

10 de Setembro de 2012

Srta. Flavia Mouta Fernandes
Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
Rua 7 de Setembro 111, 5º Andar
Rio de Janeiro, RJ
República Federativa do Brasil

Re: Audiência Pública SDM N°05/12
Atribuições dos prestadores de serviços dos Fundos de Investimento em Direitos
Creditórios

Prezada Srta. Flavia Mouta Fernandes,

A Standard & Poor's Ratings Services ("S&P" ou "S&P Ratings Services") tem a satisfação de apresentar à Comissão de Valores Mobiliários ("CVM" ou a "Comissão") sua visão sobre a proposta de atribuições dos prestadores de serviços dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios ("FIDCs"), publicada pela CVM por meio de seu Edital de Audiência Pública SDM N°05/12, datado de 10 de julho de 2012 (o "Edital") ("Minuta de Instrução sobre as atribuições dos prestadores de serviços de FIDCs") (a "Minuta de Instrução" ou "Minuta").

A S&P Ratings Services é uma das principais agências internacionais de classificação de risco (rating) de crédito, que vem atribuindo ratings de crédito desde 1916. As atividades de rating de crédito da S&P Ratings Services são conduzidas globalmente por meio de várias entidades afiliadas¹ que operam de acordo com políticas, procedimentos e critérios que são geralmente aplicados globalmente. A S&P Ratings Services compartilha uma estrutura operacional integrada. No Brasil, a S&P Ratings Services opera por intermédio de um escritório local em São Paulo, SP (a S&P Brasil)².

A S&P acredita que uma regulação eficiente dos FIDCs pode servir, entre outros objetivos, para diminuir o risco de crises sistêmicas e também fomentar a confiança do investidor no mercado de securitização. A este respeito, a Standard & Poor's dá suas boas vindas às propostas contidas na Minuta de Instrução, que poderiam, aumentar a transparência e contribuir para a mitigação de importantes riscos operacionais em relação a tais instrumentos.

S&P Ratings Services fornece abaixo sua opinião sobre a regulação proposta na Minuta de Instrução. Com o objetivo de facilitar a leitura, nossos comentários seguem a ordem dos itens da Minuta:

¹ As entidades afiliadas são todas subsidiárias diretas ou indiretas, filiais ou divisões da The McGraw-Hill Companies, Inc., uma empresa incorporada no Estado de Nova York, EUA e listada publicamente na New York Stock Exchange.

² McGraw-Hill Interamericana do Brasil Ltda., registrada na CVM de acordo com a instrução N°521 da CVM de 25 de abril de 2012.

a) Enquadramento de Atributos entre Critérios de Elegibilidade ou Condições de Cessão (Esboço do Artigo 24, § 3 da ICVM 356)

A proposta da CVM para o Artigo 24 requer que: a) as condições de cessão dos direitos creditórios devem ser discriminadas na política de investimento do FIDC; b) as condições de cessão devem ser validadas antes da aquisição dos direitos creditórios com indicação da instituição responsável por tal validação; e c) os atributos dos direitos creditórios que possam ser validados a partir de informações detidas ou disponíveis ao custodiante devem ser enquadrados como critérios de elegibilidade.

A Standard & Poor's entende que os critérios de elegibilidade podem implicar em um processo de validação mais forte do que o baseado em condições de cessão, por serem checados por uma entidade independente (ex. custodiante), ao invés do cedente dos ativos ou um consultor contratado pelo administrador do FIDC, o que potencialmente cria situações de conflito de interesses e resultaria em validações mais fracas e menos transparentes.

Porém, em função das características do mercado de custódia brasileiro, que é concentrada em razão de barreiras de mercado, sejam elas regulatórias, financeiras ou operacionais, os custodiantes usufruem de significativo poder de negociação. Dessa forma, caso os custodiantes entendam que determinado atributo seja operacionalmente inviável de ser verificado ou que apresente um custo alto de implementação, existe a possibilidade de que ele seja excluído por completo da política de investimento do FIDC. Consequentemente, a política de investimento poderia tornar-se mais discricionária e, assim, a composição prática da carteira do FIDC poderia tornar-se mais arriscada, o que implica em uma expectativa de perda maior para a carteira de direitos creditórios.

Nesse sentido, sugerimos que a CVM considere como alternativa à proposta, a definição de uma lista de atributos mínimos que, quando forem aplicáveis, deveriam sempre ser enquadrados como critério de elegibilidade, e não como condições de cessão, de maneira que sejam abordadas as consequências mencionadas acima em relação à discricionariedade do custodiante.

b) Verificação do Lastro dos Direitos Creditórios antes da Cessão (Esboço do Artigo 38, II)

A proposta da CVM requer que o recebimento e verificação da documentação que evidencie o lastro dos direitos creditórios seja feita em dois momentos: (i) no momento da cessão dos ativos (Artigo 38, II) e (ii) durante o período em que o ativo é mantido na carteira do FIDC (Artigo 38, III).

Entendemos que o mecanismo de validação proposto no esboço do Artigo 38, II tenderia a diminuir a incidência de vendas de ativos inexistentes ou mal-formalizados para os FIDCs.

Contudo, em função do tempo de processamento da verificação antes da cessão, a agilidade na aprovação das cessões pode ser comprometida. E essa é uma das grandes vantagens competitivas para a classe de FIDCs multissetoriais, multi-cedentes e multi-sacados com lastro em recebíveis

comerciais. Por consequência, caso esse procedimento operacional realmente comprometa a agilidade das operações, um processo de viés de seleção poderia ser originado, ou seja, os cedentes com melhores carteiras de direitos creditórios e melhor qualidade de crédito poderiam procurar outros instrumentos de captação, enquanto os cedentes com uma qualidade de crédito mais frágil, por causa de sua dependência financeira, continuariam a usar o produto.

Nesse sentido, sugerimos que a CVM considere a utilização de opções alternativas para avaliar o risco mencionado acima, como por exemplo, uma restrição em termos de exposição financeira e temporal para a conclusão do processo de verificação (por exemplo, percentual do patrimônio líquido do FIDC ou uma parcela do nível de proteção creditícia disponível aos cotistas mais seniores) até que o processo de validação seja concluído, o que poderia ser limitado por um curto período de tempo (ex. 10 dias úteis) Dessa forma, as novas cessões apenas poderiam ser efetuadas, caso os limites de exposição fossem respeitados.

c) Cobrança de Direitos Creditórios Inadimplidos e Pré-Pagamentos (Esboço do Artigo 39, IV)

A proposta da CVM requer que todo o caixa gerado pelos ativos dos FIDCs, incluindo aqueles provenientes de direitos creditórios vencidos, sejam depositados na conta do FIDC ou em uma *escrow account* que atenda condições específicas.

A Standard & Poor's Brasil acredita que o direcionamento dos valores recebidos pelos direitos creditórios para uma conta bancária de titularidade do FIDC ou uma *escrow account* contribui para uma forte mitigação do risco de fungibilidade dos recursos, o que pode ter um impacto positivo para à operação do FIDC.

Contudo, nos casos de direitos creditórios inadimplidos e pré-pagamentos, o cedente nem sempre tem o controle sobre o ingresso operacional desses recursos. Dessa forma nós sugerimos que a CVM considere a inclusão na regulamentação de um curto prazo para que os recursos provenientes de créditos pagos antecipadamente ou em atraso e inadvertidamente depositados pelos devedores em uma conta que não se enquadre na restrição imposta pelo Artigo 38-VII sejam transferidos para a conta do FIDC. Ao mesmo tempo, nós sugerimos que a regulamentação também imponha que o administrador do FIDC reporte publicamente a incidência desses eventos

Apenas como referência, a metodologia global que avalia risco de contraparte da Standard & Poor's considera as seguintes formas alternativas para mitigação do risco de fungibilidade (ver parágrafo 50 do relatório: "*Counterparty Risk Framework Methodology and Assumptions*, publicado em 31 de maio de 2012):

- Os recursos arrecadados por entidades não classificadas (ou com ratings de crédito inferiores aos das cotas classificadas) devem ser transferidos para a conta do FIDC (SPE) em até dois dias. Contudo, a potencial exposição em termos de montante financeiro e o possível impacto sobre as cotas devem ser considerados para se determinar a necessidade de haver mitigantes de riscos adicionais;
- Reservas de caixa e de liquidez;

- Proteções de crédito adicionais (ex. Subordinação de Cotas);
- Linhas de liquidez para cobrir eventuais atrasos, desde que providas por entidades com risco de contraparte compatível.

d) **Independência entre Administradores e Custodiantes (Esboço do Artigo 39, 1º Parágrafo)**

A proposta na Minuta da CVM veda o administrador e gestor do FIDC em prestar serviço de custódia para o fundo, e exige que tais serviços sejam prestados pelo agente independente –i.e. que naa pertençam ao mesmo grupo econômico do administrador do FIDC.

Nesse sentido, embora compreendamos o propósito da CVM em criar regulações que mitiguem potenciais conflitos de interesse entre os prestadores de serviços dos FIDCs (por exemplo, custodiantes e administradores), entendemos que as características atuais do mercado de securitização brasileiro devem ser levadas em consideração na aplicação do Edital proposto. Como dissemos anteriormente o mercado de securitização no Brasil possui barreiras financeiras, operacionais e regulatórias à entrada de novos participantes nos serviços de custódia - consequentemente, impor restrições adicionais que poderiam afetar a precificação desses serviços no mercado e, como um todo, aumentar o custo dos FIDCs como uma fonte de financiamento. Além disso, do ponto de vista operacional, no mercado brasileiro, os custodiantes também são tipicamente os provedores das contas bancárias de titularidade dos FIDCs e, assim, se caracterizam como uma contraparte importante. Dessa forma, quando o custodiante é também o provedor da conta bancária do FIDC, existe uma relação de dependência em termos de risco de crédito entre as duas partes, o que se torna um fator limitador para novos entrantes. Por outro lado, caso o custodiante terceirize o provedor da conta bancária, novos desafios operacionais podem ser incorporados, uma vez que mais um prestador de serviço é adicionado à operação. Por último, o poder de mercado dos custodiantes também pode servir como fator de pressão sobre os administradores independentes, o que poderia reduzir significativamente os benefícios impostos por essas restrições.

A respeito dessa questão, e dado que o conflito de interesse que o Edital busca atender (o conflito entre as funções de administrador e custodiante) frequentemente ocorre em casos em que os provedores de serviços não cumprem suas obrigações como definido no regulamento do FIDC e/ou na legislação aplicável, sugerimos que a CVM considere como alternativa a criação de uma lista de falhas operacionais que poderiam ser categorizadas de acordo com a severidade do erro (erros triviais, potencialmente materiais e materiais) que seriam monitoradas agregada ou individualmente. No caso em que os participantes excedam as métricas consideradas aceitáveis ou toleráveis, tal evento poderia acionar um gatilho para um procedimento de substituição do prestador de serviço. Como referência, a metodologia global que avalia risco de contraparte da Standard & Poor's avalia aspecto semelhante para a estrutura de substituição de participantes (ver parágrafo 14 do relatório: “*Counterparty Risk Framework Methodology and Assumptions*”, publicado em 31 de maio de 2012).

A S&P Ratings Services agradece a oportunidade de comentar a regulação sobre as atribuições dos prestadores de serviços dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e espera que os comentários acima possam ser de valia.

Por favor, não hesite em me contatar pelo telefone (55 11) 5039-9736 ou pelo e-mail regina_nunes@sandp.com; Juan de Mollein, *Lead Analytical Manager, Structured Finance, Mercados Emergentes* (1 212) 438 2536 ou pelo e-mail juan_demollein@sandp.com; Leandro Albuquerque, *Director, Structured Finance, S&P Brasil* (55 11) 3039 9729 ou e-mail leandro_albuquerque@sandp.com; ou Patricio Cabrera, *Senior Regulatory Counsel, América Latina*, (54 11) 4891-2108 ou patricio_cabrera@sandp.com, caso necessitem de quaisquer outras informações ou queiram discutir os comentários da S&P Brasil .

Cordialmente,



Regina Nunes
Presidente
Standard & Poor's Ratings Services
Escritório de Sao paulo

Data de Publicação: 31 de maio de 2012

Crêterios

Metodologia e Premissas da Estrutura de Risco de Contraparte

Analistas: Irene Ho-Moore, EMEA Structured Finance Ratings, Londres (44) 20-7176-3532; irene_homoore@standardandpoors.com; Fabienne Michaux,  sia-Pac fico, Chief Credit Officer, Melbourne (61) 3-9631-2050; fabienne_michaux@standardandpoors.com; Lapo Guadagnuolo, EMEA, Chief Credit Officer, Londres (44) 20-7176-3507; lapo_guadagnuolo@standardandpoors.com; Herve-Pierre Flammier, EMEA Structured Finance Ratings, Criteria Officer, Paris (33) 1-4420-7338; herve-pierre_flammier@standardandpoors.com; Claire Robert, EMEA Structured Finance Ratings, Criteria Officer, Paris (33) 1-4420-6681; claire_robert@standardandpoors.com; Karen E Naylor, Global Covered Bond Ratings, Londres (44) 20-7176-3533; karen_naylor@standardandpoors.com; Adrian D Techeira, U.S. Structured Finance Ratings, Nova York (1) 212-438-2103; adrian_techeira@standardandpoors.com; Felix E Herrera, CFA, Structured Finance Ratings, Senior Criteria Officer, Nova York (1) 212-438-2485; felix_herrera@standardandpoors.com; Colleen Woodell, Corporate And Government Ratings, Chief Credit Officer, Nova York (1) 212-438-2118; colleen_woodell@standardandpoors.com; Takamasa Yamaoka, Asia-Pacific, Criteria Officer, Tokyo (81) 3-4550-8719; takamasa_yamaoka@standardandpoors.com; Nancy Chu, U.S. RMBS, Criteria Officer, Nova York (1) 212-438-2429; nancy_chu@standardandpoors.com; Henry C Albuлесcu, Global Structured Credit, Criteria Officer, Nova York (1) 212-438-2382; henry_albuлесcu@standardandpoors.com; Vera Chaplin,  sia-Pac fico Structured Finance Ratings, Melbourne (61) 3-9631-2058; vera_chaplin@standardandpoors.com; Philip Baggaley, CFA, Corporate Ratings, Nova York (1) 212-438-7683; philip_baggaley@standardandpoors.com; Ian Greer, Corporate Ratings, Melbourne (61) 3-9631-2032; ian_greer@standardandpoors.com; David Lundberg, CFA, Corporate Ratings, Nova York (1) 212-438-7551; david_lundberg@standardandpoors.com;

(Nota do Editor: O presente artigo substitui e substitui parcialmente os artigos listados no Anexo 6, parágrafo 129).

1. A Standard & Poor's Ratings Services está atualizando a metodologia e as premissas para análise do risco de contraparte e da parte de apoio (conjuntamente denominado como risco de contraparte). Esta atualização está em conformidade com a nossa solicitação de comentário (*request for comment – RFC*), "*Request For Comment: Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions--Expanded Framework*", publicado em 21 de novembro de 2011. Esta atualização dos cr terios aborda o princípio do risco de contraparte descrito em "*Principles Of Credit Ratings Rating*", publicado em 16 de fevereiro de 2011.

2. Estes cr terios substituem total e parcialmente os artigos de cr terios descritos no Anexo 6, parágrafo 129.

I. ÂMBITO DOS CRÊTERIOS

3. Estes cr terios aplicam-se ao seguinte:

- Todos os títulos de operações estruturadas novos e existentes. Observe que os aspectos específicos destes cr terios não se aplicam aos programas de *commercial paper* lastreados em ativos (ABCP), transações sintéticas em processo de finalização ou títulos reagrupados ou títulos que garantem as estruturas sintéticas financiadas (todos conforme descrito no parágrafo 4);
- *Covered Bonds*, sujeitas e em conjunto com "*Covered Bonds Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions*", publicado em 31 de maio de 2012; e
- Contrapartes que oferecem apoio às questões corporativas e governamentais que possuem características de operações estruturadas (ex: transações de *project finance*, títulos de catástrofes, financiamentos pagos antecipadamente de gasolina, obrigações de habitações unifamiliares e multifamiliares, isentas de impostos e independentes, certificados fiduciários de equipamentos, etc).

4. Estes critérios não se aplicam ao seguinte:

- Estruturas que envolvem a substituição de crédito, em que uma contraparte tem como objetivo lastrear completamente o pagamento de títulos lastreados (ex: oferecendo apoio completo às apólices de seguro, garantias, letras de crédito [LOCs]). Outros critérios abordam essas formas de apoio.
- Os investimentos temporários ou estruturas de anulação (*defeasance structures*), que são abordadas pelos “*Global Investment Criteria For Temporary Investments In Transaction Accounts*”, publicado em 31 de maio de 2012 e “*Methodology And Assumptions: Assigning Ratings To Bonds In The U.S. Based On Escrowed Collateral Rating*”, publicado em 31 de maio de 2012, respectivamente.
- Recursos de liquidez, reforço de crédito de todo o programa ou contratos de derivativos em programas ABCP. Os Ratings atribuídos aos programas ABCP e outros títulos com Ratings de curto prazo estão geralmente ligados aos Ratings mais baixos atribuídos a qualquer um dos prestadores de apoio (ou seja, a abordagem “elo fraco”; consulte “*Assessing Credit Quality By The Weakest Link*”, publicado em 13 de fevereiro de 2012). Essa abordagem é consistente com o maior foco na liquidez e tempestividade relacionadas aos nossos Ratings de curto prazo.
- Todos os outros aspectos das estruturas sintéticas de cancelamento, com exceção do rating mínimo inferior ao qual a contraparte registra o valor de colateral para manter o pagamento total dos juros e do principal quando a transação terminar. Os Ratings mínimos válidos aplicáveis da contraparte estão descritos na tabela 4, na opção 1 de substituição sem colateral. As estruturas sintéticas de cancelamento, normalmente obrigações de dívidas garantidas (*collateralized debt obligations* - CDOs) sintéticas, são estruturas que geralmente exigem um evento de cancelamento e, conseqüentemente, um resgate obrigatório das notas, caso uma contraparte de apoio esteja inadimplente. Dessa forma, essas estruturas geralmente não incorporam uma estrutura de substituição para quando o rating sobre uma contraparte de apoio cai para um determinado nível abaixo do rating mínimo. Os critérios específicos relacionados aos valores que precisam ser registrados, opiniões jurídicas e outros critérios relevantes (especialmente das CDOs) estão descritos no “*CDO Spotlight: Counterparty Risk In Structured Finance Transactions*”, publicado em 7 de março de 2005.
- Os títulos que garantem as estruturas sintéticas financiadas e os títulos reagrupados (esses são classificados utilizando-se a abordagem de “elo fraco”; consulte “*Assessing Credit Quality By The Weakest Link*”, publicado em 13 de fevereiro de 2012). Além disso, os *swaps* nos títulos reagrupados quando a contraparte estiver cobrindo mais do que a taxa de juros ou o risco cambial (ou seja, o *swap* possuir elementos de apoio de rentabilidade, crédito ou risco de valor de mercado, por exemplo, se o colateral não for suficiente para cobrir todas as despesas da sociedade de propósito específico (SPE) e todos os pagamentos dentro do prazo dos juros e do principal) também são classificados utilizando-se a abordagem de “elo fraco”.

II. RESUMO DOS CRITÉRIOS

5. A premissa básica dos critérios de contraparte da Standard & Poor's é a substituição de uma contraparte quando o rating da contraparte cair para um rating inferior ao mínimo elegível. Com base nessa visão, podemos classificar um título lastreado maior do que o rating da contraparte, pois é previsto que a exposição a uma contraparte cujo rating torna-se inelegível seja por um período de tempo limitado. Sem a incorporação de mecanismos de substituição ou reparações equivalentes, de acordo com o contrato com a contraparte, e se não houver nenhum outro fator de mitigação, o rating do título lastreado geralmente não seria maior que o rating de crédito do emissor (*issuer credit rating* - ICR) da contraparte.

6. Estes critérios classificam as obrigações da contraparte em quatro categorias: Contas bancárias (parte VII), obrigações de apoio indireto (parte VIII), obrigações de suporte direto (parte IX) e derivativos (parte X). Os critérios estão descritos em cada uma dessas quatro categorias, incluindo os ratings mínimos válidos relevantes da contraparte, compromissos de substituição, períodos de reparação e exigências de colateral (quando aplicável) aplicáveis a essas obrigações.

7. Determinadas obrigações podem possuir características que se enquadram na definição de mais de uma categoria da obrigação da contraparte. Quando for esse o caso, a obrigação é tratada como uma obrigação de apoio direto (parte IX), salvo se a obrigação corresponder integralmente às exigências de uma das outras categorias descritas nas partes VII, VIII ou X. (Consulte a tabela 14 do Anexo 5 para obter os ratings mínimos elegíveis comparativos da contraparte de exposições de não derivativos e tabela 4 para os ratings mínimos elegíveis da contraparte de derivativos pela opção de substituição).

8. Estes critérios estabelecem uma ligação entre um rating de um título lastreado e o rating mínimo elegível da contraparte de uma obrigação específica da contraparte. Consulte o gráfico 1 para um resumo da estrutura. Na determinação do rating mínimo elegível da contraparte com relação a uma obrigação da contraparte, estes critérios consideram o seguinte:

- A categoria e a natureza da obrigação da contraparte e seu impacto sobre o desempenho de crédito dos títulos lastreados;
- As características estruturais de uma obrigação tais como o compromisso de substituição ou reparação e as disposições de cancelamento; e
- Os incentivos econômicos, tais como o compromisso de registrar o colateral em uma obrigação de derivativo, que aumentariam a probabilidade de uma contraparte substituir a si própria.



9. Caso um rating de uma contraparte caia para um nível de rating inferior ao mínimo elegível da contraparte de uma obrigação específica e o rebaixamento não for reparado, os ratings sobre os títulos lastreados provavelmente serão rebaixados.

III. RESUMO DA ATUALIZAÇÃO DOS CRITÉRIOS

10. Para um resumo sobre como estes critérios se diferem da “estrutura de 6 de dezembro de 2010” (conforme definido no Anexo 6, parágrafo 118) e da RFC (“Request For Comment: Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions--Expanded Framework”) publicada em 21 de novembro de 2011, ver Anexo 6.

IV. IMPACTO SOBRE OS RATINGS VIGENTES

11. Esperamos um impacto limitado sobre os Ratings vigentes, com as seguintes exceções:

- Os ratings das transações sintéticas financiadas com instrumentos e obrigações de associadas da contraparte (incluindo o colateral) que ofereçam apoio a toda, ou consideravelmente toda, liquidação do principal (ex: incluindo aquelas estruturas que utilizam contratos de investimentos garantidos (*guaranteed investment contracts* - GICs), contratos de recompra e *swaps* de retorno total) podem ser rebaixados. O rating mínimo elegível da contraparte para essas transações atualmente não é inferior a um nível abaixo do rating do título lastreado (ex: para as notas classificadas como 'AAA', o rating mínimo elegível da contraparte aumenta de 'AA' para 'AA+').
- Os ratings sobre os títulos lastreados com determinadas contas bancárias que estes critérios reclassificam podem ser elevados. O rating mínimo elegível da contraparte para essas contas bancárias foi rebaixado (ex: para as notas classificadas como 'AAA', o rating mínimo do fornecedor da conta diminui de 'AA' para 'A'). Além disso, o esclarecimento relativo ao tratamento das contas asseguradas por depósito pode levar ao aumento de um pequeno número de ratings sobre os títulos japoneses de operações estruturadas.

V. DATA DE VIGÊNCIA

12. Estes critérios estão imediatamente em vigor e são aplicáveis a todos os ratings novos e vigentes dentro do escopo.

VI. METODOLOGIA E PREMISSAS: GERAL

13. O risco de contraparte é uma consideração importante na avaliação do risco de crédito de operações estruturadas e de outros títulos determinados. O dinheiro recebido ou cobrado dos ativos subjacentes normalmente é devido por ou depositado nas contrapartes, no aguardo das datas de pagamento de juros, e as interrupções no acesso a esse dinheiro podem impedir a capacidade do emissor de cumprir suas obrigações de pagamento integral ou tempestivamente dos títulos lastreados. Além disso, uma variedade de contratos pode ser celebrada entre o emissor e as contrapartes para aumentar ou, de outra forma, transformar a natureza ou o cronograma dos fluxos de caixa recebidos dos ativos em questão. Caso a contraparte não desempenhe as suas obrigações, isso poderá causar um rebaixamento, ou até mesmo a inadimplência de pagamento, dos títulos lastreados, independentemente do desempenho dos ativos subjacentes.

A. Estrutura de Substituição

14. O fundamento dos critérios de contraparte é a substituição de uma contraparte quando houver uma deterioração em sua capacidade creditícia. Uma estrutura de substituição tem como base a substituição, ou reparação equivalente, de uma contraparte rebaixada por outra contraparte, cujo rating daria suporte ao mesmo rating do título antes de ter havido o rebaixamento da contraparte original para um nível de rating inferior ao mínimo elegível da contraparte. Caso não existam outros fatores de mitigação, normalmente o rating de um título lastreado não seria maior que o ICR da contraparte. Estes critérios avaliam uma contraparte e a sua obrigação de apoio, considerando, entre outras coisas, a natureza da obrigação, o rating mínimo elegível da contraparte para substituição ou outras reparações equivalentes, o compromisso em reparar um descumprimento do rating mínimo elegível, o período de reparação, os direitos do emissor e - especificamente para derivativos - os tipos de colateral que podem ser registrados e o valor de colateral necessário.

15. Considerando a natureza indicada de algumas obrigações da contraparte, mesmo com uma estrutura de substituição em vigor, é possível que uma contraparte possa não estar apta a substituir a si própria quando houver necessidade. Caso não haja outros fatores de mitigação, e a substituição não ocorra de nenhuma forma, podemos diminuir o rating dos títulos lastreados para o nível do ICR da contraparte. Além disso, caso uma contraparte seja substituída e o rating da contraparte de substituição, ou os prazos em quaisquer novos documentos de apoio, não dêem suporte ao mesmo rating do título existente antes da substituição, então, o rating do título lastreado pode ser elevado ou rebaixado de acordo com estes critérios.

B. Rating Mínimo Elegível da Contraparte

16. O rating mínimo elegível da contraparte é o nível de rating abaixo do qual uma contraparte se compromete (na documentação) a substituir a si própria e, em parte, determina o rating máximo potencial dos títulos lastreados. Uma vez que uma contraparte é classificada abaixo do rating mínimo elegível da contraparte, ela é considerada não qualificada para os fins destes critérios e o seu compromisso de substituição é aplicado.

17. Caso um título lastreado possua múltiplas parcelas classificadas, então, o rating mínimo elegível da contraparte geralmente se baseia na parcela mais alta classificada que se beneficia da obrigação da contraparte.

18. O rating mínimo elegível da contraparte é expresso utilizando-se o ICR de longo prazo da contraparte, ou outro rating aplicável. Estes critérios se aplicam somente quando a contraparte possuir um rating de crédito da Standard & Poor's, público ou não (privado ou confidencial). Os ratings de contraparte com o sufixo 'pi' (ou seja, "informação pública") não são elegíveis, nem outros tipos de opiniões tais como estimativas de crédito (*credit estimates*) e avaliações de crédito (*credit assessments*). Quando a contraparte não possuir um rating aplicável, avaliamos se outros fatores de mitigação (ex: reforço de crédito adicional) propiciam exposição à contraparte.

19. Para fins de inferência de um rating mínimo elegível de longo prazo das entidades que possuem somente ratings de curto prazo, ou em transações em que somente se faz referência aos ratings de curto prazo da contraparte, aplica-se o seguinte:

- 'A-1+' corresponde a 'AA-'.
- 'A-1' corresponde a 'A' para instituições financeiras, e 'A-' para todas as outras entidades.
- 'A-2' corresponde a 'BBB'.
- 'A-3' corresponde a 'BBB-'.
- Para se atingir o rating mínimo elegível de 'A', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-1'.
- Para se atingir o rating mínimo elegível de 'BBB', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-2'.

C. Remediações Falhas de Remediação

20. Caso uma contraparte não realize ou implemente remediações de substituição relativas a um título lastreado, então os ratings de outros títulos lastreados com obrigações similares da mesma contraparte poderão ser rebaixados.

D. Características Variáveis

21. O Anexo 3 resume a abordagem do rating quando as obrigações da contraparte forem documentadas de acordo com as versões anteriores dos critérios de contraparte da Standard & Poor's (porém não corresponderem integralmente aos critérios atuais). Na maioria dos casos, cada variação resulta em um rebaixamento em relação ao rating máximo que pode ser atribuído ao título apoiado de até três degraus, dependendo da característica (consulte a tabela 11). Os ajustes são cumulativos para características variáveis múltiplas, sujeitos a um piso do ICR da contraparte mais um nível para qualquer título lastreado que contenha uma provisão de substituição que esteja de acordo com as versões anteriores dos critérios de contraparte da Standard & Poor's. Esta abordagem é seguida de modo a refletir devidamente a respectiva qualidade de crédito dos títulos que se beneficiam de alguma forma da estrutura de substituição, comparada com a dos que não se beneficiam. Além disso, para as variáveis em contratos de derivativo, podem ser aplicados maiores atenuantes de volatilidade (consulte o parágrafo 111) e valores de colateral adicionais (consulte a tabela 12).

E. Alternativas aos Critérios de Contraparte

22. Ao invés destes critérios:

- A contraparte pode penhorar colateral na emissão em um valor projetado para cobrir integralmente as obrigações de pagamento da contraparte para a vida do título lastreado. Nesse caso, as considerações analíticas transferem ao emissor a capacidade adequada de acesso e liquidação do colateral registrado sob uma estrutura de liquidação do valor de mercado (e inclui uma avaliação da exequibilidade legal do colateral na jurisdição adequada).
- O risco de contraparte pode ser atenuado de maneira adequada pelo reforço de crédito disponível em uma transação. Por exemplo, o reforço de crédito pode se acumular, enquanto, ao mesmo tempo, a confiança sobre a contraparte pode diminuir. Nesse caso, testes de estresse adequados de rating são aplicados para projetar se o reforço de crédito disponível será suficiente para cobrir tanto o risco de crédito do ativo como o risco da contraparte.
- Várias contrapartes podem desejar apoiar em conjunto e totalmente as obrigações umas das outras, nesse caso podem ser aplicados os critérios de apoio conjunto da Standard & Poor's (consulte "*Joint-Support Criteria Update*", publicado em 22 de abril de 2009).
- O rating atribuído a um título lastreado pode ser restringido pela contraparte mais baixa classificada (consulte "*Assessing Credit Quality By The Weakest Link*", publicado em 13 de fevereiro de 2012).

23. O restante deste artigo se foca na estrutura de substituição e está descrito em cada uma das quatro categorias da obrigação da contraparte.

VII. METODOLOGIA E PREMISSAS: CONTAS BANCÁRIAS

A. Definição

24. A conta bancária é um termo genérico e, para os fins destes critérios, podem incluir contas bancárias com dinheiro ou títulos. Os exemplos são as contas de reserva, contas de cobrança e contas de pagamento. Estes critérios se aplicam à instituição financeira que concede a conta. Enquanto que não há limite para o valor de exposição nessas contas, os ratings mínimos válidos se diferem dependendo da natureza da exposição e do valor de exposição (consulte o parágrafo 26).

25. Para os fins de aplicação destes critérios, essa categoria não inclui:

- Títulos nessas contas que estão no âmbito dos "*Global Investment Criteria For Temporary Investments In Transaction Accounts*", publicado em 31 de maio de 2012.
- Contas nas estruturas de anulação que estão no âmbito da "*Methodology And Assumptions: Assigning Ratings To Bonds In The U.S. Based On Escrowed Collateral*", publicado em 31 de maio de 2012.
- Contas bancárias em transações sintéticas financiadas, que são tratadas como obrigações de suporte direto (consulte o parágrafo 57).

B. Rating Mínimo Elegível da Contraparte

26. Os ratings mínimos válidos da contraparte na tabela 1 se aplicam aos fornecedores de contas bancárias e dependem de quando o valor previsto de exposição é considerado “limitado” ou “mínimo”. São considerados como “limitados” a menos que sejam considerados “mínimos”. Para poder ser tratada como “mínima”, a exposição agregada à contraparte é estimada como pequena (ex: geralmente não ultrapassando 5% do saldo original da carteira ou, para estruturas rotativas e programas com emissão contínua, o maior dos saldos originais e atuais do grupo), e a análise deve demonstrar que:

- Não é provável que o impacto da não realização por parte de uma contraparte cause uma interrupção direta dos pagamentos sobre o título classificado durante o período de substituição; ou
- Um impacto adverso sobre o título lastreado provavelmente somente resultaria a partir da ocorrência de eventos múltiplos.

Tabela 1 - Ratings Mínimos Elegíveis da Contraparte para Fornecedores de Contas Bancárias

Rating máximo em potencial sobre título lastreado	Conta bancária (limitada)	Conta bancária (mínima)
AAA	A	BBB
AA+	A	BBB
AA	A-	BBB
AA-	A-	BBB-
A+	BBB+	BBB-
A	BBB	BBB-
A-	BBB-	BB+
BBB+	BBB-	BB+
BBB	BBB-	BB
BBB-	Rating do título	BB
BB+	Rating do título	BB
BB e inferior	Rating do título	Rating do título

1. Para fins de um rating mínimo elegível em longo prazo de entidades que possuem somente Ratings de curto prazo, ou em transações em que somente se faz referência aos Ratings de curto prazo sobre a contraparte, aplica-se o seguinte:
o 'A-1+' corresponde a 'AA-'.
o 'A-1' corresponde a 'A' para instituições financeiras, e 'A-' para todas as outras entidades.
o 'A-2' corresponde a 'BBB'.
o 'A-3' corresponde a 'BBB-'.
2. Para corresponder ao rating mínimo elegível de 'A', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-1'.
3. Para corresponder ao rating mínimo elegível de 'BBB', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-2'.
ICR--Rating de crédito do emissor.

27. Em determinadas circunstâncias, estes critérios contemplam as exceções ao rating mínimo elegível da contraparte ou compromisso de substituição em relação a determinadas contas bancárias. Por exemplo, as instituições de custódia e fideicomisso podem estar sujeitas a leis e regulamentos que isolam as contas do risco de insolvência da instituição (apesar de que na maioria das jurisdições isso é aplicável aos títulos ao invés do dinheiro). No caso dos EUA, Reino Unido, Argentina, Japão e México, acreditamos que as leis e regulamentos aplicáveis estabelecem que os títulos mantidos em um *trust* corporativo legítimo, custódia ou outras contas fiduciárias estão suficientemente isolados do risco de insolvência da instituição (geralmente um banco) que fornece esse tipo de conta. Para evitar dúvidas, os critérios de investimentos temporários e os ratings mínimos elegíveis destes critérios de investimentos temporários ainda seriam aplicáveis aos títulos mantidos nesse tipo de conta, e se essa instituição ainda colocasse dinheiro em uma conta de depósito na instituição ou em outra instituição de captação de depósitos, o rating mínimo elegível da contraparte aplica-se a essa instituição.

C. Compromisso de Substituição

28. O fornecedor de uma conta bancária que se compromete em substituir a si próprio por uma contraparte qualificada ou em obter um fiador classificado adequadamente dentro do período de reparação está em conformidade com um título lastreado que atinge o rating máximo possível. Caso o compromisso em substituir o fornecedor da conta bancária seja do emissor ou do fiduciário (ao invés do fornecedor da conta bancária), o emissor ou o agente fiduciário que adotar “tentativas cabíveis” para substituir o fornecedor da conta bancária por uma contraparte qualificada ou obter um fiador classificado adequadamente dentro do período de reparação está em conformidade com o título lastreado que atinge o rating máximo possível.

D. Período de remediação

29. A partir da data em que o rating sobre uma contraparte é rebaixado para um rating inferior ao mínimo elegível da contraparte, há um período de remediação consistente com um título lastreado que atinge o rating máximo em possível. Esses períodos de remediação são:

- Para as contas bancárias de exposição “limitada”: 60 dias corridos; e
- Para as contas bancárias de exposição “mínima”: 30 dias corridos.

30. O período de remediação pode ser estendido até 30 dias corridos adicionais caso a contraparte forneça ao agente fiduciário e à Standard & Poor's um plano de ação por escrito antes que o período inicial de remediação termine. O plano deve descrever as etapas que a contraparte realizou, e vai realizar, para reparar o rebaixamento dentro do período estendido de remediação. O plano pode incluir a documentação preliminar ou uma carta de intenção da contraparte de substituição.

31. O exercício de uma ação de remediação não deverá resultar em nenhuma perda sobre o título lastreado (ex: perdas relacionadas ao carregamento negativo ou emissor suportando qualquer não contabilizado de custos).

E. Seguro de Depósito Patrocinado pelo Governo

32. Para os depósitos que são assegurados por um patrocinador do governo, o rating mínimo elegível da contraparte é aplicável à seguradora, ao invés da instituição depositária, se assim acreditamos que:

- Os pagamentos da seguradora do depósito serão efetuados dentro do prazo; ou
- Caso o pagamento dentro do prazo não seja certo, é improvável que um atraso no pagamento resulte em uma inadimplência sobre o título lastreado.

33. O rating mínimo elegível aplicável da contraparte conforme descrito na tabela 1 é determinado aplicando-se as condições descritas no parágrafo 26.

34. Para o seguro de depósito patrocinado pelo governo, não é necessário um mecanismo de substituição para atingir o rating máximo em potencial sobre o título lastreado, pelos seguintes motivos:

- Na prática, a seguradora do depósito é uma contraparte de substituição já comprometida;
- Tanto a instituição primária como a seguradora do depósito deve inadimplir antes que o título lastreado seja diretamente afetado; e
- Caso o rating do governo soberano seja rebaixado, é provável que todos os ratings dentro dessa jurisdição caminhem para o rebaixamento, refletindo os fatores relevantes de risco do país.

35. Dependendo da natureza, valor e/ou tempestividade do seguro de depósito, estes critérios podem tratar o benefício como uma obrigação de suporte direto ou indireto. Por exemplo, isso pode atenuar o risco de fungibilidade, como é o caso de determinados esquemas de RMBS (Títulos Lastreados por Hipoteca Residencial) originados por instituições japonesas de captação de depósitos (consulte o parágrafo 48). Da mesma forma, isso pode informar a nossa análise e tamanho do risco de compensação do depósito quando um esquema de seguro de depositante for aplicável.

36. Os exemplos de seguros de depósito oferecidos pelas entidades patrocinadas pelo governo incluem a Sociedade Financeira de Seguro de Depósito (*Financial Deposit Insurance Corp. - FDIC*) nos EUA, a Sociedade de Seguro de Depósito (*Deposit Insurance Corp. - DIC*) do Japão e o Esquema de Compensação de Serviços Financeiros (*Financial Services Compensation Scheme - FSCS*) no Reino Unido.

VIII. METODOLOGIA E PREMISSAS: OBRIGAÇÕES DE APOIO INDIRETO

A. Definição

37. As obrigações de apoio indireto são as obrigações que correspondem às condições estabelecidas no parágrafo 38. Elas podem incluir a compensação do originador e o risco de fungibilidade, adiantamentos do agente fiduciário e da entidade gestora, e reservas de liquidez e recursos de liquidez que agem semelhantemente aos adiantamentos da entidade gestora.

38. Para poder ser tratada como uma obrigação de apoio indireto de acordo com estes critérios, (i) é previsto que a exposição agregada à contraparte seja pequena (ex: geralmente não ultrapassando 5% do saldo original da carteira ou, para estruturas rotativas e programas com emissão contínua, o maior dos saldos originais e atuais da carteira), (ii) o período de substituição é de até 30 dias corridos; e (iii) a análise deve demonstrar que:

- Não é provável que o impacto de uma não performance por parte de uma contraparte cause uma interrupção direta dos pagamentos sobre o título lastreado durante o período de substituição; ou
- Um impacto adverso sobre título lastreado provavelmente somente resultaria a partir da ocorrência de eventos múltiplos.

39. Caso as condições do parágrafo 38 não sejam cumpridas, estes critérios tratam a exposição como uma obrigação de apoio direto e a parte IX é aplicável.

B. Rating Mínimo Elegível da Contraparte

40. Os Ratings mínimos elegíveis da contraparte na tabela 2a são aplicados às exposições que, para os fins destes critérios, atendam à definição de uma obrigação de apoio indireto.

Tabela 2a - Ratings Mínimos Válidos da Contraparte para Obrigações de Apoio Indireto

Rating máximo possível sobre título lastreado	Rating mínimo elegível de contraparte
AAA	BBB
AA+	BBB
AA	BBB
AA-	BBB-
A+	BBB-
A	BBB-
A-	BB+
BBB+	BB+
BBB	BB
BBB-	BB
BB+	BB
BB e inferior	Rating do título

1. Para fins de inferência de um rating mínimo elegível de longo prazo das entidades que possuem somente ratings de curto prazo, ou em transações em que somente se faz referência aos ratings de curto prazo sobre a contraparte, aplica-se o seguinte:
 - o 'A-1+' corresponde a 'AA-'.
 - o 'A-1' corresponde a 'A' para instituições financeiras, e 'A-' para todas as outras entidades.
 - o 'A-2' corresponde a 'BBB'.
 - o 'A-3' corresponde a 'BBB-'.
 2. Para atingir o rating mínimo elegível de 'A', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-1'.
 3. Para atingir o rating mínimo elegível de 'BBB', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-2'.
- ICR--Rating de crédito do emissor.

C. Compromisso de Substituição e Liquidez

41. Uma contraparte de apoio indireto que se compromete a, dentro do período de remediação, substituir a si própria por uma contraparte qualificada, obter um fiador classificado adequadamente ou financiar uma reserva para a obrigação da contraparte, se o rating da contraparte de apoio indireto cair para um rating inferior ao mínimo elegível da contraparte, está em conformidade com o título lastreado que atinge o rating máximo potencial.

42. Para as obrigações da contraparte de apoio indireto que são estruturadas com as provisões de liquidez (ex: recursos de liquidez), consideramos que a combinação do compromisso de uma contraparte em assumir "tentativas comercialmente cabíveis de substituição" (de acordo com os documentos) e, se a contraparte deixar de substituir a si própria ou aplicar outras reparações adequadas dentro do período de reparação, um compromisso de liquidez é geralmente equivalente a uma estrutura de substituição. As emissões em numerário estão sujeitas à análise de improbabilidade de falência, e os critérios para contas bancárias (parte VII) aplicam-se à respectiva conta bancária. Para evitar dúvidas, estes critérios não exigem que a contraparte substitua a si própria uma vez que uma obrigação de apoio indireto é emitida em numerário.

D. Período de remediação

43. Um período de reparação de 30 dias corridos a partir da data em que o rating da contraparte for rebaixado para um rating inferior ao mínimo elegível da contraparte está em conformidade com o título lastreado que atinge o rating máximo em potencial.

44. O período de reparação pode ser estendido até 30 dias corridos adicionais caso a contraparte forneça ao agente fiduciário e à Standard & Poor's um plano de ação por escrito antes que o período inicial de remediação termine. O plano deve descrever as etapas que a contraparte realizou, e vai realizar, para reparar o rebaixamento dentro do período estendido de remediação. O plano pode incluir a documentação preliminar ou uma carta de intenção da contraparte de substituição.

45. O exercício de uma ação de remediação não deverá resultar em nenhuma perda sobre o título lastreado (ex: perdas relacionadas ao carregamento negativo ou emissor suportando qualquer não contabilizado de custos).

E. Risco de Fungibilidade

46. Os investidores podem estar expostos a atrasos de pagamento (risco de liquidez) ou perdas (risco de crédito) se as remessas de valores provenientes de ativos subjacentes em uma transação de operações estruturadas forem arrecadadas em uma conta da entidade gestora e a entidade se tornar o objeto dos procedimentos de insolvência, ou seja, risco de fungibilidade. Estes critérios consideram o rating da entidade gestora, o valor dos fundos passíveis de serem mantidos em uma conta da entidade gestora em um determinado momento e o impacto em potencial de um atraso no recebimento desses fundos sobre os títulos lastreados. Para estar em conformidade com estes critérios, a entidade gestora deverá pagar na conta de cobrança da SPE quaisquer cobranças que a SPE tem o direito de receber, em tempo hábil para que o emissor efetue os pagamentos sobre os títulos lastreados em cada data de pagamento.

1. Atenuando o risco de fungibilidade com base em um rating mínimo elegível da entidade gestora

47. Para abordar o risco de fungibilidade, as transações de operações estruturadas podem aplicar os padrões de elegibilidade com base no rating da entidade gestora. Os ratings mínimos elegíveis da entidade gestora na tabela 2b consideram o valor das cobranças combinadas mantidas pela entidade gestora em determinado momento. Com base no valor das cobranças combinadas, estes critérios tratam a exposição como "limitada", a menos que possa ser tratada como "mínima". Para ser tratada como "mínima", espera-se que a exposição agregada aos fundos combinados seja pequena (ex: geralmente não ultrapassando 5% do saldo original do grupo ou, para estruturas rotativas e programas com emissão contínua, o maior dos saldos originais e atuais do grupo), e a análise deve demonstrar que:

- Não é provável que o impacto de uma insolvência da entidade gestora sobre os fundos combinados cause uma interrupção direta nos pagamentos do título classificado durante o período de substituição; ou
- Um impacto adverso sobre o título lastreado provavelmente somente resultaria a partir da ocorrência de eventos múltiplos.

Tabela 2b - Ratings Mínimos Válidos da Entidade Gestora para o Risco de Fungibilidade

Rating máximo potencial do título lastreado	Rating mínimo elegível da entidade gestora	
	Risco de fungibilidade (limitado)	Risco de fungibilidade (mínimo)
AAA	A	BBB
AA+	A	BBB
AA	A-	BBB
AA-	A-	BBB-
A+	BBB+	BBB-
A	BBB	BBB-
A-	BBB-	BB+
BBB+	BBB-	BB+
BBB	BBB-	BB
BBB-	Rating do título	BB
BB+	Rating do título	BB
BB e inferior	Rating do título	Rating do título

1. Para fins de inferência de um rating mínimo elegível em longo prazo das entidades que possuem somente ratings de curto prazo, ou em transações em que somente se faz referência aos ratings de curto prazo sobre a contraparte, aplica-se o seguinte:
 - o 'A-1+' corresponde a 'AA-'.
 - o 'A-1' corresponde a 'A' para instituições financeiras, e 'A-' para todas as outras entidades.
 - o 'A-2' corresponde a 'BBB'.
 - o 'A-3' corresponde a 'BBB-'.
 2. Para atingir o rating mínimo elegível de 'A', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-1'.
 3. Para atingir o rating mínimo elegível de 'BBB', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-2'.
- ICR--Rating de crédito do emissor.

48. Quando o risco de fungibilidade estiver coberto por um segurador de depósito patrocinado pelo governo, como acontece com determinados esquemas RMBS originados e prestados por instituições japonesas de captação de depósito, o rating mínimo elegível relevante da contraparte se aplica ao maior ICR da instituição de seguro de depósito e da instituição de captação de depósito (ver "Critérios Atualizados de Seguro de Depósito para Risco de Fungibilidade nas Negociações RMBS do Japão", publicado em 6 de dezembro de 2010). A condição estabelecida no parágrafo 34 se aplica aqui (substituindo o parágrafo 13 dos critérios de 6 de dezembro de 2010 acima), significando que um mecanismo de substituição não é um pré-requisito para atingir o rating máximo potencial nos RMBS japoneses.

2. Período de remediação

49. A partir da data em que o rating de uma entidade gestora for rebaixado para um rating inferior ao mínimo elegível da entidade gestora, há um período de remediação consistente com um título lastreado que atinge o rating máximo em potencial. Os períodos de reparação são os seguintes:

- Para exposições "limitadas": 60 dias corridos; e
- Para exposições "mínimas": 30 dias corridos.

3. Remediações e métodos alternativos de abordagem do risco de fungibilidade

50. As reparações, caso o rating da entidade gestora caia para um rating inferior ao mínimo elegível da entidade gestora, ou os métodos alternativos de abordagem do risco de fungibilidade incluem esses fatores mitigantes do risco estrutural como:

- Para entidades gestoras não classificadas (ou entidades gestoras cujo rating seja ou caia para um rating inferior ao mínimo elegível da entidade gestora), o depósito de todas as cobranças que a SPE possui direito de receber em uma conta de depósito junto a uma contraparte qualificada que esteja em nome da SPE, dentro de dois dias úteis do recebimento. O valor de exposição em potencial e o impacto em potencial sobre o título lastreado são considerados na determinação desse período de exposição de dois dias ser consistente ou não com o rating do título lastreado, sem o benefício de fatores mitigantes adicionais de risco.
- Reservas de caixa.
- Reforço de crédito adicional.
- Um recurso de liquidez para cobrir possíveis atrasos de pagamento.

- Pagamentos efetuados diretamente em uma conta de depósito em nome da SPE e mantidos junto a uma contraparte qualificada.
- Pagamentos sendo efetuados em uma conta-cofre (em que o acesso da entidade gestora é adequadamente limitado), e então transferidos para uma conta de depósito em nome da SPE e mantidos junto a uma contraparte qualificada.

51. Ao avaliar a eficácia dos fatores mitigantes de risco listados no parágrafo 50, é considerada a jurisdição legal governante.

IX. METODOLOGIA E PREMISSAS: OBRIGAÇÕES DE SUPORTE DIRETO

A. Definição

52. As obrigações da contraparte que oferecem apoio parcial de crédito ou liquidez a um título são obrigações de suporte direto, caso não se enquadrarem nas definições das contas bancárias (consulte o parágrafo 24), obrigações de apoio indireto (consulte o parágrafo 37) ou derivativos (consulte o parágrafo 63). Para os fins destes critérios, os seguintes exemplos são obrigações de suporte direto somente se oferecerem apoio parcial ao pagamento dos títulos lastreados: LOCs, GICs, garantias, contratos de recompra, recursos de liquidez, obrigações que dependem da contraparte em estruturas sintéticas financiadas, *swaps* de retorno total e opções de venda mantidas pela SPE.

53. As obrigações de suporte direto podem formar todo ou parte do reforço de crédito oferecido a um título lastreado, desde que não sejam a única fonte de pagamento do título lastreado, como em uma substituição de crédito.

54. Determinadas obrigações podem possuir características que se enquadram na definição de mais de uma categoria da obrigação da contraparte. Quando for esse o caso, a obrigação é tratada como uma obrigação de apoio direto, salvo se a obrigação corresponde integralmente às exigências de uma das outras categorias assim descritas nas partes VII, VIII ou X.

B. Rating Mínimo Elegível da Contraparte

55. A natureza da obrigação de apoio direto determina o rating mínimo elegível aplicável da contraparte. Existem três subcategorias das obrigações de suporte direto:

- Contas (incluindo aquelas garantidas em dinheiro) e contrapartes de transações sintéticas financiadas,
- Obrigações de suporte direto básico, e
- Obrigações de suporte direto limitado.

Quanto mais significativa for a exposição e maior a confiança do título lastreado sobre a contraparte, maior será o rating mínimo elegível da contraparte (consulte a tabela 3). As obrigações de suporte direto básico são definidas como obrigações que excedem um período de exposição de 365 dias, com um valor médio de exposição, excedendo 5% do saldo original do grupo (ou para programas rotativos ou programas com emissão contínua, o maior dos saldos atuais e originais do grupo). As obrigações de suporte direto limitado são definidas como obrigações que não correspondem a todas as condições das obrigações de suporte direto básico ou obrigações de apoio indireto. Na classificação do apoio de uma contraparte como apoio direto limitado ou direto básico, a exposição do título a essa contraparte é agregada se a contraparte apresentar múltiplas formas de apoio. Além disso, espera-se que as exposições sejam contínuas, assim, a classificação não considera picos temporários ou únicos que não refletem a exposição contínua a uma contraparte.

56. Estes critérios definem o período de exposição para fins de categorização das obrigações de suporte direto como o mais curto (i) do prazo da obrigação, e (ii) do período em que o rating depende do suporte.

57. As contrapartes de derivativos em transações sintéticas financiadas, cujas obrigações de apoio incluem contratos de investimento, contratos de recompra ou equivalentes funcionais, estão sujeitas a (independente do período de exposição) um rating mínimo elegível da contraparte não menor do que um nível abaixo do rating do título lastreado, refletindo relações mútuas e exposições à contraparte.

Tabela 3 - Ratings Mínimos Válidos da Contraparte para Obrigações Diretas de Apoio

Rating máximo em potencial sobre título lastreado	Rating mínimo elegível da contraparte		
	Estrutura sintética financiada	Obrigação de suporte direto (básico)	Obrigação de suporte direto (limitado)
AAA	AA+	AA	A
AA+	AA	AA	A
AA	AA-	AA-	A-
AA-	Rating do título	Rating do título	A-
A+	Rating do título	Rating do título	BBB+
A	Rating do título	Rating do título	BBB
A-	Rating do título	Rating do título	BBB-
BBB+	Rating do título	Rating do título	BBB-
BBB	Rating do título	Rating do título	BBB-
BBB- e inferior	Rating do título	Rating do título	Rating do título

1. Para fins de inferência de um rating mínimo elegível em longo prazo das entidades que possuem somente Ratings de curto prazo, ou em transações em que somente se faz referência aos ratings de curto prazo sobre a contraparte, aplica-se o seguinte:

o 'A-1+' corresponde a 'AA-'.

o 'A-1' corresponde a 'A' para instituições financeiras, e 'A-' para todas as outras entidades.

o 'A-2' corresponde a 'BBB-'.

o 'A-3' corresponde a 'BBB-'.

2. Para atingir o rating mínimo elegível de 'A', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-1'.

3. Para atingir o rating mínimo elegível de 'BBB', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-2'.
ICR--Rating de crédito do emissor.

C. Compromisso de Substituição e Liquidez

58. Uma contraparte de suporte direto que se compromete a, dentro do período de remediação, substituir a si própria por uma contraparte qualificada, obter um fiador classificado adequadamente ou pré-financiar/ emitir em numerário a obrigação, se o rating da contraparte de suporte direto cair para um rating inferior ao mínimo elegível da contraparte, está em conformidade com o título lastreado que atinge o rating máximo em potencial.

59. Para as obrigações da contraparte de suporte direto que são estruturadas com as provisões de liquidez (ex: recursos de liquidez), consideramos que a combinação do compromisso de uma contraparte em assumir "tentativas comercialmente cabíveis de substituição" (de acordo com os documentos) e, se a contraparte deixar de substituir a si própria ou aplicar outras remediação adequadas dentro do período de remediação, um compromisso de liquidez, é geralmente equivalente a uma estrutura de substituição. As emissões em numerário estão sujeitas à análise de improbabilidade de falência, e os critérios para contas bancárias (parte VII) aplicam-se à respectiva conta bancária. Para evitar dúvidas, estes critérios não exigem que a contraparte substitua a si própria uma vez que uma obrigação de apoio direto é emitida em numerário.

D. Período de Remediação

60. Um período de reparação de 60 dias corridos a partir da data em que o rating da contraparte for rebaixado para um rating inferior ao mínimo elegível da contraparte está em conformidade com o título lastreado que atinge o rating máximo em potencial.

61. O período de remediação pode ser estendido até 30 dias corridos adicionais caso a contraparte forneça ao agente fiduciário e à Standard & Poor's um plano de ação por escrito antes que o período inicial de reparação termine. O plano deve descrever as etapas que a contraparte realizou, e irá realizar, para reparar o rebaixamento dentro do período estendido de reparação. O plano pode incluir a documentação preliminar ou uma carta de intenção da contraparte de substituição.

62. O exercício de uma ação de reparação não deverá resultar em nenhuma perda sobre o título lastreado (ex: perdas relacionadas ao carregamento negativo ou emissor suportando qualquer não contabilizado de custos).

X. METODOLOGIA E PREMISSAS: DERIVATIVOS

A. Definição

63. Os derivativos, para os fins destes critérios, incluem as obrigações da contraparte regidas pela estrutura padrão do contrato de *swap* da Associação Internacional de *Swaps* e Derivativos (*International Swaps and Derivatives Association - ISDA*) ou um documento similar adequado.

64. Moeda, taxa de juros e *swaps* básicos, bem como teto e piso são todos exemplos de obrigações que geralmente seriam tratadas como derivativos para os fins destes critérios.

65. Para os fins destes critérios, a definição de derivativos exclui contratos de recompra e contratos de *swap* de retorno total que cobrem, entre outros riscos, exposições de valor de mercado. Estes critérios tratam esses contratos de recompra e *swap* de retorno total como obrigações de suporte direto.

B. Ratings Mínimos Válidos da Contraparte e Valores de Colateral

66. Estes critérios destacam quatro opções (opções de substituição de 1 a 4) que combinam os ratings mínimos válidos da contraparte, valores de colateral e períodos de reparação para oferecer apoio ao rating máximo em potencial (consulte a tabela 4). Estes critérios consideram que a qualidade de crédito similar (e, portanto, ratings potenciais máximos similares) pode ser atingida por meio do equilíbrio do rating mínimo elegível da contraparte e do valor de colateral, em que os menores ratings mínimos válidos da contraparte resultam em maiores valores de colateral. Os valores de colateral de substituição das quatro opções variam do mais alto nível de colateral na opção 1 até nenhum colateral na opção 4. (Consulte o gráfico 2 no Anexo 1 para uma respectiva comparação). Estes critérios consideram que o compromisso para substituição a um nível mais alto do rating equilibre a necessidade de colateral como um incentivo para substituição, pois o rating do título está mais próximo ao ICR da contraparte.

67. O objetivo de registrar o colateral, incluindo o atenuante de volatilidade, é aumentar a probabilidade de a contraparte ser substituída cobrindo o custo de substituição do derivativo e oferecendo um incentivo econômico para uma contraparte não qualificada a substituir a si própria.

Tabela 4 - Ratings Mínimos Válidos da Contraparte para Derivativos

Rating máximo em potencial do título lastreado	Rating mínimo elegível da contraparte				Opção de substituição 3	Opção de substituição 4
	Opção de substituição 1		Opção de substituição 2			
	Sem colateral	Com colateral	Sem colateral	Com colateral		
AAA	A	BBB+	A	A-	A	A+
AA+	A	BBB+	A	A-	A	A+
AA	A-	BBB+	A	A-	A	A+
AA-	A-	BBB	A-	BBB+	A-	A
A+	BBB+	BBB	A-	BBB+	A-	A
A	BBB+	BBB	A-	BBB+	A-	Rating do título
A-	BBB	BBB-	BBB+	BBB	BBB+	Rating do título
BBB+	BBB	BBB-	Rating do título	BBB	Rating do título	Rating do título
BBB	BBB-	BB+	Rating do título	BBB-	Rating do título	Rating do título
BBB-	Rating do título	BB+	Rating do título	Rating do título	Rating do título	Rating do título
BB+ e inferior	Rating do título	Rating do título	Rating do título	Rating do título	Rating do título	Rating do título
Valor de colateral ANTES do acionador de substituição (consulte a nota 1)	N/A	MTM + Opção 1 VB	N/A	MTM x 1,25	N/A	N/A
Valor de colateral APÓS o acionador de substituição (consulte a nota 1)	N/A	MTM + Opção 1 VB	Não aplicável	Maior de: (i) MTM + Opção 2 VB, ou (ii) MTM x 1,3	MTM x 1,25	N/A
Período de remediação	10 dias úteis	60 dias corridos	10 dias úteis	60 dias corridos	60 dias corridos	30 dias corridos

1. Uma contraparte de derivativo concorda em substituir a si própria quando seu rating cair para um rating, com colateral, inferior ao mínimo elegível da contraparte para as opções 1 e 2, e o rating mínimo elegível da contraparte para as opções 3 e 4.
2. MTM significa o valor de "reajuste a preço de mercado" de um contrato de derivativo.
3. VB significa o "atenuante de volatilidade", conforme especificado no Anexo 1.
4. Para fins de inferência de um rating mínimo elegível em longo prazo das entidades que possuem somente ratings de curto prazo, ou em transações em que somente se faz referência aos ratings de curto prazo sobre a contraparte, aplica-se o seguinte:
o 'A-1+' corresponde a 'AA-'.
o 'A-1' corresponde a 'A' para instituições financeiras, e 'A-' para todas as outras entidades.
o 'A-2' corresponde a 'BBB'.
o 'A-3' corresponde a 'BBB-'.
5. Para corresponder ao rating mínimo elegível de 'A', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-1'.
6. Para corresponder ao rating mínimo elegível de 'BBB', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-2'. N/A-- Não Aplicável.
ICR--rating de crédito do emissor.

68. Para fins de eficácia e flexibilidade operacional, é possível que os emissores e as contrapartes possam documentar mais de uma opção de substituição ao celebrar um contrato de derivativo. Estes critérios não exigem que mais de uma opção de substituição seja documentada. Caso mais de uma opção de substituição seja documentada, a contraparte deve indicar qual opção se aplica a partir do Dia 1, mas não é necessário escolher uma das outras opções como uma reparação se o seu rating se tornar inválido sob sua opção original.

69. Quando mais de uma opção de substituição for documentada, Estes critérios exigem que como uma condição de escolha de troca das opções:

- A contraparte não seja uma parte inadimplente ou uma parte afetada de acordo com o contrato de derivativo;
- A contraparte notificará com no mínimo um dia de antecedência especificando claramente a nova opção de substituição ao agente fiduciário e à Standard & Poor's antes que a alteração ocorra;
- A alteração não resultaria em um descumprimento do rating mínimo elegível da contraparte para substituição; e
- A alteração ocorre antes que qualquer período de remediação inicial termine (ou seja, ignorando qualquer extensão do período de remediação resultante de um plano de ação por escrito).

70. Conforme apresentado na tabela 4, nas opções de substituição 1 e 2, uma contraparte primeiramente registra o colateral quando o seu rating cair para um rating, sem colateral, inferior ao mínimo elegível da contraparte; ela concorda em substituir a si própria quando o seu rating cair para um rating, com colateral, inferior ao mínimo elegível da contraparte. Na opção de substituição 3, a contraparte de derivativo concorda em registrar o colateral e substituir a si própria quando o seu rating cair para um rating inferior ao mínimo elegível da contraparte. Na opção de substituição 4, uma contraparte de derivativo concorda em substituir a si própria quando seu rating cair para um rating inferior ao mínimo elegível da contraparte.

71. De maneira geral, o nível de rating para registro de colateral dependeria do rating atual sobre o título lastreado. Entretanto, se o rating do título lastreado foi rebaixado como resultado do descumprimento de realização pela contraparte, o nível de rating para registro de colateral teria como base o rating do título lastreado antes que esse rebaixamento acontecesse (consulte o Anexo 3, parágrafo 110). Para atingir o rating máximo em potencial, a não realização do registro de colateral por uma contraparte, quando devido, deve dar ao emissor o direito de rescindir o contrato de derivativo.

72. Caso o ICR de uma contraparte caia para um rating inferior ao mínimo elegível da contraparte para substituição e a contraparte não conseguir implementar uma reparação dentro do período de remediação, portanto, estando ausentes os fatores de mitigação, o rating do título lastreado seria rebaixado para o ICR da contraparte.

C. Compromisso de Substituição

73. A contraparte deve se comprometer em um contrato de derivativo a empregar "tentativas comercialmente cabíveis", dentro do período de remediação, para:

- Substituir a si própria por uma contraparte de derivativos qualificada; ou
- Obter uma garantia de um fiador classificado adequadamente.

Consulte os parágrafos 106 e 107 para as respectivas disposições de cancelamento.

74. A contraparte existente deve concordar em cobrir todos os custos relacionados a qualquer reparação.

D. Período de remediação

75. Para as opções de substituição 1, 2 e 3, um período de remediação de 60 dias corridos a partir da data em que o rating da contraparte for rebaixado para um rating inferior ao mínimo elegível da contraparte está em conformidade com o título lastreado que atinge o rating máximo em potencial. Para a opção de substituição 4, um período de remediação mais curto de 30 dias corridos é aplicado da mesma forma.

76. O período de remediação pode ser estendido até 30 dias adicionais corridos, exceto quando a contraparte estiver trocando para uma opção de substituição alternativa (consulte o parágrafo 69), caso a contraparte forneça ao agente fiduciário e à Standard & Poor's um plano de ação por escrito antes que o período inicial de reparação termine. O plano deve descrever as etapas que a contraparte realizou, e irá realizar, para reparar o rebaixamento dentro do período estendido de reparação. O plano pode incluir a documentação preliminar ou uma carta de intenção da contraparte de substituição.

E. Registro de Colateral e Documentos Relacionados

77. A contraparte deve formalizar um documento de apoio de crédito, normalmente um Anexo de Apoio de Crédito (*Credit Support Annex - CSA*) da ISDA regido pela legislação inglesa ou de Nova York ou documento similar. O documento de apoio de crédito deve estipular que a contraparte, entre outras coisas, registre e mantenha o colateral de acordo com estes critérios. Estes critérios não exigem um CSA se somente a opção de substituição 4 for documentada no contrato de derivativo aplicável.

78. Para estar em conformidade com estes critérios, o CSA pode contemplar um período de registro de colateral de até 10 dias úteis, a partir da data em que o rating da contraparte for rebaixado para um nível de rating aplicável inferior para registro de colateral (opções de substituição 1, 2 e 3). Se, antes dos 10 dias úteis iniciais terminarem, a contraparte apresentar ao agente fiduciário e à Standard & Poor's os planos por escrito para registro de colateral, estes critérios estabelecem um adicional de 10 dias úteis ao período de remediação para permitir o registro do colateral.

79. Qualquer colateral registrado deverá ser mantido pela SPE, fiduciário, corretor de títulos ou um custodiante que seja independente da contraparte. Os critérios para contas bancárias (parte VII) se aplicam a essas contas de colateral, incluindo aquelas circunstâncias relatadas no parágrafo 27 quando o rating mínimo elegível da contraparte pode não ser aplicável.

80. A contraparte deverá concordar em absorver todos os custos relacionados ao registro e manutenção do colateral.

81. As partes deverão fazer escolhas no CSA que dará ao emissor direitos claros de imposição contra o colateral nos casos em que a contraparte for parte inadimplente ou única parte afetada.

F. Colateral Válido

82. Os critérios definem o colateral válido como:

- Caixa,
- Títulos do governo soberano, e
- Outros títulos listados nos critérios de valor de mercado da Standard & Poor's (ver "*Request For Comment: Methodology And Assumptions For Market Value Securities*", publicado em 31 de agosto de 2010, e "*Leveraged Funds/Market Value Criteria And Overcollateralization Requirements: Leveraged Funds: Market Value Ratings Criteria*", publicado em 1 de março de 1999).

83. O valor dado ao colateral registrado é igual ao resultado do valor de reajuste a preço de mercado do colateral e à taxa de adiantamento aplicável do valor de mercado (ou porcentagem de valorização de acordo com a terminologia da ISDA), por exemplo, para uma provisão de perdas de valor de mercado de 20%, a taxa de adiantamento do valor de mercado aplicável ou a porcentagem de valorização da ISDA é de 80% (100% menos 20%). Para os fins destes critérios, as provisões de perdas não se aplicam ao caixa ou títulos do governo soberano classificados, no mínimo, tão altos quanto o rating dos títulos lastreados. Entretanto, as provisões de perdas são aplicadas aos títulos do governo soberano classificados inferiormente ao rating dos títulos lastreados e todos os outros títulos. Quando a provisão de perdas de valor de mercado é aplicável, as porcentagens de valorização dos outros títulos listados nos critérios de valor de mercado da Standard & Poor's têm como base as provisões de perdas para a próxima categoria de rating inferior. Por exemplo, as provisões de perdas 'AA' dos títulos listados nos nossos critérios de valor de mercado podem suportar os ratings 'AAA' e as provisões de perdas 'A' podem suportar os ratings 'AA'. Nesse contexto, as provisões de perdas podem ter como base os ratings inferiores de obrigações, pois o risco de valor de mercado do colateral em um derivativo é um risco de segunda ordem, depois do risco de crédito da contraparte.

84. Estes critérios adaptam o registro do colateral nas moedas diferentes daquelas da obrigação de pagamento da contraparte, se:

- A contraparte registrar colateral adicional para suprir o risco cambial (consulte o parágrafo 85 e Anexo 2); e
- Tanto a obrigação de pagamento da contraparte como o colateral registrado é denominado nas moedas mais líquidas e menos voláteis classificadas nos grupos de risco cambial 1 ou 2 (consulte a tabela 5 e parágrafos 86-93).

85. Quando uma contraparte registra colateral em moedas que se diferenciam das suas obrigações de pagamento, o valor líquido dado ao colateral registrado tem como base o resultado do valor de reajuste a preço de mercado do colateral, a taxa de adiantamento aplicável do valor de mercado e as taxas de adiantamento monetário aplicáveis do Anexo 2. Nesse cenário, a porcentagem de valorização da ISDA é o resultado da aplicação da taxa de adiantamento do valor de mercado e a taxa de adiantamento da moeda (por exemplo, para uma taxa de adiantamento do valor de

mercado de 80% e taxa de adiantamento da moeda de 90%, a porcentagem de valorização da ISDA é de 72%). Essas taxas de adiantamento monetário (que são aplicáveis quando o reajuste a preço de mercado do colateral é semanal) têm como base o rating do título lastreado: 'AAA' (consulte a tabela 10a), categoria 'AA' (consulte a tabela 10b), e 'A+' ou inferior (consulte a tabela 10c). Essas taxas foram originadas analisando as moedas elegíveis nos grupos de risco cambial 1 e 2, utilizando análises finais extremas semelhantes aos princípios destacados em "Modeling Unhedged Foreign Exchange Risk in Structured Ratings", publicado em 20 de novembro de 2000.

G. Estrutura Monetária para Apoiar a Análise do Colateral

86. Estes critérios utilizam uma estrutura monetária para atribuir atenuantes de volatilidade (consulte os parágrafos 94-105) e provisões adicionais de perdas para o risco cambial em que o colateral é apresentado em moedas diferentes da obrigação de pagamento da contraparte (consulte os parágrafos 84-85).

87. A estrutura monetária classifica as moedas em quatro grupos de risco (grupos de 1 a 4, com o grupo 1 sendo o menos arriscado e o grupo 4 o mais arriscado). A classificação tem como base uma análise se a moeda é uma moeda de reserva (consulte o parágrafo 88), e quando não, tem como base três fatores: risco soberano (consulte o parágrafo 89), risco político (consulte o parágrafo 90) e análise de dados e eventos históricos (consulte o parágrafo 91). Para as moedas de não reserva, estes critérios tratam o risco soberano como a medida primordial, com os outros fatores capazes somente de mover a moeda para um grupo mais arriscado (consulte a tabela 5).

Tabela 5 - Fatores Analíticos por Grupos de Risco Cambial				
Fatores analíticos	Grupo 1	Grupo 2	Grupo 3	Grupo 4
Rating soberano da moeda estrangeira (consulte o parágrafo 89)	Categoria AAA e AA	Categoria A	Categoria BBB	BB+ ou inferior
Classificação de risco político (consulte o parágrafo 90)	Mais forte	Varia entre mais forte e mais fraco	Varia entre mais forte e mais fraco	Mais fraco
Análise de dados e eventos históricos (consulte o parágrafo 91)	Satisfatório	Satisfatório	Satisfatório	Não satisfatório
Atenuantes de volatilidade (ver Anexo 1)	Grupo 1	Grupo 2	Grupo 3	Não aplicável
Rating máximo em potencial	AAA	AAA	AAA	Rating de crédito de emissor da contraparte mais 1 nível

1. Moedas de reserva

88. As moedas de reserva estão classificadas no grupo 1. As moedas de reserva são aquelas definidas como tal nos nossos critérios soberanos (consulte o parágrafo 65 "Sovereign Government Rating Methodology And Assumptions", publicado em 30 de junho de 2011). Atualmente, as moedas de reserva incluem a libra esterlina britânica, o euro, o iene japonês e o dólar norte-americano.

2. Moedas de não reserva: Fatores para se determinar o grupo de risco cambial

89. **Risco soberano.** Para os fins destes critérios, os fatores que influenciam a qualidade de crédito soberana (conforme mensuração pelo rating soberano da moeda estrangeira para a jurisdição) são considerados prováveis de afetarem o mercado de derivativos causando um impacto na confiança do mercado e na disposição das contrapartes em fazer negócios nessa jurisdição. (Consulte "Sovereign Government Rating Methodology And Assumptions," publicado em 30 de junho de 2011).

90. **Risco político.** Esse é um componente da análise de ratings soberanos da Standard & Poor's e mensura a eficácia das instituições de um governo em responder aos impactos econômicos e políticos e estabilizar os princípios de crédito do soberano durante uma crise econômica. É mensurado utilizando a escala de classificação de risco político nos critérios soberanos da Standard & Poor's (consulte "Sovereign Government Rating Methodology And Assumptions," publicado em 30 de junho de 2011). O risco político é considerado separadamente, pois outros fatores (ex: risco fiscal e exposição externa) podem levar a um rating soberano mais alto do que a análise de risco político pode sugerir. A capacidade de substituir uma contraparte pode ser prejudicada caso as contrapartes decidam se retirar de um mercado devido a um ambiente político instável.

91. **Análise de dados e análise de eventos históricos.** Estes critérios consideram a análise de dados satisfatória se houver dados disponíveis e suficientes refletindo o desempenho durante as crises econômicas e impactos do mercado financeiro. Uma falta de dados ou um comportamento volátil observado de maneira histórica podem resultar em uma moeda sendo destinada a um grupo de maior risco do que o indicado pelas suas avaliações de risco político e soberano. Os dados relevantes podem incluir os preços do título do governo, spreads de compra/venda de *swap*, taxas de juros, taxas cambiais e volumes de negociação de derivativo.

92. A tabela 6 lista os grupos de risco de moedas que estes critérios classificaram. As classificações podem mudar conforme os fatores analíticos relevantes mudarem, e essa estrutura pode ser aplicada a outras moedas que ainda não foram classificadas.

Tabela 6 - Moedas por Grupos de Risco*			
Moeda	Swap de moeda única§	Swap entre moedas	
Dólar americano	1	1	1
Euro	1	1	1
Iene japonês	1	1	1
Libra britânica	1	1	1
Dólar canadense	1	1	1
Dólar australiano	1	1	1
Coroa dinamarquesa	1	1	1
Coroa norueguesa	1	1	1
Coroa sueca	1	1	1
Franco suíço	1	1	1
Dólar neozelandês	1	1	1
Dólar de Cingapura	1	1	1
Dólar de Hong Kong	2	2	2
Novo dólar taiwanês	2	2	2
Won coreano	3	3	3
Peso mexicano	3	4	4
Rand sul africano	3	4	4
Rublo russo	4	4	4

* As classificações podem mudar conforme os fatores analíticos relevantes mudarem, e essa estrutura pode ser aplicada a outras moedas que ainda não foram classificadas. §Por exemplo, taxa de juros e swaps básicos.

93. Na determinação do grupo de risco cambial adequado, estes critérios consideram a natureza dos derivativos, por exemplo, se é um *swap* de moeda única ou entre moedas. Consequentemente, estes critérios podem classificar uma moeda em dois grupos de risco (ex: uma moeda pode ser classificada como um grupo de menor risco para os *swaps* de moeda única e como um grupo de maior risco para os *swaps* entre moedas).

H. Atenuantes de Volatilidade

94. Estes critérios estabelecem que o valor de colateral necessário de um derivativo seja igual ao maior de (i) zero e (ii) da soma do valor de reajuste a preço de mercado do contrato e do atenuante de volatilidade aplicável (conforme multiplicado pelo valor de referência). Os atenuantes de volatilidade publicados (ver Anexo 1) se aplicam somente às opções de substituição 1 e 2 e têm como base as avaliações internas semanais do contrato de derivativo pela contraparte. Para cumprir com estes critérios, uma vez que uma contraparte estiver registrando o colateral, ela apresentará à Standard & Poor's suas avaliações internas semanais dos contratos de derivativo.

95. Estes critérios permitem que o valor do derivativo seja compensado com o atenuante de volatilidade aplicável, quando o valor do contrato estiver a favor da contraparte.

96. Os atenuantes de volatilidade são uma função dos seguintes fatores analíticos:

- Tipo de derivativo: Se o derivativo for um *swap* de taxa de juros (amortizador ou não) ou *swap* entre moedas, e se a base é de pré-fixada a pós-fixada, pós-fixada a pós-fixada ou (para *swaps* monetários) pré-fixada a pré-fixada. (Os atenuantes de volatilidade de *swap* de taxa de juros pré-fixada a pós-fixada também são aplicáveis aos tetos e pisos);
- Vida média ponderada (*Weighted-average life - WAL*): O cálculo do WAL remanescente de um contrato de derivativo deve ter como base uma velocidade de pré-pagamento de 0,0% ou qualquer outra taxa de pré-pagamento baixa estressada conforme indicada nos critérios relevantes para o ativo ou passivo protegido. Os estresses utilizados dependerão do rating máximo em potencial relevante;
- Opção de substituição: Para os atenuantes de volatilidade da opção de substituição 1, consulte o Anexo 1, tabelas 8a ('AAA'), 8b (categoria 'AA'), e 8c ('A+' ou inferior) e para os atenuantes de volatilidade da opção de substituição 2, consulte o Anexo 1, tabelas 9a ('AAA'), 9b (categoria 'AA'), e 9c ('A+' ou inferior);
- Rating do título lastreado: Se possui rating 'AAA', na categoria 'AA', ou 'A+' ou inferior; e
- Grupo de risco cambial: O grupo de risco cambial se baseia na moeda da obrigação de pagamento da contraparte (com as demais provisões de perdas aplicadas se a moeda do colateral for diferente da moeda da obrigação de pagamento da contraparte).

97. A volatilidade dos preços dos *swaps* pré-fixados a pós-fixados se assemelha à volatilidade dos preços dos títulos de taxa pré-fixada com vencimentos semelhantes. Visto que um *swap* da taxa de juros é uma série de fluxos de caixa ocorrendo em datas futuras declaradas, ele pode ser avaliado estimando o valor presente de cada um desses fluxos de caixa. O valor presente do lado da taxa pós-fixada do *swap* deve ser semelhante ao seu valor nominal. O valor presente do lado da taxa pré-fixada do *swap* irá variar conforme a mudança das taxas de desconto ou rendimentos.

98. Os atenuantes de volatilidade da opção 1 de substituição dos *swaps* de taxa de juros se baseiam em uma revisão das maiores movimentações de juros, que são convertidas em quedas de preço para os títulos do governo e cenários de estresse da taxa de juros. Os títulos soberanos foram utilizados como uma representação de como os preços do *swap* podem cair em ambientes de estresse semelhantes para complementar a disponibilidade mais limitada dos dados históricos dos *swaps*. A tabela 7 resume as quedas de preço de três meses observadas nos preços dos títulos do governo de diversos países. Esses valores estão incorporados nos atenuantes de volatilidade da opção 1 dos títulos lastreados classificados em 'AAA' de 12,5% e 15,0% para cinco e 10 anos, *swaps* de taxa pré-fixada a pós-fixada, respectivamente.

Tabela 7 - Quedas de Preço Inferidas das Movimentações da Taxa de Juros Observadas de Três Meses nos Títulos dos Governos Selecionados

--Validade de cinco anos (%)				
EUA	Canadá	Reino Unido	Média	
12,0 (Março de 1980)	12,0 (Set. de 1981)	13,0 (Nov. de 1979)	12,2	
--Validade de 10 anos (%)				
EUA	França	Alemanha	Japão	Média
16,0 (Março de 1980)	18,0 (Maio de 1981)	10,0 (Março de 1980)	12,0 (Abril de 1980)	13,9

Fonte: Tabela 15 na "Request For Comment: Methodology And Assumptions For Market Value Securities", publicado em 31 de agosto de 2010.

99. Os atenuantes de volatilidade de câmbio estrangeiro de pré-fixados a pós-fixados são resultados da análise da volatilidade monetária histórica durante o espaço de um mês. Esses resultados refletem a volatilidade histórica máxima de uma única moeda, pois o lado pré-fixado em um *swap* pré-fixado a pós-fixado geralmente considera a volatilidade. Para os *swaps* monetários de pré-fixados a pré-fixados, os critérios duplicam a volatilidade da moeda única com base no potencial da volatilidade máxima historicamente observada para ocorrer simultaneamente nas duas moedas e em direções opostas.

100. Os atenuantes de volatilidade 'AAA' da opção de substituição 2 têm como objetivo cobrir os aumentos de rendimentos históricos extremos e as movimentações monetárias. O dimensionamento dos atenuantes de volatilidade da opção de substituição 2 levou em consideração o respectivo risco entre os ratings mínimos válidos da contraparte, as taxas históricas de câmbio e de juros, os cenários de estresse e os valores de colateral observados registrados nas

transações classificadas pela Standard & Poor's. Os atenuantes de volatilidade da opção de substituição 2 variam de 30% a 70% dos atenuantes de volatilidade da opção de substituição 1 dependendo do tipo de derivativo. Com respeito às relatividades entre os valores de colateral das opções de substituição 1 e 2, a forma do contorno (consulte o gráfico 2 do Anexo 1) é semelhante a uma progressão geométrica e está em conformidade com a relação das taxas de inadimplência utilizadas na calibração dos critérios das CDOs corporativas (consulte "Atualização das Metodologias e Premissas Globais do Fluxo de Caixa e das CDOs Sintéticas Corporativas", publicada em 17 de setembro de 2009). A redução do valor de colateral deve refletir o risco de crédito reduzido relacionado ao maior rating mínimo elegível da contraparte de 'A-' da opção de substituição 2.

101. Os atenuantes de volatilidade dos títulos classificados na categoria 'AA' e 'A+' ou inferior são respectivamente em torno de 65% e 30% dos níveis aplicáveis dos ratings 'AAA'. Os atenuantes de volatilidade reduzida dos ratings verificados abaixo de 'AAA' refletem estresses menores aplicados a níveis de ratings inferiores e redução no número de níveis entre o rating máximo em potencial e o ICR da contraparte. Por exemplo, na opção de substituição 1, os títulos classificados em 'AAA' podem ser lastreados por uma contraparte classificada em 'BBB+', que representa sete níveis de elevação acima do ICR da contraparte. Entretanto, para os títulos classificados em 'A+', a elevação máxima sobre o título lastreado é de quatro níveis do ICR da contraparte.

102. Todos os outros sendo iguais, os atenuantes de volatilidade se diferem dependendo da classificação do grupo de risco cambial das obrigações de pagamento da contraparte.

103. Para as moedas do grupo 2, os atenuantes de volatilidade aplicáveis são 1,5x os níveis do grupo. Os derivativos nas moedas do grupo 2 provavelmente são mais difíceis de substituir do que os derivativos nas moedas do grupo 1, dessa forma garantindo atenuantes de volatilidade mais altos. Além disso, a análise dos dados históricos das moedas do grupo 2 normalmente apresenta maior oscilação nas taxas de juros e nas taxas cambiais, bem como um mercado de derivativos menos líquido relativo às moedas do grupo 1.

104. Para as moedas do grupo 3, os atenuantes de volatilidade são 2x os níveis do grupo 1. Para as moedas do grupo 3, uma substituição do derivativo é até menos provável de acontecer.

105. As moedas do grupo 4 são as mais arriscadas e, conseqüentemente, o rating máximo em potencial sobre o título lastreado não seria maior do que um nível acima do ICR da contraparte.

H. Disposições de Cancelamento e Casos de Inadimplência

106. As disposições de cancelamento (denominadas como casos adicionais de cancelamento (*additional termination events - ATEs*)) consistentes com o rating máximo em potencial concedem ao emissor o direito de cancelar o derivativo caso os seguintes eventos acontecerem em relação à contraparte:

- Deixar de registrar o colateral quando devido; ou
- Deixar de reparar um descumprimento do rating mínimo elegível da contraparte para substituição dentro do período de remediação.

107. Mais especificamente, as seguintes disposições de cancelamento em relação ao rating mínimo elegível da contraparte para substituição estão de acordo com o rating máximo em potencial de um título lastreado:

- O emissor possui o direito de rescindir o contrato de derivativo, se dentro do período de remediação a contraparte deixar de substituir a si mesma por uma contraparte de derivativos qualificada ou obter uma garantia de um fiador classificado adequadamente conforme estabelecido no parágrafo 73 (esse direito é aplicável tanto se o emissor tiver recebido uma oferta de uma contraparte de substituição em potencial ou não); ou
- O emissor possui o direito de rescindir o contrato de derivativo, somente se a contraparte tiver recebido uma oferta de uma contraparte de substituição em potencial (presumindo que nenhum outro caso de inadimplência ou cancelamento tenha ocorrido) e desde que o “descumprimento do contrato” seja aplicado à contraparte existente de acordo com o contrato de derivativo. Nesse cenário, a contraparte pode se comprometer a reparar o rebaixamento “assim que viável de maneira aceitável”, em oposição a “dentro do período de remediação”, conforme descrito no parágrafo 73. Esse compromisso de substituição está em conformidade com o rating máximo em potencial sobre o título lastreado, visto que a contraparte é incentivada a cumprir seu compromisso de empregar “tentativas comercialmente cabíveis para substituição” ou reparar o rebaixamento, pois a não realização poderia ser um caso de inadimplência de acordo com o contrato de derivativo. Esse tipo de caso de inadimplência concederia ao emissor o direito de rescindir o contrato, tendo a contraparte recebido ou não uma oferta de uma contraparte de substituição em potencial.

108. Caso a contraparte de derivativo esteja “*in-the-money*”, mas for parte inadimplente ou a única parte afetada, o impacto de um pagamento de rescisão devido à contraparte deve ser atenuado (ex: por subordinação). Além disso, a contraparte deve concordar que qualquer pagamento de rescisão antecipada devido estará sujeito à prioridade de pagamentos da transação.

XI. ANEXOS

Anexo 1: Derivativos—Atenuantes de Volatilidade (Tabelas por Rating do Título)

Tabela 8a - Atenuante de Volatilidade da Opção 1 de Substituição por Grupo de Risco Cambial (% do Nominal) dos Títulos Lastreados Classificados como 'AAA'*

Prazo do swap — vida média ponderada (anos)	Swaps de taxa de juros (%)		Swaps entre moedas (%)		
	Pré-fixada a pós-fixada	Pós-fixada a pós-fixada	Pré-fixada a pós-fixada	Pré-fixada a pré-fixada	Pós-fixada a pós-fixada
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 1					
Até 3	8,5	4	10	20	5
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	12,5	5	15	30	8
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	15	6	18	36	9
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	18	7	22	44	11
Superior a 15	21	8	25	50	13
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 2					
Até 3	13	6	15	30	8
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	19	8	23	45	12
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	23	9	27	54	14
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	27	11	33	66	17
Superior a 15	32	12	38	75	20
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 3					
Até 3	17	8	20	40	10
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	25	10	30	60	16
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	30	12	36	72	18
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	36	14	44	88	22
Superior a 15	42	16	50	100	26

*Para as notas que classificamos abaixo de 'AAA', consulte as tabelas 8b e 8c.

Tabela 8b - Atenuante de Volatilidade da Opção 1 de Substituição por Grupo de Risco Cambial (% do Nocial) dos Títulos Lastreados Classificados na Categoria 'AA'*

Prazo do swap — vida média ponderada (anos)	Swaps de taxa de juros (%)		Swaps entre moedas (%)		
	Pré-fixada a pós-fixada	Pós-fixada a pós-fixada	Pré-fixada a pós-fixada	Pré-fixada a pré-fixada	Pós-fixada a pós-fixada
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 1					
Até 3	5,5	2,6	6,5	13,0	3,3
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	8,1	3,3	9,8	19,5	5,2
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	9,8	3,9	11,7	23,4	5,9
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	11,7	4,6	14,3	28,6	7,2
Superior a 15	13,7	5,2	16,3	32,5	8,5
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 2					
Até 3	8,5	3,9	9,8	19,5	5,2
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	12,4	5,2	15,0	29,3	7,8
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	15,0	5,9	17,6	35,1	9,1
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	17,6	7,2	21,5	42,9	11,1
Superior a 15	20,8	7,8	24,7	48,8	13,0
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 3					
Até 3	11,1	5,2	13,0	26,0	6,5
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	16,3	6,5	19,5	39,0	10,4
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	19,5	7,8	23,4	46,8	11,7
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	23,4	9,1	28,6	57,2	14,3
Superior a 15	27,3	10,4	32,5	65,0	16,9

*Para outros ratings de notas, consulte as tabelas 8a e 8c.

Tabela 8c - Atenuante de Volatilidade da Opção 1 de Substituição por Grupo de Risco Cambial (% do Nocial) dos Títulos Lastreados Classificados como 'A+' ou Inferior*

Prazo do swap — vida média ponderada (anos)	Swaps de taxa de juros (%)		Swaps entre moedas (%)		
	Pré-fixada a pós-fixada	Pós-fixada a pós-fixada	Pré-fixada a pós-fixada	Pré-fixada a pré-fixada	Pós-fixada a pós-fixada
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 1					
Até 3	2,6	1,2	3,0	6,0	1,5
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	3,8	1,5	4,5	9,0	2,4
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	4,5	1,8	5,4	10,8	2,7
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	5,4	2,1	6,6	13,2	3,3
Superior a 15	6,3	2,4	7,5	15,0	3,9
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 2					
Até 3	3,9	1,8	4,5	9,0	2,4
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	5,7	2,4	6,9	13,5	3,6
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	6,9	2,7	8,1	16,2	4,2
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	8,1	3,3	9,9	19,8	5,1
Superior a 15	9,6	3,6	11,4	22,5	6,0
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 3					
Até 3	5,1	2,4	6,0	12,0	3,0
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	7,5	3,0	9,0	18,0	4,8
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	9,0	3,6	10,8	21,6	5,4
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	10,8	4,2	13,2	26,4	6,6
Superior a 15	12,6	4,8	15,0	30,0	7,8

*Para as notas classificadas acima de 'A+', consulte as tabelas 8a e 8b.

Tabela 9a - Atenuante de Volatilidade da Opção 2 de Substituição por Grupo de Risco Cambial (% do Nocial) dos Títulos Lastreados Classificados como 'AAA'*

Prazo do swap — vida média ponderada (anos)	Swaps de taxa de juros (%)		Swaps entre moedas (%)		
	Pré-fixada a pós-fixada	Pós-fixada a pós-fixada	Pré-fixada a pós-fixada	Pré-fixada a pré-fixada	Pós-fixada a pós-fixada
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 1					
Até 3	3	2	7	12	3
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	4	2,5	8	13	4
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	5	3	9	14	4,5
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	6	3,5	9,5	15	5
Superior a 15	7	4	10,5	16	5,5
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 2					
Até 3	5	3,5	11	18	5
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	6	4	12	20	6
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	8	4,5	14	21	7
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	9	5,5	15	23	8
Superior a 15	11	6	16	24	9
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 3					
Até 3	6	4	14	24	6
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	8	5	16	26	8
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	10	6	18	28	9
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	12	7	19	30	10
Superior a 15	14	8	21	32	11

*Para as notas que classificamos abaixo de 'AAA', consulte as tabelas 9b e 9c.

Tabela 9b - Atenuante de Volatilidade da Opção 2 de Substituição por Grupo de Risco Cambial (% do Nocial) dos Títulos Lastreados Classificados na Categoria 'AA'*

Prazo do swap — vida média ponderada (anos)	Swaps de taxa de juros (%)		Swaps entre moedas (%)		
	Pré-fixada a pós-fixada	Pós-fixada a pós-fixada	Pré-fixada a pós-fixada	Pré-fixada a pré-fixada	Pós-fixada a pós-fixada
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 1					
Até 3	2,0	1,3	4,6	7,8	2,0
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	2,6	1,6	5,2	8,5	2,6
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	3,3	2,0	5,9	9,1	2,9
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	3,9	2,3	6,2	9,8	3,3
Superior a 15	4,6	2,6	6,8	10,4	3,6
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 2					
Até 3	3,3	2,3	7,2	11,7	3,3
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	3,9	2,6	7,8	13,0	3,9
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	5,2	2,9	9,1	13,7	4,6
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	5,9	3,6	9,8	15,0	5,2
Superior a 15	7,2	3,9	10,4	15,6	5,9
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 3					
Até 3	3,9	2,6	9,1	15,6	3,9
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	5,2	3,3	10,4	16,9	5,2
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	6,5	3,9	11,7	18,2	5,9
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	7,8	4,6	12,4	19,5	6,5
Superior a 15	9,1	5,2	13,7	20,8	7,2

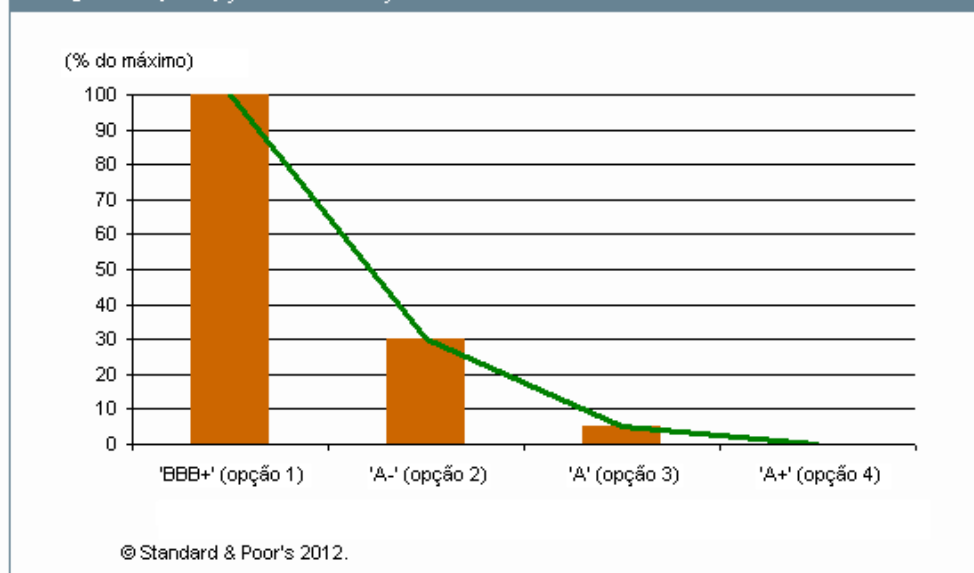
*Para outros ratings de notas, consulte as tabelas 9a e 9c.

Tabela 9c - Atenuante de Volatilidade da Opção 2 de Substituição por Grupo de Risco Cambial (% do Nocial) dos Títulos Lastreados Classificados como 'A+' ou Inferior*

Prazo do swap— vida média ponderada (anos)	Swaps de taxa de juros (%)		Swaps entre moedas (%)		
	Pré-fixada a pós-fixada	Pós-fixada a pós-fixada	Pré-fixada a pós-fixada	Pré-fixada a pré-fixada	Pós-fixada a pós-fixada
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 1					
Até 3	1,0	1,0	2,1	3,6	1,0
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	1,2	1,0	2,4	3,9	1,2
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	1,5	1,0	2,7	4,2	1,4
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	1,8	1,1	2,9	4,5	1,5
Superior a 15	2,1	1,2	3,2	4,8	1,7
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 2					
Até 3	1,5	1,5	3,3	5,4	1,5
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	1,8	1,5	3,6	6,0	1,8
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	2,4	1,5	4,2	6,3	2,1
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	2,7	1,7	4,5	6,9	2,4
Superior a 15	3,3	1,8	4,8	7,2	2,7
Atenuantes de volatilidade do Grupo de Risco Cambial 3					
Até 3	1,8	2,0	4,2	7,2	2,0
Superior a 3 e inferior ou igual a 5	2,4	2,0	4,8	7,8	2,4
Superior a 5 e inferior ou igual a 10	3,0	2,0	5,4	8,4	2,7
Superior a 10 e inferior ou igual a 15	3,6	2,2	5,7	9,0	3,0
Superior a 15	4,2	2,4	6,3	9,6	3,3

*Para as notas classificadas acima de 'A+', consulte as tabelas 9a e 9b.

Gráfico 2 - Valor de Colateral Relativo à Opção 1 e Ratings Mínimos Válidos da Contraparte para os Ratings 'AAA' por Opção de Substituição



Anexo 2: Derivativos—Taxas de Adiantamento Monetário do Colateral com Exposição Monetária (Tabelas por Rating do Título)

Tabela 10a - Taxas de Adiantamento Monetário do Colateral com Exposição Monetária dos Títulos Classificados como 'AAA'

	Dólar norte-americano	Euro	Iene japonês	Libra britânica	Dólar canadense	Dólar australiano	Coroa dinamarquesa	Coroa norueguesa	Coroa sueca	Franco suíço	Dólar neozelandês	Dólar de Cingapura	Dólar de Hong Kong	Novo dólar taiwanês
Dólar norte-americano		92,5	92,0	94,0	95,0	92,0	92,5	92,0	92,0	92,0	91,5	95,0	98,5	96,0
Euro			87,5	94,0	90,5	92,0	86,0	86,0	86,0	86,0	91,5	90,5	92,5	91,5
Iene japonês				89,0	91,5	87,0	91,0	90,5	91,0	91,0	87,0	92,5	92,0	91,5
Libra britânica					91,5	92,0	88,5	88,5	88,0	88,0	91,5	92,0	94,0	93,0
Dólar canadense						89,0	92,5	92,0	92,0	92,0	89,0	94,0	95,0	94,0
Dólar australiano							87,5	87,0	87,0	87,0	94,5	90,0	92,0	91,0
Coroa dinamarquesa								95,0	95,0	96,5	87,0	92,5	92,5	92,0
Coroa norueguesa									94,5	94,5	87,0	92,0	92,0	92,0
Coroa sueca										94,5	86,5	92,0	92,0	91,5
Franco suíço											87,0	92,0	92,0	91,5
Dólar neozelandês												89,5	91,5	90,5
Dólar de Cingapura													95,0	94,5
Dólar de Hong Kong														96,0

Tabela 10b - Taxas de Adiantamento Monetário do Colateral com Exposição Monetária dos Títulos Classificados na Categoria 'AA'

	Dólar norte-americano	Euro	Iene japonês	Libra britânica	Dólar canadense	Dólar australiano	Coroa dinamarquesa	Coroa norueguesa	Coroa sueca	Franco suíço	Dólar neozelandês	Dólar de Cingapura	Dólar de Hong Kong	Novo dólar taiwanês
Dólar norte-americano		93,5	92,5	94,5	95,5	93,0	93,5	93,0	93,0	93,0	92,5	95,5	99,0	96,5
Euro			89,0	94,5	91,5	92,5	87,5	88,0	88,0	87,5	92,5	91,5	93,5	92,5
Iene japonês				90,0	92,5	89,0	92,0	91,5	92,0	92,0	88,5	93,5	92,5	92,5
Libra britânica					92,5	93,0	89,5	89,5	89,5	89,5	92,5	93,0	94,5	93,5
Dólar canadense						90,5	93,0	93,0	93,0	92,5	90,5	94,5	95,5	94,5
Dólar australiano							89,0	88,5	88,5	88,5	95,0	91,0	93,0	92,0
Coroa dinamarquesa								95,5	95,5	97,0	88,5	93,0	93,5	93,0
Coroa norueguesa									95,0	95,0	88,5	92,5	93,0	92,5
Coroa sueca										95,0	88,5	93,0	93,0	92,5
Franco suíço											88,5	93,0	93,0	92,5
Dólar neozelandês												90,5	92,5	91,5
Dólar de Cingapura													95,5	95,0
Dólar de Hong Kong														96,5

Tabela 10c - Taxas de Adiantamento Monetário do Colateral com Exposição Monetária dos Títulos Classificados como 'A+' ou Inferior

	Dólar norte-americano	Euro	Iene japonês	Libra britânica	Dólar canadense	Dólar australiano	Coroa dinamarquesa	Coroa norueguesa	Coroa sueca	Franco suíço	Dólar neozelandês	Dólar de Cingapura	Dólar de Hong Kong	Novo dólar taiwanês
Dólar norte-americano		94,0	93,0	95,0	96,0	93,5	94,0	93,5	93,5	93,5	93,0	96,0	99,5	97,0
Euro			89,5	95,0	92,0	93,0	88,5	88,5	88,5	88,0	93,0	92,0	94,0	93,0
Iene japonês				90,5	93,0	89,5	92,5	92,0	92,5	92,5	89,0	94,0	93,0	93,0
Libra britânica					93,0	93,5	90,0	90,0	90,0	90,0	93,0	93,5	95,0	94,0
Dólar canadense						91,0	93,5	93,5	93,5	93,0	91,0	95,0	96,0	95,0
Dólar australiano							89,5	89,0	89,0	89,0	95,5	91,5	93,5	92,5
Coroa dinamarquesa								96,0	96,0	97,5	89,0	93,5	94,0	93,5
Coroa norueguesa									95,5	95,5	89,0	93,0	93,5	93,0
Coroa sueca										95,5	89,0	93,5	93,5	93,0
Franco suíço											89,0	93,5	93,5	93,0
Dólar neozelandês												91,0	93,0	92,0
Dólar de Cingapura													96,0	95,5
Dólar de Hong Kong														97,0

Anexo 3: Tratamento das Características Variáveis

Ajustes do rating máximo em potencial

109. A tabela 11 resume a abordagem do rating quando as obrigações da contraparte forem documentadas de acordo com as versões anteriores dos critérios de contraparte da Standard & Poor's (mas não corresponderem integralmente aos critérios atuais). Na maioria dos casos, cada variação resulta em um rebaixamento de nível do rating máximo em potencial que pode ser atribuído sobre o título lastreado em até três níveis, dependendo da característica. Os ajustes são cumulativos para características variáveis múltiplas, sujeitos a um piso do ICR da contraparte mais um nível para qualquer título lastreado que contenha uma provisão de substituição que esteja de acordo com as versões anteriores dos critérios de contraparte da Standard & Poor's. Essa abordagem é realizada para refletir devidamente a respectiva capacidade creditícia dos títulos que se beneficiam de alguma forma da estrutura de substituição, comparada com a dos que não se beneficiam.

Tabela 11 Condições para Obtenção do Rating Máximo em Potencial com Variáveis e Ajustes (Com Referências do Parágrafo)

Contas bancárias, obrigações de apoio indireto, obrigações de suporte direto e derivativos.

Critérios	Condições para obtenção do rating máximo em potencial (tabelas 1 a 4)	Variável	Ajustes para o rating máximo em potencial para utilização de uma variável	
Prova de uma obrigação exigível, legalmente vinculativa refletindo os novos critérios	Qualquer acordo exigível e legalmente vinculativo da contraparte.			
Rating mínimo da contraparte para substituição (variável aplicável somente à opção 1) (consulte os parágrafos 16-19)	A contraparte possui uma obrigação legal exigível refletindo os ratings mínimos da contraparte na tabela 1 utilizando os ratings em longo prazo (ou o rating de curto prazo caso a contraparte não possua um rating em longo prazo)	Obrigações legais exigíveis refletindo os ratings da contraparte mínimos das versões anteriores dos critérios da Standard & Poor's.	Menos 1 nível	
Compromisso de substituição (consulte os parágrafos 28, 41,42, 58, 59, e 73)	Contas bancárias, obrigações de apoio indireto e obrigações de suporte direto	Contas bancárias, obrigações de apoio indireto e obrigações de suporte direto		
	"Substituirá"			
	Ou			
	"Tentativas comercialmente cabíveis de substituição" e "Reparará", ou seja, compromisso para liquidez			
Ou	"Tentativas comercialmente cabíveis de substituição" das contas bancárias, no caso de compromisso de substituição do fiduciário ou emissor			
	Derivativos:	Derivativos:		
Condições de reparação para obtenção do rating máximo em potencial (consulte os parágrafos 29, 30, 43, 44, 60, 61, 75 e 76)	"Tentativas comercialmente cabíveis de substituição" dependendo das disposições de cancelamento (consulte a seção no ATE)	"Tentativas comercialmente cabíveis de substituição" dependendo das disposições de cancelamento (consulte a seção no ATE)	Menos 3 níveis	
	Contas bancárias (limitadas) e obrigações de suporte direto	Contas bancárias (limitadas) e obrigações de suporte direto:		
60 dias corridos	90 dias corridos	Menos 1 nível		
		Qualquer outra variação	O rating do título não é maior do que o ICR da contraparte mais 1 nível	
	Derivativos:	Derivativos:		
	Opções 1, 2 e 3: 60 dias corridos	90 dias corridos	Menos 1 nível	
	Opção 4: 30 dias corridos	60 dias corridos	Menos 1 nível	
	Qualquer outra variação	O rating do título não é maior do que o ICR da contraparte mais 1 nível		
Contas bancárias (mínimo) e obrigações de apoio indireto:	Contas bancárias (mínimo) e obrigações de apoio indireto:			
	30 dias corridos	60 dias corridos	Menos 1 nível	
Para todos acima	Mais 30 dias adicionais caso recebamos uma proposta por escrito referente à reparação	Qualquer outra variação	O rating do título não é maior do que o ICR da contraparte mais 1 nível	
Derivativos				
Critérios	Condições para obtenção do rating máximo em potencial (tabelas 1 a 4)	Variável	Ajustes para o rating máximo em potencial para utilização de uma variável	
Cálculo do valor do colateral (consulte o parágrafo 95)	A apuração da posição líquida do atenuante da volatilidade de acordo com a contraparte			

Atenuante de volatilidade (consulte o Anexo 1)	Determinadas utilizando a vida média ponderada do <i>swap</i> , de acordo com os critérios da Standard & Poor's			
	Atenuante da volatilidade no Anexo 1 (variável aplicável somente à opção 1)	Atenuantes de volatilidade abaixo da versão dos critérios anteriores da Standard & Poor's	Menos 3 níveis	
Período de registro de colateral (consulte o parágrafo 78)	10 dias úteis, mais 10 dias úteis adicionais caso recebamos uma proposta por escrito de um registro de colateral	30 dias úteis, mais 10 dias úteis adicionais caso recebamos uma proposta por escrito de um registro de colateral	Menos 1 nível	
		Qualquer outra variação	O rating do título não é maior do que o ICR da contraparte mais 1 nível	
Evento de cancelamento adicional (ATE) (consulte os parágrafos 106-108)	Falha na substituição	Falha no uso de "tentativas comercialmente razoáveis" de substituição	Menos 3 níveis	
	Não substituição, somente se uma oferta for recebida pela contraparte de substituição em potencial, contanto que uma quebra de contrato seja aplicada	Não substituição, somente se uma oferta for recebida pela contraparte de substituição em potencial	Menos 3 níveis	
Valores de colateral adicional para não ATE (consulte os parágrafos 112 e 113)	Valor de colateral adicional limitado a 100% do <i>swap</i> de referência	Teto na porcentagem de <i>swap</i> de referência:		
		75%	Menos 1 nível	
		50%	Menos 2 níveis	
		25%	Menos 3 níveis	
Colateral qualificado (consulte os parágrafos 82-85, Anexo 2)	O colateral poderá ser expresso em moeda diferente das obrigações de pagamento de derivativo, sujeito a um estresse como nas tabelas 10a, 10b e 10c	Qualquer variação	O rating do título não é maior do que o ICR da contraparte mais 1 nível	
				o Dinheiro
				o Títulos do governo classificados tão altos como as notas
	o Outros títulos listados nos critérios do valor de mercado da Standard & Poor's conforme publicado de tempos em tempos, sujeitos a provisão de perdas da obrigação para a próxima categoria mais baixa de rating			
ICR--Rating de crédito do emissor.				

Registro de colateral

110. Se o título lastreado foi classificado originalmente por meio das versões anteriores dos critérios da contraparte da Standard & Poor's e foi rebaixado por conta de um ajuste no rating máximo em potencial para utilização de uma variável, o registro do colateral que reflete o rating atual, não o rating original, é consistente com estes critérios.

Ajustes dos títulos sem um direito da SPE de cancelamento

111. Estes critérios exigem atenuantes de volatilidade mais altos (1,25x) e colateral adicional dos títulos quando o contrato de derivativos aplicável não incluir um ATE em caso de não substituição de si própria ou reparação.

112. Para todas as opções de substituição, a contraparte concorda em registrar os valores crescentes do colateral caso a substituição própria ou reparação não ocorra quando necessária. Os valores do colateral exigido se baseiam no tempo decorrido (consulte a tabela 12). O valor do colateral adicional é limitado a 100% do valor de referência do derivativo. O dever de registrar os valores crescentes do colateral proporciona à contraparte um incentivo para substituição própria o mais rápido possível. Caso uma contraparte não substitua a si própria apesar do dever de registro do colateral, o rating do título lastreado poderá ser reavaliado.

Tabela 12 - Padrões Adicionais de Registro de Colateral em caso de Não Substituição de Si Própria ou Reparação da Contraparte (Quando não existir ATE)

Período desde o evento	Porcentagem adicional do valor de referência por semana
Dentro de 1-4 semanas	0,0%
Dentro de 5-8 semanas	1,0%
Dentro de 9-12 semanas	2,0%
Após 12 semanas	2,5%
ATE – Evento de cancelamento adicional	

113. O rating máximo em potencial será reduzido caso os valores do colateral adicional sejam limitados (nos documentos) a menos de 100% do *swap* de referência, pois ele poderá reduzir o incentivo da contraparte para sua própria substituição. Os ajustes descendentes para o rating máximo em potencial são os seguintes:

- Um nível para um teto de 75% do *swap* de referência,
- Dois níveis para um teto de 50% do *swap* de referência, e
- Três níveis para um teto de 25% do *swap* de referência.

Exemplo de Cálculo do Colateral (quando não ocorrer ATE)

114. Considere um *swap* da taxa de juros de pré-fixada a pós-fixada apoiando um título classificado como 'AAA' (de acordo com a opção 1 de substituição). O título é estruturado com um ATE, portanto o atenuante de volatilidade é 1,25 multiplicado por 12,5% (consulte a tabela 8a), ou 15,625%. Durante as primeiras quatro semanas após um evento gerador (rebaixamento), o valor do colateral é uma parte do reajuste a preço de mercado, mais 15,625% do saldo de referência (mas acima de zero). Caso a contraparte não substitua a si própria ou realize a reparação, o valor do colateral aumenta em 1% por semana nas próximas quatro semanas para que na oitava semana o valor do colateral seja a parte do reajuste a preço de mercado mais o colateral igual a 19,625% do saldo de referência. Caso isso continue, o valor do colateral seria 27,625% na 12a semana, 30,125% na 13a semana, e assim por diante até que o valor do colateral adicional atinja 100% do *swap* de referência. Na substituição da contraparte por outra contraparte que atinja o rating mínimo elegível da contraparte, esses valores adicionais do colateral não seriam mais aplicáveis.

115. Um cronograma sobre a forma como o valor do colateral adicional aumenta está apresentado na tabela 13. O atenuante de volatilidade e as porcentagens do valor do colateral se aplicam ao saldo de referência do *swap*.

Tabela 13 - Cronograma do Valor do Colateral Adicional (Quando Não Ocorrer ATE)

Data	Valor do colateral
Antes de 05 de abril	
Contraparte classificada como 'BBB+' conforme a opção 1	MTM + (1,25 x VB)
05 de abril	
Rating da contraparte rebaixado para 'BBB' ou inferior conforme a opção 1	MTM + (1,25 x VB) + valor do colateral adicional de 0%
Após quatro semanas	
03 de maio	MTM + (1,25 x VB) + valor do colateral adicional de 1%
10 de maio	MTM + (1,25 x VB) + valor do colateral adicional de 2%
17 de maio	MTM + (1,25 x VB) + valor do colateral adicional de 3%
24 de maio	MTM + (1,25 x VB) + valor do colateral adicional de 4%
31 de maio	MTM + (1,25 x VB) + valor do colateral adicional de 6%
07 de junho	MTM + (1,25 x VB) + valor do colateral adicional de 8%
14 de junho	MTM + (1,25 x VB) + valor do colateral adicional de 10%
21 de junho	MTM + (1,25 x VB) + valor do colateral adicional de 12%
28 de junho	MTM + (1,25 x VB) + valor do colateral adicional de 14,5%
05 de julho	MTM + (1,25 x VB) + valor do colateral adicional de 17%
12 de julho	MTM + (1,25 x VB) + valor do colateral adicional de 19,5%

Esse cálculo semanal continua até o valor do colateral adicional atingir 100% do *swap* de referência.

Nota: MTM—valor de marcação a mercado do derivativo que pode ser compensado com o VB. VB—Atenuante de volatilidade como uma porcentagem do *swap* de referência. ATE—Evento de cancelamento adicional.

Anexo 4: Derivativos – Exemplos das Opções de Substituição

EXEMPLO 1: Opção 1 de Substituição

Rating mínimo elegível da contraparte com colateral: 'BBB+'

ICR da contraparte: 'A-'

Características variáveis: Nenhuma

Qual é o rating atribuído?

O rating atribuído é 'AAA', que é o mais alto do que o seguinte:

- ICR da Contraparte mais um nível = 'A'
- Rating máximo em potencial = 'AAA'

A quais níveis de rating a contraparte registrou o colateral para a substituição que está sendo gerada? Quanto?

'A-' e 'BBB+': O valor de reajuste a preço de mercado mais o atenuante de volatilidade da opção 1 dos títulos classificados como 'AAA' (consulte a tabela 8a)

A qual nível de rating a contraparte substituiu a si própria? Qual o valor do colateral?

'BBB' ou abaixo: O valor de reajuste a preço de mercado mais o atenuante de volatilidade da opção 1 dos títulos classificados como 'AAA' (consulte a tabela 8a)

EXEMPLO 2: Opção 1 de Substituição com Características Alternativas

Rating mínimo elegível da contraparte com colateral: 'BBB+'

ICR da contraparte: 'A'

Características variáveis:

- Cálculo do atenuante de volatilidade mais baixo: Menos três níveis
- Sem reajustes externos: Sem ajuste

Qual é o rating atribuído?

O rating atribuído é 'AAA', que é o mais alto do que o seguinte:

- ICR da Contraparte mais um nível = 'A'
- Rating máximo em potencial = 'AAA' reduzido em três níveis = 'AA-'

A quais níveis de rating a contraparte registrou o colateral para a substituição que está sendo gerada? Quanto?

'BBB+' e 'BBB': O valor do colateral conforme indicado no documento que reflete as versões anteriores dos critérios da contraparte da Standard & Poor's

A qual nível de rating a contraparte substituiu a si própria? Qual o valor do colateral?

'BBB-' ou abaixo: O valor do colateral conforme indicado no documento que reflete as versões anteriores dos critérios da contraparte da Standard & Poor's

EXEMPLO 3: Opção 2 de Substituição

Rating mínimo elegível da contraparte com colateral: 'A'

ICR da contraparte: 'A'

Características variáveis: Nenhuma

Qual é o rating atribuído?

O rating atribuído é 'AAA', que é o mais alto da:

- ICR da Contraparte mais um nível = 'A+'
- Rating máximo em potencial = 'AAA'

A quais níveis de rating a contraparte registrou o colateral para a substituição que está sendo gerada? Quanto?

'A-': O valor da garantia é o valor de reajuste ao valor de mercado multiplicado por 1,25

A qual nível de rating a contraparte substituiu a si própria? Qual o valor do colateral?

'BBB+' ou abaixo: O valor do colateral é o mais alto do que o seguinte:

O valor de reajuste a preço de mercado mais o atenuante de volatilidade da opção 2 dos títulos classificados como 'AAA' (consulte a tabela 9a)

O valor de reajuste ao valor de mercado multiplicado por 1,3

EXEMPLO 4: Opção 3 de Substituição

Rating mínimo elegível da contraparte: 'A'

ICR da contraparte: 'A'

Características variáveis: Nenhuma

Qual é o rating atribuído?

O rating atribuído é 'AAA', que é o mais alto do que o seguinte:

- ICR da Contraparte mais um nível = 'A+'
- Rating máximo em potencial = 'AAA'

A quais níveis de rating a contraparte registrou o colateral para a substituição que está sendo gerada? Quanto?

Não há registro de colateral antes da substituição que está sendo gerada

A qual nível de rating a contraparte substituiu a si própria? Qual o valor do colateral?

'A-' ou abaixo: O valor da garantia é o valor de ajuste ao valor de mercado multiplicado por 1,25

EXEMPLO 5: Opção 4 de Substituição

Rating mínimo elegível da contraparte: 'A+'

ICR da contraparte: 'A+'

Características variáveis: Nenhuma

Qual é o rating atribuído?

O rating atribuído é 'AAA', que é o mais alto do que o seguinte:

- ICR da Contraparte mais um nível = 'AA-'
- Rating máximo em potencial = 'AAA'

A quais níveis de rating a contraparte registrou o colateral para a substituição que está sendo gerada? Quanto?

Não há registro de colateral antes da substituição que está sendo gerada

A qual nível de rating a contraparte substituiu a si própria? Qual o valor do colateral?

'A' ou abaixo: Não há um lateral (considerando que o *swap* possui uma característica de ATE)

Anexo 5: Comparação de Exposições Não Derivativas

Tabela 14 - Ratings Mínimos Válidos da Contraparte: Tabela Comparativa de Exposições Não Derivativas

Das tabelas 1 a 3

Rating mínimo elegível da contraparte				
Rating máximo em potencial do título lastreado	Estrutura sintética financiada	Obrigação de suporte direto (substancial)	Obrigação de suporte direto (limitada). Conta bancária (limitada). Risco de fungibilidade (limitado).	Obrigação de suporte indireto. Conta bancária (mínima). Risco de fungibilidade (mínimo).
AAA	AA+	AA	A	BBB
AA+	AA	AA	A	BBB
AA	AA-	AA-	A-	BBB
AA-	Rating do título	Rating do título	A-	BBB-
A+	Rating do título	Rating do título	BBB+	BBB-
A	Rating do título	Rating do título	BBB	BBB-
A-	Rating do título	Rating do título	BBB-	BB+
BBB+	Rating do título	Rating do título	BBB-	BB+
BBB	Rating do título	Rating do título	BBB-	BB
BBB-	Rating do título	Rating do título	Rating do título	BB
BB+	Rating do título	Rating do título	Rating do título	BB
BB e inferior	Rating do título	Rating do título	Rating do título	Rating do título

1. Para fins de inferência de um rating mínimo elegível em longo prazo das entidades que possuem somente rating de curto prazo, ou em transações em que somente se faz referência aos ratings de curto prazo sobre a contraparte, aplica-se o seguinte:
o 'A-1+' corresponde a 'AA-'.
o 'A-1' corresponde a 'A' para instituições financeiras, e 'A-' para todas as outras entidades.
o 'A-2' corresponde a 'BBB'.
o 'A-3' corresponde a 'BBB-'.
2. Para corresponder ao rating mínimo elegível de 'A', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-1'.
3. Para corresponder ao rating mínimo elegível de 'BBB', a entidade também deve possuir um rating de curto prazo de 'A-2'.
ICR--Rating de crédito do emissor.

Anexo 6: Resumo da Atualização dos Critérios

116. Estes critérios adotam as alterações propostas descritas na RFC, notavelmente a estrutura expandida de derivativos e a classificação de determinados tipos de contas bancárias como apoio limitado direto. Além disso, estes critérios revisam os principais aspectos da estrutura de derivativos.

117. Essas alterações na estrutura geral, e especialmente nas revisões dos critérios dos derivativos, apoiam a premissa de substituição oferecendo opções adicionais de substituição, aumentando a liquidez do contrato de *swap* e reduzindo os custos da transação de *swap*.

118. Desde a implementação da “Estrutura de 6 de dezembro de 2010” (“*Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions*”, publicada em 6 de dezembro de 2010, “*Counterparty And Supporting Obligations Update*”, publicada em 13 de janeiro de 2011, “*Expanding The Scope of Counterparty Criteria To Corporate And Government Ratings*” publicado em 21 de junho de 2011, e “*Global Counterparty And Supporting Obligations Framework For Classifying Currencies*” publicada em 28 de junho de 2011) e durante todo o período das RFC, nós consideramos o feedback do mercado e os desenvolvimentos monitorados do mercado. A estrutura expandida dos derivativos pode ser aplicada por uma ampla variedade de contrapartes dependendo das suas motivações, ratings e sensibilidade aos custos do colateral.

119. As alterações da estrutura de 6 de dezembro de 2010 são as seguintes:

Derivativos

120. **Estrutura de substituição expandida.** Estes critérios observam que a qualidade de crédito similar pode ser alcançada por meio do equilíbrio do rating mínimo elegível da contraparte (ou acionador de substituição) e valor do colateral. Portanto, os critérios são expandidos de um para quatro no número de combinações dos ratings mínimos válidos da contraparte e valores do colateral, quando os ratings mínimos válidos da contraparte resultarem em valores mais baixos do colateral. Estes critérios consideram que o compromisso para substituição a um nível mais alto do rating equilibre a necessidade de colateral como um incentivo para substituição, pois o rating do título está mais próximo ao ICR da contraparte. A opção 1 reflete a estrutura de 6 de dezembro de 2010 dos ratings mínimos válidos da contraparte valores do colateral. As opções 2, 3 e 4 exigem ratings válidos mais altos da contraparte, mas valores mais baixos do colateral para atingir o mesmo rating de um título lastreado (consulte os parágrafos 66-67 e tabela 4).

121. **Documentação de opções múltiplas.** Por conta dos critérios observarem as opções diferentes de substituição como alcance da qualidade de crédito comparável, uma estrutura que resume diretamente uma ou todas as opções de substituição para apoiar o mesmo rating máximo em potencial é consistente com a estrutura dos critérios (consulte os parágrafos 68-69).

122. **Mais características padrões do mercado para aumento da liquidez.** Essas alterações resultarão em mais instrumentos derivativos padrões do mercado, levando a liquidez ampliada. As alterações são consistentes com a atribuição do rating máximo em potencial, considerando que existem características estruturais que aumentam a probabilidade de substituição da contraparte (consulte os parágrafos 106-108). O papel do colateral permanece para facilitar a substituição da contraparte, para que o colateral continue a oferecer um incentivo econômico de substituição, mas os termos no contrato não impedem a substituição por ser muito onerosos.

Essas alterações são as seguintes:

- Reajustes externos: estes critérios excluem a exigência de prestação de reajustes externos de todas as opções de substituição.
- Apuração da posição líquida: estes critérios expandem a provisão da apuração da posição líquida. Estes critérios permitem a apuração da posição líquida do valor do contrato de derivativos em relação a um atenuante de volatilidade aplicável, quando o valor do contrato estiver a favor da contraparte. Antes dessa expansão, a apuração da posição líquida é possível somente se uma contraparte fornecer um compromisso sólido de substituição própria (consulte o parágrafo 95).
- Atenuantes de volatilidade – utilização da vida média ponderada (WAL): estes critérios agora determinam os atenuantes de volatilidade aplicáveis de acordo com a vida média ponderada do contrato de derivativo. O cálculo da WAL deve se basear em uma taxa de pagamento antecipado de 0% ou em outra taxa baixa de estresse de pagamento antecipado conforme indicada nos critérios relevantes do ativo ou passivo protegido (consulte o parágrafo 96).
- Atenuante de volatilidade dos títulos classificados abaixo de 'AAA': estes critérios introduzem os atenuantes de volatilidade mais baixos dos títulos apoiados classificados abaixo de 'AAA'. Os atenuantes de volatilidade reduzidos refletem os estresses mais baixos aplicados nos ratings mais baixos, bem como o fato de que o rating máximo em potencial está mais próximo do ICR da contraparte. Para os títulos classificados na categoria 'AA' e aqueles classificados como 'A+' ou mais baixos, os atenuantes de volatilidade são respectivamente em 65% e 30% dos níveis aplicáveis de ratings 'AAA' (consulte o Anexo 1).
- Moeda do colateral: Estes critérios agora acomodam o colateral registrado em moedas diferentes daquelas de um derivativo da obrigação de pagamento da contraparte. Isso está sujeito ao registro de colateral adicional da contraparte para direcionamento do risco cambial e da obrigação de pagamento da contraparte e o colateral registrado sendo expresso em moedas classificadas no risco de moeda nos grupos 1 ou 2 (consulte o Anexo 2).

123. **Direito contingente de cancelamento.** Estes critérios esclarecem que caso um direito da SPE de cancelar um contrato de derivativo após uma contraparte não substituir a si própria for contingente em uma oferta por uma contraparte de substituição em potencial, então uma quebra do contrato deve ser aplicada para a contraparte e a substituição deve ser acordada assim que razoavelmente praticável (ao invés de "dentro do período de remediação") (consulte o parágrafo 107).

124. **Não implementação de remediações sobre as obrigações.** Estes critérios esclarecem que caso uma contraparte implemente reparações relacionadas a um título lastreado, então os ratings poderão ser rebaixados sobre outros títulos lastreados com obrigações similares da mesma contraparte (consulte o parágrafo 20).

Obrigações de suporte direto

125. **Exposição limitada.** Estes critérios classificam as contas bancárias classificadas como obrigações de suporte direto de acordo com a estrutura de 6 de dezembro de 2010 como apoio direto limitado, exceto para contas bancárias ou contrapartes em estruturas sintéticas financiadas. Essa alteração aumenta o rating mínimo elegível da contraparte para as contas afetadas. Entretanto, o rating mínimo elegível da contraparte para as transações sintéticas financiadas aumentou, de forma que o rating desses títulos não será maior do que um nível acima do ICR da contraparte.

Outras alterações

126. **Categorias.** Estes critérios reclassificam as três obrigações anteriores do risco da contraparte de acordo com a estrutura de 6 de dezembro de 2010 (nomeadamente outras obrigações de apoio, obrigações de suporte direto e derivativos) em quatro categorias: contas bancárias, obrigações de apoio indireto, obrigações de suporte direto e derivativos. Os ratings mínimos válidos da contraparte associados não mudaram. A reclassificação serve para aumentar a clareza e facilidade de aplicação dos critérios conforme pertencem a determinados tipos de obrigações.

127. **Estrutura do risco de moeda.** As moedas de reserva são classificadas no grupo 1. As moedas que são atualmente consideradas como moedas de reserva incluem a libra esterlina britânica, o euro, iene japonês e dólar norte-americano (consulte o parágrafo 88).

128. **Investimentos temporários.** Estes critérios não são aplicados aos investimentos temporários que se enquadram no âmbito dos “*Global Investment Criteria For Temporary Investments In Transaction Accounts*”, publicado em 31 de maio de 2012.

129. Estes critérios substituem ou substituem parcialmente os artigos abaixo.

Substituídos

- *Global Counterparty And Supporting Obligations Framework For Classifying Currencies*, 28 de junho de 2011.
- *Expanding The Scope of Counterparty Criteria To Corporate And Government Ratings*, publicado em 21 de junho de 2011.
- *Counterparty And Supporting Obligations Update*, 13 de janeiro de 2011.
- *Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions*, 6 de dezembro de 2010.

Parcialmente substituídos

- *Updated Criteria For Deposit Insurance For Commingling Risk In Japan RMBS Deals*, 6 de dezembro de 2010.
- *Methodology And Assumptions For Rating Japanese Credit Card And Consumer Loan Securitizations*, 29 de setembro de 2010.
- *Methodology And Assumptions For Rating Japanese Lease Receivables Securitizations*, 11 de maio de 2010.
- *Equipment Leasing Criteria: Credit Risks Evaluated In Lease-Backed Securitizations*, 1o de setembro de 2004.
- *Equipment Leasing Criteria: Legal Considerations In Rating Lease-Backed Transactions*, 1o de setembro de 2004.
- *U.S. Residential Subprime Mortgage Criteria: Legal Criteria For Subprime Mortgage Transactions*, 1o de setembro de 2004.

Anexo 7: Glossário de Termos

Valor do colateral adicional

Caso um título não inclua um evento de cancelamento adicional (ATE), o valor do colateral adicional que uma contraparte registra após isso é exigido para reparação de uma quebra do rating mínimo elegível da contraparte para substituição. O valor do colateral adicional é aplicável a todas as quatro opções de substituição.

Evento de cancelamento adicional (ATE)

Uma disposição que permite que um fiduciário cancele um *swap* antes do seu vencimento.

Conta bancária

Para os fins destes critérios, um depósito sob demanda. Consiste em uma das quatro categorias das obrigações da contraparte.

Valor do colateral

O valor do colateral de uma contraparte de derivativo é exigido para registro de acordo com estes critérios.

Grupo de risco da moeda

A categoria de risco para os quais os critérios atribuem as moedas, variando do grupo 1 (risco mais baixo) até o grupo 4 (risco mais alto).

Derivativo

Estes critérios utilizam o termo “derivativo” intercalando com “*swap*”.

Obrigação de suporte direto

Uma obrigação da contraparte que oferece apoio do crédito direto ou apoio de liquidez para um título.

Apoio limitado direto

Uma obrigação da contraparte que não se enquadra nas definições das contas bancárias, obrigações de apoio indireto, obrigações de suporte direto ou derivativos.

Apoio substancial direto

Uma obrigação de apoio direto com um valor de exposição típico acima de 5% do saldo do grupo original (ou saldo atual do grupo, se aplicável), e um período de exposição acima de 365 dias.

Contraparte qualificada

Uma contraparte cujo ICR é pelo menos o rating mínimo elegível da contraparte.

Reajustes externos

Reajustes sobre os *swaps* oferecidos por uma contraparte, de uma entidade que é independente da contraparte e que pode celebrar o tipo de obrigação que está sendo precificada (por exemplo, um banco, corretor/ intermediário, ou empresa de seguro).

Obrigação de apoio indireto

Para poder ser tratada como uma obrigação de apoio indireto, (i) é previsto que a exposição agregada à contraparte seja pequena (ex: geralmente não ultrapassando 5% do saldo original do grupo ou, para estruturas rotativas e programas com emissão contínua, o maior dos saldos originais e atuais do grupo), (ii) o período de substituição é de até 30 dias corridos; e (iii) a análise deve demonstrar que:

- Não é provável que o impacto da não realização por parte de uma contraparte cause uma interrupção direta dos pagamentos sobre o título lastreado durante o período de substituição; ou
- Um impacto adverso sobre o título lastreado provavelmente somente resultaria a partir da ocorrência de eventos múltiplos

Rating de crédito do emissor (ICR)

Rating de crédito do emissor da Standard & Poor's, público ou privado.

Rating máximo em potencial sobre título lastreado

O rating máximo que poderia ser atribuído a um título de um determinado rating mínimo elegível da contraparte.

Rating mínimo elegível da contraparte

O rating mais baixo da contraparte que pode apoiar um determinado rating em potencial máximo sobre um título antes do compromisso de reparação que entrará em vigor.

Rating mínimo elegível da contraparte sem colateral

Somente para as opções 1 e 2 de substituição, o rating mais baixo da contraparte que pode apoiar um determinado rating em potencial máximo sobre um título antes do registro do colateral.

Rating mínimo elegível da contraparte com colateral

Somente para as opções 1 e 2 de substituição, o rating mais baixo da contraparte antes do compromisso de reparação entrar em vigor e em que a contraparte está registrando o colateral.

Reparação

A cura após um rating da contraparte cair abaixo do rating mínimo elegível da contraparte. Incluindo substituição com uma contraparte qualificada ou obtenção de um fiador classificado adequadamente. Para determinadas obrigações, pré-financiamento da obrigação, emissão em numerário, ou financiamento, uma reserva é exigida caso uma reparação adequada não seja encontrada.

Período de Remediação

O período durante o qual a contraparte deve oferecer uma reparação.

Princípio de substituição

A premissa básica de que o rating de um título pode ser mais alto do que o ICR da contraparte, porque uma contraparte não qualificada pode ser substituída dentro de um período curto.

Investimentos Temporários

Investimento no qual o caixa proveniente das cobranças ou devido em uma conta de reserva é investido de acordo com as diretrizes de investimento da transação (consulte "*Global Investment Criteria For Temporary Investments In Transaction Accounts*," publicado em 31 de maio de 2012).

Características Variáveis

As variações nas características estruturais de uma obrigação da contraparte, que de acordo com Estes critérios levam a um ajuste descendente do rating máximo em potencial de um título lastreado.

Atenuantes de volatilidade

Um componente do valor do colateral calculado como uma porcentagem do valor de referência de *swap*.

CRITÉRIOS RELACIONADOS E PESQUISA

- *Covered Bonds Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions*, 31 de maio de 2012.
- *Methodology And Assumptions: Assigning Ratings To Bonds In The U.S. Based On Escrowed Collateral*, 31 de maio de 2012.
- *Global Investment Criteria For Temporary Investments In Transaction Accounts*, 31 de maio de 2012.
- *Standard & Poor's Ratings Definitions*, 23 de maio de 2012.
- *Assessing Credit Quality By The Weakest Link*, 13 de fevereiro de 2012. *Request For Comment: Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions-- Expanded Framework*, 21 de novembro de 2011.
- *Sovereign Government Rating Methodology And Assumptions*, 30 de junho de 2011.
- *Global Counterparty And Supporting Obligations Framework For Classifying Currencies*, 28 de junho de 2011.
- *Expanding The Scope of Counterparty Criteria To Corporate And Government Ratings*, publicado em 21 de junho de 2011.
- *Request For Comment: Covered Bonds Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions*, 23 de março de 2011.
- *Principles Of Credit Ratings*, 16 de fevereiro de 2011.
- *Counterparty And Supporting Obligations Update*, 13 de janeiro de 2011.
- *Counterparty And Supporting Obligations Methodology And Assumptions*, 6 de dezembro de 2010.
- *Updated Criteria For Deposit Insurance For Commingling Risk In Japan RMBS Deals*, 6 de dezembro de 2010.
- *Methodology And Assumptions For Rating Japanese Credit Card And Consumer Loan Securitizations*, 29 de setembro de 2010.
- *Request For Comment: Methodology And Assumptions For Market Value Securities*, 31 de agosto de 2010.
- *Methodology And Assumptions For Rating Japanese Lease Receivables Securitizations*, 11 de maio de 2010.
- *Update To Global Methodologies And Assumptions For Corporate Cash Flow And Synthetic CDOs*, 17 de setembro de 2009.
- *Joint-Support Criteria Update*, 22 de abril de 2009.
- *CDO Spotlight: Counterparty Risk In Structured Finance Transactions*, 7 de março de 2005.
- *Equipment Leasing Criteria: Credit Risks Evaluated In Lease-Backed Securitizations*, 1º de setembro de 2004.
- *Equipment Leasing Criteria: Legal Considerations In Rating Lease-Backed Transactions*, 1º de setembro de 2004.
- *U.S. Residential Subprime Mortgage Criteria: Legal Criteria For Subprime Mortgage Transactions*, 1º de setembro de 2004.
- *Modeling Unhedged Foreign Exchange Risk in Structured Ratings*, 20 de novembro de 2000.
- *Leveraged Funds/Market Value Criteria And Overcollateralization Requirements: Leveraged Funds: Market Value Ratings Criteria*, 1º de março de 1999.

Assista aos segmentos de TV CreditMatters intitulados “*Standard & Poor's Publishes Revised Counterparty Framework*” e “*How Standard & Poor's Revised Counterparty Criteria Framework Affects Covered Bonds*,” datado de 31 de maio de 2012.

Estes critérios representam a aplicação específica dos princípios fundamentais que definem o risco de crédito e as opiniões dos ratings. O seu uso é determinado pelo emissor ou atributos específicos de emissão, bem como a avaliação de crédito dos Serviços de Ratings da Standard & Poor's e, se aplicável, riscos estruturais de um determinado emissor ou classificação de emissão. A metodologia e premissas podem mudar de tempos em tempos como resultado das condições de mercado e econômicas, fatores do emissor ou específicos de emissão, ou nova evidência empírica que afetaria o nosso julgamento do crédito.

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 PROVEDORES 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