoria é considerado como tendo uma boa capacidade para repagamento pontual da dívida avaliada. Fluxo de caixa e liquidez são satisfatórios para atender demandas financeiras prognosticadas num futuro previsível.
K-3	Qualidade de crédito adequada. Um emissor de <i>commercial paper</i> com esta categoria é considerado como tendo capacidade adequada para repagamento pontual da dívida avaliada. Fluxo de caixa e acesso a liquidez são suficientes para atender demandas financeiras prognosticadas no futuro.
K-4	Capacidade especulativa. Um emissor de <i>commercial paper</i> com esta categoria é considerado como tendo capacidade duvidosa para repagamento pontual da dívida avaliada. É duvidoso que fluxo de caixa e acesso a liquidez sejam suficientes para atender demandas financeiras prognosticadas num futuro próximo.
K-5	Capacidade deficiente. Um emissor de <i>commercial paper</i> com esta categoria é, ou é esperado a tornar-se, incapaz de atender demandas financeiras prognosticadas.
BK	<i>Default</i> . Um emissor de <i>commercial paper</i> com esta categoria está em <i>default</i> .

E. Ratings na Escala Nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's

72. A escala nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's utiliza um conjunto único de definições de rating descritas nos parágrafos 73-82 e nas tabelas 23-26.

73. A escala nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's atende emissores, seguradoras, contrapartes, intermediários e investidores nos mercados financeiros do Estado de Israel ao prover ratings de crédito de dívida, que se aplicam a um instrumento de dívida específico, e também ratings de crédito de emissor, que se aplicam a um devedor (ou seja, tomadores de recursos, garantidores, bancos, seguradoras ou outros provedores de reforço de crédito). A escala nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's usa os símbolos de rating global da Standard & Poor's com a adição do prefixo 'il' para denotar "Israel" e o foco da escala são os mercados financeiros israelenses. Em grande parte, o critério empregado para determinar os ratings na escala nacional

(Israel) Maalot da Standard & Poor's é similar àquele utilizado na escala global da Standard & Poor's. No entanto, certas considerações de risco soberano direto pesam menos fortemente na escala nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's do que na escala global. Por exemplo, alguns tipos de considerações de risco soberano que poderiam afetar de modo adverso e igualmente todos os emissores teriam um efeito mais moderado sobre a escala nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's do que na escala global. De fato, o risco soberano é examinado apenas em um contexto local em relação ao risco de crédito de outros devedores israelenses. Portanto, a escala nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's não é diretamente comparável à escala global da Standard & Poor's ou a nenhuma outra escala nacional de ratings.

1. Ratings de Crédito de Dívida

74. Um rating de crédito de dívida na escala nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's é uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito de um devedor com relação a uma dívida específica, bônus, arrendamentos (*leasings*), programa de *commercial paper*, certificado de depósito ou outro instrumento financeiro ("obrigação"), quando comparada à de outros devedores israelenses no que se refere às próprias obrigações financeiras deles. Devedores israelenses incluem todos os tomadores de recursos ativos, garantidores, bancos, seguradoras e outros provedores de reforço de crédito residentes em Israel, bem como todos os devedores estrangeiros ativos nos mercados financeiros israelenses.

2. Ratings de Crédito de Dívida de Longo Prazo

75. Ratings de crédito de dívida na escala nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's se baseiam, em graus variados, na análise das seguintes considerações:

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

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

Tabela 23

Ratings de Emissão de Longo Prazo na Escala Nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's

Categoria	Definição
iIAAA	Uma obrigação avaliada como 'iIAAA' tem o rating mais alto atribuído pela Standard & Poor's na escala nacional Maalot. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação, em relação à de outros devedores israelenses, é muito forte.
iIAA	Uma obrigação avaliada como 'iIAA' difere apenas ligeiramente das dívidas com rating mais alto. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação, em relação à de outros devedores israelenses, é forte.
iIA	Uma obrigação avaliada como 'iIA' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que a dos devedores com ratings mais altos. Ainda assim, o devedor tem uma capacidade moderadamente forte para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação em relação à de outros devedores israelenses.
iIBBB	Uma obrigação avaliada como 'iIBBB' exibe parâmetros de proteção razoavelmente adequados em relação a outras obrigações israelenses. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias são mais prováveis de levar a um enfraquecimento na capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
iIBB; iIB; iICCC; iICC; e iIC	Obrigações avaliadas como 'iIBB', 'iIB', 'iICCC', 'iICC' e 'iIC' na escala nacional Maalot da Standard & Poor's são consideradas como tendo alto risco em relação a outras obrigações israelenses. Embora essas obrigações provavelmente tenham certas características de qualidade e proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas em relação a outras obrigações israelenses.
iIBB	Uma obrigação avaliada como 'iIBB' denota parâmetros de proteção de certa forma fracos em relação a outras obrigações israelenses. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação é de certa forma fraca em decorrência de grandes incertezas no momento ou de exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas.
iIB	Uma obrigação avaliada como 'iIB' é mais vulnerável do que as obrigações com rating 'iIBB', em relação a outras obrigações israelenses. O devedor atualmente tem uma capacidade fraca para honrar suas obrigações financeiras. Condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, no entanto, provavelmente prejudicariam a capacidade ou a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
iICCC	Uma obrigação avaliada como 'iICCC' está atualmente vulnerável ao não pagamento em relação a outras obrigações israelenses, e dependente de condições favoráveis de negócios e financeiras para o devedor honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação. No caso de condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, o devedor é improvável que tenha a capacidade para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação.
iICC	Uma obrigação avaliada como 'iICC' está atualmente altamente vulnerável ao não pagamento em relação a outras obrigações israelenses.
iIC	Um rating 'iIC' é atribuído a obrigações que atualmente estão altamente vulneráveis ao não pagamento, ou com pagamentos atrasados em conformidade com os termos dos documentos ou obrigações de um emissor que é objeto de uma ação de falência ou ação similar e que não entrou em <i>default</i> no pagamento. Entre outras, o rating 'C' pode ser atribuído a dívidas subordinadas, a ações preferenciais ou a outras obrigações em que os pagamentos de caixa têm sido suspensos de acordo com os termos do instrumento.
D	Uma obrigação classificada como 'D' está em <i>default</i> no pagamento. O rating 'D' é usado quando os pagamentos de juros e principal não são feitos no vencimento, salvo se a Standard & Poor's Maalot acreditar que tais pagamentos serão feitos dentro de cinco dias úteis, independentemente do período de carência. A categoria de rating 'D' também será utilizada mediante o registro de uma ação de falência ou tomada de ação similar se os pagamentos de uma obrigação forem prejudicados, ou mediante a conclusão de uma proposta de aditamento sob condições desfavoráveis (<i>distressed exchange offer</i>) ao investidor, em que algumas ou todas as emissões ou serão recompradas por um montante de caixa ou substituídas por outros instrumentos com um valor total que seja claramente inferior ao par, ainda que a oferta possa ser bem acima do preço de mercado.

*Os ratings de 'iIAA' a 'iICCC' podem ser modificados pela adição de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para mostrar a capacidade relativa dentro da categoria de rating.

3. Ratings de Curto Prazo

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

Tabela 24

Ratings de Emissão de Curto Prazo na Escala Nacional Maalot (Israel) da Standard & Poor's*

Categoria	Definição
iiA-1	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'iiA-1' é a categoria mais alta da Escala Nacional Israel Maalot da Standard & Poor's. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação, em relação à de outros devedores israelenses, é forte. Dentro desta categoria, certas obrigações são designadas com um sinal de mais (+). Isso indica que a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos a essas obrigações, em relação à de outros devedores no mercado israelense, é muito forte.
iiA-2	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'iiA-2' é ligeiramente mais suscetível às mudanças adversas nas circunstâncias e nas condições econômicas do que as obrigações com rating 'iiA-1'. A capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos à obrigação, em relação à de outros devedores israelenses, é satisfatória.
iiA-3	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'iiA-3' denota parâmetros de proteção adequados em relação a outras obrigações de curto prazo israelenses. No entanto, é mais vulnerável aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias do que as obrigações que possuem designações mais altas.
iiB	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'iiB' denota parâmetros de proteção fracos em relação a outras obrigações de curto prazo israelenses. É vulnerável a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas.
iiC	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'iiC' denota capacidade duvidosa para pagamento.
D	Uma obrigação de curto prazo avaliada como 'D' denota <i>default</i> no pagamento. A categoria de rating 'D' é usada quando os pagamentos de uma obrigação não são feitos no vencimento, salvo se a Standard & Poor's Maalot acreditar que tais pagamentos serão feitos dentro de um período de carência determinado. No entanto, qualquer período de carência determinado superior a cinco dias úteis, será considerado como de dias úteis.

4. Ratings de Crédito de Emissor

78. Um rating de crédito de emissor na Escala Nacional Maalot da Standard & Poor's é uma opinião prospectiva sobre a qualidade de crédito em geral de um emissor de dívida, garantidor, banco, seguradora ou outro provedor de reforço de qualidade de crédito ("devedor") para honrar suas obrigações financeiras no vencimento, em relação à de outros devedores israelenses. Esses devedores israelenses incluem todos os tomadores de recursos ativos, garantidores, bancos, seguradoras e outros provedores de reforço de qualidade de crédito residentes em Israel, bem como os devedores estrangeiros ativos nos mercados financeiros israelenses. Um rating de crédito de contraparte é uma forma de rating de crédito de emissor.

79. Ratings de crédito de emissor não se aplicam a obrigações específicas, visto que não levam em consideração a natureza e as provisões da obrigação, a sua posição em caso de falências ou liquidação, as preferências estatutárias ou a legalidade e a executoriedade da obrigação. Além disso, não consideram a qualidade de crédito dos garantidores, seguradoras ou outras formas de reforço de capacidade de crédito sobre a obrigação.

5. Ratings de Crédito de Emissor de Longo Prazo

Tabela 25

Ratings de Emissor de Longo na Escala Nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's *

Categoria	Definição
iIAAA	Um devedor avaliado como 'iIAAA' tem uma capacidade muito forte para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores israelenses. 'iIAAA' é o rating de crédito de emissor mais alto atribuído de acordo com a Escala Nacional Maalot da Standard & Poor's.
iIAA	Um devedor avaliado como 'iIAA' difere apenas ligeiramente dos devedores com rating mais alto, e tem uma capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores israelenses.
iIA	Um devedor avaliado como 'iIA' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que os devedores com ratings mais altos. Ainda assim, o devedor tem uma capacidade moderadamente forte para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores israelenses.
iIBBB	Um devedor avaliado como 'iIBBB' tem uma capacidade razoavelmente adequada para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores israelenses. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias são mais prováveis de levar a um enfraquecimento na capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
iIBB; iIB; iICCC e iICC	Devedores avaliados como 'iIBB', 'iIB', 'iICCC' e 'iICC' na escala nacional Maalot da Standard & Poor's são consideradas como tendo alto risco em relação a outros devedores israelenses. Embora esses devedores provavelmente tenham certas características de qualidade e proteção, estas podem ser contrabalançadas por grandes incertezas ou maior exposição a condições adversas em relação a outras obrigações israelenses.
iIBB	Um devedor avaliado como 'iIBB' denota capacidade de certa forma fraca para honrar seus compromissos financeiros, embora seja menos vulnerável do que a de outros devedores israelenses com ratings mais baixos. No entanto, enfrenta incertezas no momento ou exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, que poderiam resultar em uma capacidade inadequada por parte do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
iIB	Um devedor avaliado como 'iIB' é mais vulnerável do que devedores com rating 'iIBB'. O devedor atualmente tem uma capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores israelenses. Condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas provavelmente prejudicariam a capacidade ou a disposição do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
iICCC	Um devedor avaliado como 'iICCC' está atualmente vulnerável em relação a outros devedores israelenses e dependente de condições favoráveis de negócios e financeiras para honrar seus compromissos financeiros.
iICC	Um devedor avaliado como 'iICC' está atualmente altamente vulnerável a entrar em <i>default</i> em seus compromissos financeiros em relação a outros devedores israelenses.
iIR	Um devedor avaliado como 'iIR' está sob supervisão regulatória em decorrência de sua condição financeira. Enquanto perdurar a supervisão regulatória, os reguladores podem ter o poder de favorecer uma classe de obrigações em detrimento de outras ou de pagar algumas obrigações e não outras. Por favor, veja os ratings de crédito de emissão da Standard & Poor's para obter uma descrição mais detalhada sobre os efeitos da supervisão regulatória em emissões específicas ou em classes de obrigações.
SD e D	Um devedor avaliado como 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' está em <i>default</i> em uma ou mais de suas obrigações financeiras (avaliadas ou não), salvo se a Standard & Poor's Maalot acreditar que esses pagamentos serão feitos dentro de cinco dias úteis, independentemente do período de carência. O rating 'D' também será usado mediante registro de uma ação de falência ou tomada de ação similar se os pagamentos de uma obrigação financeira forem prejudicados. Um rating 'D' é atribuído quando a Standard & Poor's Maalot acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não pagará todas, ou quase todas, as suas obrigações no vencimento. Um rating 'SD' é atribuído quando a Standard & Poor's Maalot considera que o devedor entrou seletivamente em <i>default</i> em uma emissão específica ou classe de obrigações, mas continuará honrando suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações pontualmente. Um <i>default</i> seletivo inclui a conclusão de uma proposta de aditamento sob condições desfavoráveis (<i>distressed exchange offer</i>) ao investidor, em que uma ou mais obrigações financeiras ou serão recompradas por um montante de caixa ou substituídas por outros instrumentos com um valor total inferior ao par.

*Os ratings de 'iIAA' a 'iICCC' podem ser modificados pela adição de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para mostrar a capacidade relativa dentro da categoria de rating.

6. Ratings de Crédito de Emissor de Curto Prazo

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

Tabela 26

Ratings de Emissor de Curto Prazo na Escala Nacional (Israel) Maalot da Standard & Poor's*	
Categoria	Definição
iiA-1	Um devedor com um rating de curto prazo 'iiA-1' tem uma forte capacidade para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores israelenses. Dentro desta categoria, certas obrigações são designadas com um sinal de mais (+). Isso indica que a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros relativos a essas obrigações, em relação à de outros devedores no mercado israelense, é muito forte.
iiA-2	Um devedor com um rating de curto prazo 'iiA-2' tem uma capacidade satisfatória para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores israelenses.
iiA-3	Um devedor com um rating de curto prazo 'iiA-3' tem uma capacidade adequada para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores israelenses. No entanto, o devedor é mais vulnerável a mudanças adversas nas circunstâncias de negócios ou nas condições econômicas do que os devedores com ratings mais altos.
iiB	Um devedor com um rating de curto prazo 'iiB' tem uma capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outros devedores israelenses, e está vulnerável a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas.
iiC	Um devedor com um rating de curto prazo 'iiC' tem uma capacidade duvidosa para honrar seus compromissos financeiros.
SD e D	Um devedor avaliado como 'SD' (<i>default</i> seletivo) ou 'D' não honrou o pagamento de uma ou mais de suas obrigações financeiras (avaliadas ou não) no vencimento, salvo se a Standard & Poor's Maalot acreditar que esses pagamentos serão feitos dentro de um período de carência determinado. No entanto, qualquer período de carência determinado superior a cinco dias úteis será considerado como de cinco dias úteis. Um rating 'D' é atribuído quando a Standard & Poor's Maalot acredita que o <i>default</i> será geral e que o devedor não honrará todas, ou quase todas, as suas obrigações no vencimento. Um rating 'SD' é atribuído quando a Standard & Poor's Maalot acredita que o devedor entrou seletivamente em <i>default</i> em uma emissão específica ou classe de obrigações, mas continuará honrando suas obrigações de pagamento relativas a outras emissões ou classes de obrigações pontualmente.

7. Perspectivas de Rating

81. A perspectiva de um rating na Escala Nacional Maalot da Standard & Poor's avalia a direção potencial de um rating de crédito de longo prazo de um devedor no médio prazo, normalmente de seis meses a dois anos. Ao determinar a perspectiva de um rating, consideramos quaisquer mudanças nas condições econômicas e/ou nas condições fundamentais de negócios. Uma perspectiva não é necessariamente uma precursora de uma mudança de rating ou de uma futura ação de *CreditWatch*.

Abaixo as perspectivas de rating:

- Positiva indica que um rating poderá ser elevado.
- Negativa que um rating poderá ser rebaixado.
- Estável que um rating provavelmente não mudará.
- Em Desenvolvimento que um rating poderá ser elevado ou rebaixado.
- N.S. expressa "Não Significativa".

8. CreditWatch

82. O *CreditWatch* destaca a potencial direção de um rating de curto ou longo prazo. Seu foco são os eventos identificáveis e as tendências de curto prazo que podem colocar os ratings sob monitoramento especial por parte da equipe analítica da Standard & Poor's Maalot. Estes podem incluir fusões, recapitalizações, referendos, medidas regulatórias ou expectativa de mudanças operacionais. Os ratings aparecem em *CreditWatch* quando um evento ou um desvio de uma tendência esperada ocorre e informações adicionais são necessárias para avaliar o rating atual. A listagem *CreditWatch*, no entanto, não significa que uma mudança de rating é inevitável. O *CreditWatch* não pretende incluir todos os ratings que estão em revisão e as mudanças de ratings podem ocorrer sem que os ratings tenham aparecido antes no *CreditWatch*. A designação implicações "positivas" significa que um rating poderá ser elevado; "negativas" que um rating

poderá ser rebaixado; e “Em Desenvolvimento” que um rating poderá ser elevado, rebaixado ou reafirmado.

F. Ratings de Qualidade de Crédito de Fundos de Renda Fixa de Taiwan

83. Os ratings de qualidade de crédito de fundos de renda fixa de Taiwan, identificados pelo sufixo ‘f’, são atribuídos a fundos que exibem valores de ativos líquidos variáveis. O prefixo ‘tw’ indica que os fundos são avaliados usando a escala de rating doméstica dos ratings de Taiwan. Um rating de fundo de renda fixa não é diretamente comparável a um rating de dívida em função das diferenças no critério de ratings.

84. Um rating de fundo de renda fixa reflete o nível de proteção que o portfólio de fundos oferece contra perdas decorrentes de *defaults* de crédito. O rating não avalia o retorno líquido total nem a sensibilidade do valor líquido dos ativos de um fundo. Ao avaliarmos um fundo de bônus, os Ratings de Taiwan examinam a qualidade de crédito dos ativos que compreendem o portfólio do fundo, a liquidez e a maneira que o fundo é administrado. A avaliação da administração leva em consideração as diretrizes de investimento, experiência, estratégias de investimento, políticas operacionais e controles internos de um fundo.

Tabela 27

Ratings de Qualidade de Crédito de Fundos de Renda Fixa de Taiwan*	
Categoria	Definição
twAAAf	Fundos avaliados como ‘twAAAf’ oferecem proteção extremamente forte contra perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito em relação a outros fundos de bônus avaliados na escala ‘tw’ TRC (<i>Taiwan Ratings Corporations</i> ou TRC).
twAAf	Fundos avaliados como ‘twAAf’ oferecem proteção muito forte contra perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito em relação a outros fundos de bônus avaliados na escala ‘tw’ TRC.
twAf	Fundos avaliados como ‘twAf’ oferecem proteção forte contra perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito em relação a outros fundos de bônus avaliados na escala ‘tw’ TRC.
twBBBf	Fundos avaliados como ‘twBBBf’ oferecem proteção adequada contra perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito em relação a outros fundos de bônus avaliados na escala ‘tw’ TRC.
twBBf	Fundos avaliados como ‘twBBf’ oferecem proteção incerta contra perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito em relação a outros fundos de bônus avaliados na escala ‘tw’ TRC.
twBf	Fundos avaliados como ‘twBf’ oferecem vulnerabilidade a perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito em relação a outros fundos de bônus avaliados na escala ‘tw’ TRC.
twCCCF	Fundos avaliados como ‘twCCCF’ são extremamente vulneráveis a perdas decorrentes de <i>defaults</i> de crédito em relação a outros fundos de bônus avaliados na escala ‘tw’ TRC.

*Os ratings de ‘twAAf’ a ‘twCCCF’ podem ser modificados pela adição de um sinal de mais (+) ou de menos (-) para mostrar a capacidade relativa dentro das principais categorias de rating.

G. Ratings na Escala Nacional SME do Japão

85. A Escala Nacional *Small and Medium-Sized Enterprise* (SME, na sigla em inglês) do Japão da Standard & Poor’s atende SMEs japonesas, credores, fornecedores e outras partes que têm interesse na qualidade de crédito SME ao oferecer ratings de crédito corporativo. Um rating SME do Japão da Standard & Poor’s reflete a opinião da Standard & Poor’s sobre a capacidade financeira em geral de uma SME japonesa para honrar suas obrigações financeiras no vencimento, em relação a outros devedores SME japoneses. Um rating SME do Japão é um indicador derivado quantitativamente da qualidade de crédito. Cálculos diferem significativamente do critério de rating da Standard & Poor’s e não incluem análises subjetivas ou julgamentos de SMEs individuais pelos analistas. Os ratings SME do Japão são expressos utilizando os símbolos de rating de crédito tradicionais da Standard & Poor’s, mas em letras minúsculas (como por exemplo: ‘bbb’) para destacar que eles são quantitativamente derivados.

86. A escala nacional SME do Japão da Standard & Poor’s não é diretamente comparável a escala global da Standard & Poor’s, ou a qualquer outra escala de rating nacional ou a escalas para quaisquer estimativas de rating derivadas quantitativamente. Os ratings SME do Japão são atribuídos a pequenas e médias empresas no Japão. Para cada categoria de rating, as firmas com um rating SME do Japão são normalmente menores do que as firmas com um rating de crédito “equivalente” na escala global da Standard & Poor’s. Os analistas de rating da Standard & Poor’s

não determinam os ratings SME do Japão e, caso o critério de ratings da Standard & Poor's fosse aplicado, é improvável que os analistas avaliassem as empresas conforme indicado pelos ratings SME do Japão.

87. Um rating SME do Japão não se aplica a qualquer obrigação específica, visto que não leva em consideração a natureza e as provisões da obrigação, a sua posição em caso de falência ou liquidação, as preferências estatutárias, ou a legalidade e a executoriedade da obrigação. Além disso, não considera a qualidade de crédito de garantidores, seguradoras ou outras formas de reforço de qualidade de crédito sobre a obrigação.

Tabela 28

Ratings na Escala Nacional SME do Japão	
Categoria	Definição
aaa	Um devedor avaliado como 'aaa' tem uma capacidade muito forte para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outras SMEs japonesas. 'aaa' é o rating de crédito mais alto atribuído na escala de rating SME do Japão da Standard & Poor's.
aa	Um devedor avaliado como 'aa' difere apenas ligeiramente dos devedores com rating mais alto e tem uma capacidade forte para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outras SMEs japonesas.
a	Um devedor avaliado como 'a' é de certa forma mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças nas circunstâncias e nas condições econômicas do que os devedores com ratings mais altos. Ainda assim, o devedor tem uma capacidade moderadamente forte para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outras SMEs japonesas.
bbb	Um devedor avaliado como 'bbb' tem uma capacidade razoavelmente adequada para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outras SMEs japonesas. No entanto, condições econômicas adversas ou mudanças nas circunstâncias poderiam prejudicar a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
bb	Um devedor avaliado como 'bb' tem uma capacidade de certa forma fraca para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outras SMEs japonesas. No entanto, enfrenta incertezas no momento ou exposição a condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, as quais poderiam resultar em uma capacidade inadequada para honrar seus compromissos financeiros.
b	Um devedor avaliado como 'b' tem uma capacidade fraca para honrar seus compromissos financeiros em relação à de outras SMEs japonesas. Condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas provavelmente prejudicariam a capacidade do devedor para honrar seus compromissos financeiros.
ccc	Um devedor avaliado como 'ccc' está atualmente vulnerável ao não pagamento em relação a outras SMEs japonesas e dependente de condições favoráveis de negócios e financeiras para honrar seus compromissos financeiros. No caso de condições adversas de negócios, financeiras ou econômicas, o devedor provavelmente não terá a capacidade para honrar seus compromissos financeiros.

H. Ratings de Ações Argentinas

88. Um rating de ações da escala de rating nacional da Argentina da Standard & Poor's é uma opinião atual sobre a capacidade de uma entidade para gerar valor aos acionistas. Esse valor pode ser observado no futuro, por meio de:

- a) um aumento na rentabilidade e no valor da ação da empresa ou instituição financeira;
- b) a sua capacidade para distribuir dividendos; ou
- c) a habilidade do investidor para vender as ações quando requerido. Consequentemente, a análise aborda a capacidade da entidade para gerar lucros.

Tabela 29

Ratings de Ações da Escala Nacional da Argentina

Capacidade para gerar lucros

Muito Boa: A capacidade para gerar lucros pode ser afetada de forma insignificante, mesmo no caso de mudanças relativamente significativas no ambiente econômico em geral, no setor específico da entidade e/ou nos mercados financeiros.	Boa: A capacidade para gerar lucros pode ser ligeiramente afetada, no caso de mudanças relativamente significativas no setor específico da entidade e/ou nos mercados financeiros.	Fraca: A capacidade para gerar lucros pode ser bastante afetada, mesmo na ausência de mudanças significativas no ambiente econômico em geral ou poderia ser significativamente afetada, no caso de mudanças para fatores muito específicos.	Baixa: A fim de melhorar a capacidade para gerar lucros requer mudanças significativas em fatores gerais ou mudanças muito significativas em fatores muito específicos.
--	---	--	--

Liquidez

Alta: Incluem as ações que caíram no primeiro terço do ranking do volume das ações mais negociadas diariamente nos mercados relevantes.	1	1	2	3
Média: Incluem as ações que caíram no segundo terço do ranking do volume das ações mais negociadas diariamente nos mercados relevantes.	1	2	3	4
Baixa: Incluem as ações que caíram no último terço do ranking do volume das ações mais negociadas diariamente nos mercados relevantes.	2	3	4	4
Definição de rating '5': ações sobre as quais os emissores não oferecem informação válida ou representativa.				

VI. OUTRAS OPINIÕES RELACIONADAS A CRÉDITO

A. Estimativa de Crédito (Credit Estimate)

89. Um *credit estimate* é uma indicação, fornecida a um terceiro, do possível rating de crédito de emissor ou de emissão da Standard & Poor's a uma obrigação ou devedor não avaliados. O *estimate* se baseia em dados de diversas fontes, incluindo modelos quantitativos, quando aplicável, e se apoia na experiência analítica e no conhecimento setorial dos analistas da Standard & Poor's. Esses *estimates* não envolvem contato direto com a administração do devedor ou uma opinião aprofundada sobre questões operacionais, financeiras ou estratégicas que esse contato poderia possibilitar. A Standard & Poor's não faz monitoramento constante dos *credit estimates*, mas atualizações periódicas podem ser disponibilizadas. Um *credit estimate* é geralmente confidencial. Os *credit estimates* são expressos utilizando os símbolos de ratings de crédito tradicionais da Standard & Poor's, mas em letras minúsculas (como, por exemplo, 'bbb').

B. Aferição de Crédito (Credit Assessment)

90. Um *credit assessment* é um indicador da opinião da Standard & Poor's sobre a qualidade de crédito que pode ser expressa em termos descritivos, uma categoria de rating ampla ou com a adição de um sinal de mais (+) ou menos (-) para indicar o ponto forte relativo dentro da categoria. Reflete nossa visão sobre os pontos fortes e fracos de crédito em geral de um emissor, devedor ou

de uma operação estruturada proposta, ou elementos dessas estruturas. Pode também endereçar questões de crédito limitadas ou segregação (*carveout*) de certos elementos de um crédito que normalmente seriam levados em consideração em um rating de crédito. Um *credit assessment* em geral representa uma avaliação pontual (*point-in-time*) e a Standard & Poor's geralmente não faz monitoramento constante dos *credit assessments*. Um *credit assessment* é geralmente confidencial. Os *credit assessments* são expressos utilizando os símbolos de ratings de crédito tradicionais da Standard & Poor's, mas em letras minúsculas (como, por exemplo, 'bbb').

VII. OUTROS IDENTIFICADORES

A. Identificadores Ativos

91. Seis outros identificadores são atualmente utilizados. Essas palavras ou símbolos oferecem informação adicional, mas não mudam a definição de um rating ou nossa opinião sobre a qualidade de crédito de um emissor ou emissão. Os identificadores são frequentemente requeridos pela regulação.

1. Não solicitado: 'identificador não solicitado'

92. Ratings não solicitados são aqueles ratings de crédito atribuídos por iniciativa da Standard & Poor's e não a pedido do emissor ou de seus agentes.

2. Operações estruturadas: identificador 'sf'

93. O sufixo (sf) é atribuído a todas as emissões e emissores para os quais uma regulamentação, como a da União Europeia para as agências de ratings de crédito, exige a atribuição de um símbolo adicional que distinga um instrumento ou devedor de operações estruturadas (conforme definido na regulamentação) de qualquer outro instrumento ou devedor. A incorporação desse sufixo para um rating de crédito não muda a definição desse rating, nem nossa opinião sobre a qualidade de crédito da emissão ou emissor.

3. Japão: identificador 'jr'

94. O identificador 'JR' é atribuído a todos os ratings de emissões e emissores da Standard & Poor's Ratings Japan K.K. ou Nippon Standard & Poor's K.K., cada uma delas é uma agência de rating de crédito registrada no Japão, como ratings registrados com base na regulamentação japonesa. A adição do identificador não muda a definição desse rating, nem nossa opinião sobre a qualidade de crédito da emissão ou emissor.

4. União Européia: Identificador 'EU', na sigla em inglês

95. A Standard & Poor's atribui o identificador 'EU' aos ratings na escala global atribuídos pelas entidades de rating da Standard & Poor's (ou suas afiliadas) reguladas na União Europeia. A adição do identificador 'EU' a um rating não muda a definição desse rating, nem nossa opinião sobre a qualidade de crédito do emissor ou emissão.

5. Endosso Europeu (European Endorsed): Identificador 'EE'

96. A Standard & Poor's atribui o identificador 'EE' a ratings na escala global atribuídos pelas entidades de rating da Standard & Poor's estabelecidas fora da União Européia, os quais são endossados por uma entidade de rating da Standard & Poor's regulada na União Europeia. A adição do identificador 'EE' a um rating não muda a definição desse rating, nem nossa opinião sobre a qualidade de crédito do emissor ou emissão.

6. Nippon KK: Identificador 'XN'

97. A Nippon Standard & Poor's K.K. (Nippon KK) atribui o identificador 'XN' a ratings de crédito atribuídos pela Nippon KK. A Nippon KK não é uma agência reconhecida pelas autoridades reguladoras nos Estados Unidos (NRSRO, *National Recognized Statistical Rating Organizations*). A adição do 'XN' a um rating não muda a definição desse rating, nem nossa opinião sobre a qualidade de crédito do emissor ou emissão.

B. Identificadores Inativos

98. Qualificadores inativos não são mais aplicados ou não estão em circulação.

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

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

VII. INFORMAÇÕES PARA CONTATO

Tabela 30

Contatos do Grupo de Critérios				
Contato	Posição	Local	Telefone	E-Mail
Ian Thompson	Chief Credit Officer	Londres	(44) 20 7176 3395	ian_thompson@standardandpoors.com
Cathy Daicoff	Analytics Policy Board	Nova York	(212) 438-6766	cathy_daicoff@standardandpoors.com
Felix Herrera	Senior Credit Officer - Structured Finance	Nova York	(212) 438-2485	felix_herrera@standardandpoors.com
Lapo Guadagnuolo	Chief Credit Officer - Europa, Middle East Africa	Londres	(44) 20 7176 3507	lapo_guadagnuolo@standardandpoors.com
Fabienne Michaux	Chief Credit Officer – Ásia-Pacífico	Melbourne	(61) 3 9631 2050	fabienne_michaux@standardandpoors.com
Colleen Woodell	Chief Credit Officer - Corporates & Governments	Nova York	(212) 438-2118	colleen_woodell@standardandpoors.com
Laura Feinland Katz	Criteria Officer – Chair dos Mercados Emergentes	Nova York	(212) 438-7893	laura_feinland_katz@standardandpoors.com

Copyright© 2012 pela Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta informação pode ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma ou nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. A S&P, suas afiliadas e/ou seus provedores externos detêm direitos de propriedade exclusivos sobre a informação, incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito. Esta informação não deverá ser utilizada para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. A S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, ou pelos resultados obtidos mediante o uso de tal informação. A S&P, SUAS AFILIADAS E SEUS PROVIDORES EXTERNOS ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO ESPECÍFICO. Em nenhuma circunstância, deverão a S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos e seus diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Os usuários da informação aqui contida não deverão nela se basear ao tomar qualquer decisão de investimento. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz uma auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas de outras. 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 o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, 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 Web, www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br, 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.

McGRAW-HILL