

18 de setembro de 2025

**Best's**  
Metodologia E Critérios

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações



Mathilde Jakobsen  
+31 20 808 3118  
Mathilde.Jakobsen@ambest.com

Michael Lagomarsino  
+1 908 882 1993  
Michael.Lagomarsino@ambest.com

Kevin Varvaro  
+1 908 882 2410  
Kevin.Varvaro@ambest.com

Myles Gould  
+44 20 7397 0304  
Myles.Gould@ambest.com



**Nossa Visão. Sua Vantagem**

# Análise de Capital Disponível e da Empresa Holding de Seguros

## Índice

### A. Visão Geral

- Limites do Crédito sobre o Patrimônio Líquido: Alavancagem Financeira e BCAR

### B. Alavancagem

- Alavancagem Financeira
  - Componentes Chave de Crédito sobre o Patrimônio Líquido de instrumentos de Capital
  - Índices Típicos da Alavancagem Financeira
  - Índices de Cobertura Típicos
- Alavancagem Operacional
  - Elegibilidade para Crédito de Alavancagem Operacional
  - Exemplos de Atividades de Alavancagem Operacional
  - Outras Considerações
  - Limites de Alavancagem Operacional

### C. BCAR: Componentes do Capital Disponível

- BCAR: Ajustes Comuns ao Capital Comunicado
- Capital Contingente
- Capital Híbrido e Dívida Sênior no BCAR

### D. Análise da Seguradora de Participações

- Seguradora de Participações – Atividades orientadas a serviço
- Liquidez da Seguradora de Participações

O procedimento de critérios a seguir deve ser lido em conjunto com a *Metodologia de Classificação de Crédito da Best (BCRM)* e todos os outros procedimentos de critérios relacionados e associados à BCRM. A BCRM fornece uma explicação abrangente do processo de classificação da AM Best.

## A. Visão Geral

A AM Best vê a gestão eficiente de capital como uma vantagem crucial para uma operação de seguros bem-sucedida. Com o tempo, as ferramentas disponíveis para as seguradoras gerenciarem capital expandiram além do resseguro e instrumentos de capitais tradicionais para incluir recursos capitais temporários, títulos ligados a seguros, transações de convergência e outros instrumentos e estruturas financeiras inovadoras.



**Direitos Autorais © 2025 A.M. Best Company, Inc. e/ou seus afiliados. Todos os direitos reservados.** Nenhuma parte do conteúdo pode ser reproduzida, distribuída ou armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação, ou transmitida, ou carregados em quaisquer aplicativos, algoritmos, bots ou sites externos, incluindo aqueles que usam tecnologias de inteligência artificial ou aprendizagem de máquina, como modelos de linguagem grande (LLM) e inteligência artificial generativa (Gen-IA) ou geração aumentada por recuperação (RAG) em qualquer forma ou por qualquer meio sem a permissão prévia por escrito da AM Best. A AM Best não garante a precisão, integridade ou atualidade do conteúdo da AM Best. Embora o conteúdo tenha sido obtido de fontes consideradas confiáveis, sua precisão não é garantida. **Você reconhece especificamente que nem a AM Best nem o conteúdo fornecem qualquer aconselhamento de investimento financeiro, fiscal, seguro ou jurídico.** Você é o único responsável por procurar aconselhamento profissional competente antes de tomar qualquer decisão de investimento, financeira, fiscal ou de seguro. Para mais detalhes, consulte nossos Termos de Uso disponíveis no site da AM Best: [Termos de Uso](#).

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

Depois de uma breve descrição dos limites que a AM Best coloca no crédito sobre o patrimônio líquido, este procedimento de critérios discute o crédito deste patrimônio para instrumentos capitais no contexto de alavancagem financeira e explica os componentes principais de como este crédito é avaliado. Ela fornece então uma visão sobre certos índices que podem afetar a avaliação da alavancagem financeira. A discussão então passa para um comentário sobre a alavancagem operacional, que inclui tópicos como a elegibilidade para o crédito, as atividades receptoras de crédito, outras considerações que podem influir na avaliação e os limites na quantia de crédito concedido.

Este procedimento de critérios aborda, na Seção C, os componentes do capital disponível tal como aplicado no cálculo do Índice de Adequação do Capital da Best (BCAR). O BCAR em geral é calculado tanto na unidade de classificação e a nível da seguradora de participações (IHC)/consolidada, visto que a avaliação da solidez do balanço patrimonial inclui uma revisão nas unidades de classificação e, quando adequado, o nível da seguradora de participações (IHC). O documento aborda uma abordagem dupla na determinação do capital disponível para uma entidade no cálculo BCAR. Ele detalha o processo pelo qual a AM Best avalia o capital disponível para a unidade de classificação e — caso sejam emitidas dívidas ou instrumentos como dívidas, por uma organização, a nível da matriz quando a unidade de classificação não for o grupo consolidado — define o nível de crédito sobre o patrimônio líquido dado no BCAR consolidado para a organização.

O ponto inicial para o capital disponível são as demonstrações financeiras da entidade ou entidades sendo avaliadas. O crédito de capitais para a unidade de classificação sendo analisada tem base no capital com aquela unidade de classificação. Ao considerar o capital disponível de uma unidade de classificação, a quantia de crédito sobre o patrimônio líquido concedido refletirá o capital que foi fornecido à própria unidade de classificação e não a fonte original de fundos para a organização em geral.

O procedimento de critério conclui com um aprofundamento adicional sobre os elementos da análise IHC da AM Best. A seção concentra-se principalmente na avaliação da liquidez de uma IHC, visto que esta análise pode influenciar a avaliação da solidez do balanço patrimonial da empresa.

## Limites do Crédito sobre o Patrimônio Líquido: Alavancagem Financeira e BCAR

Se um instrumento financeiro recebe crédito sobre o patrimônio líquido, tanto o cálculo da alavancagem financeira da empresa (seguradora de participação), quanto o cálculo do seu capital disponível para BCAR são afetados. Embora muitos aspectos dessas duas revisões possam normalmente ser similares, quaisquer diferenças significam que o tratamento poderá variar de acordo com o julgamento analítico e a revisão do comitê de classificação com relação às peculiaridades do instrumento específico. Por exemplo, alguns dos fatores da revisão, como o impacto de um esquema normativo, podem ter um peso maior ou menor; incluído ou excluído; ou considerado não-aplicável com base no instrumento específico.

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

Os instrumentos financeiros na forma de títulos híbridos (como ações preferenciais, títulos preferenciais de truste, títulos conversíveis ou dívida subordinada) partilham algumas características básicas associadas com o patrimônio líquido comum. Os híbridos podem incluir uma variedade de características que, com o tempo, mudam as proporções da dívida e do patrimônio líquido.

Em geral, a AM Best concede crédito sobre o patrimônio líquido para títulos híbridos com as características do patrimônio comum em uma quantia de até 20% do capital total e capital(disponível) total da firma no cálculo de alavancagem financeira e no BCAR, respectivamente.

Em alguns casos, entretanto, a AM Best pode conceder até o crédito total sobre o patrimônio (que não considera o limite de 20%) para instrumentos que estão alinhados com as características do patrimônio comum. Por exemplo, ações preferenciais perpétuas conversíveis sem opção de compra (além da conversão em ações ordinárias) podem ser elegíveis para crédito total na alavancagem financeira e no BCAR. Para todos os instrumentos, uma revisão detalhada de suas características precisaria ser avaliada para garantir o crédito patrimonial.

A AM Best tem uma visão conservadora do valor do crédito patrimonial que um título individual pode receber e do valor do crédito agregado com que um emitente pode ser concedido. Isso é baseado na convicção da AM Best de que a indústria de seguros, bem como o setor de serviços financeiros de forma mais ampla, é muito sensível às mudanças na percepção do mercado sobre a saúde financeira de um emitente. A sensibilidade pode expor emitentes a mudanças drásticas em sua capacidade de gerar lucros/ganhos e no seu custo do capital, e uma capacidade reduzida para acessar os mercados de capitais. Além disso, a AM Best calcula os índices de cobertura que incluem vinculações híbridas.

Para o cálculo BCAR, a AM Best procura medir que fontes (incluindo o crédito sobre o patrimônio líquido associado com diversos instrumentos de capital) estão disponíveis para pagar aos tomadores de seguro sob condições normais de negócios e no caso de tensão, para isso fontes fora do balanço patrimonial e outros fundos podem estar disponíveis. Esta avaliação BCAR pode acontecer a nível da unidade de classificação e/ou consolidada.

A AM Best conclui, onde apropriado, as avaliações BCAR de IHCs consolidadas como parte da análise IHC para avaliar o impacto da IHC na solidez do balanço. A dívida sênior que não é classificada na categoria híbrida pode receber crédito patrimonial nessas avaliações, conforme estabelecido na Seção C. Em geral, a análise IHC incluirá uma avaliação BCAR da IHC na qual é aplicado um limite de 20% do capital disponível ao crédito de capital total da dívida híbrida e sênior.

Para o cálculo da alavancagem, a AM Best procura medir a participação da dívida na estrutura de financiamento da empresa. A medição da alavancagem financeira a nível da seguradora de participações significa determinar a quantia de crédito sobre o patrimônio líquido cedido aos diversos instrumentos de capital. Logo, a AM Best analisa as funcionalidades e características de todos os títulos da estrutura de capital de um emitente, podendo ajustar a alavancagem financeira

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

comunicada, concedendo, ou possivelmente removendo, o crédito sobre o patrimônio líquido para certos instrumentos.

## B. Alavancagem

### Alavancagem Financeira

A AM Best avalia a alavancagem total da unidade de classificação, o que inclui alavancagem financeira e operacional, como parte da formação de uma opinião geral sobre a solidez do balanço patrimonial. A alavancagem financeira, através de instrumentos de dívida ou semelhantes a dívidas, pode colocar uma chamada de compra em lucros, deformando o fluxo de caixa da seguradora. O tratamento convencional do balanço patrimonial quanto a certos tipos de títulos com base em demonstrações financeiras, nem sempre apresentam uma imagem real do risco de uma organização ou alavancagem financeira. Por exemplo, um emitente pode ter uma grande parte do crédito líquido comunicado na forma de ações preferenciais resgatáveis, as quais podem ter um tempo de resgate relativamente curto. Por outro lado, um emitente pode comunicar uma emissão de títulos de dívida relativamente grande no seu balanço patrimonial que pode e será convertido para patrimônio líquido comum em um curto período. O primeiro potencialmente expõe a seguradora a grandes eventos de liquidez o crédito, enquanto o último eventualmente resultará na melhora da flexibilidade financeira.

Independente da sua forma, a alavancagem excessiva pode afetar a liquidez, o fluxo de caixa e o perfil operacional de uma seguradora, podendo levar à instabilidade financeira, particularmente durante épocas de tensão sistêmica nos mercados de capitais. A avaliação de alavancagem pode ter um impacto positivo, neutro, negativo ou muito negativo na avaliação inicial da solidez do balanço patrimonial.

A alta alavancagem financeira pode levar à instabilidade financeira. Com isso, a análise da alavancagem financeira na estrutura de capitais é conduzida a nível da unidade de classificação e, se aplicável, a nível da IHC/consolidada; isso permite que a AM Best determine se ambos os balancetes estão sadios e sem ônus.

Qualitativamente, os fatores como onde a dívida é emitida versus onde os ativos disponíveis são usados, restrições sobre fungibilidade, a existência de outras fontes de renda para atender à dívida, cobertura de custo fixo e o nível geral da dívida em relação ao capital total da organização, são todas levadas em consideração.

### **Componentes Chave de Crédito sobre o Patrimônio Líquido de Instrumentos de Capital**

A abordagem da AM Best para a avaliação do crédito sobre o patrimônio líquido inclui tanto fatores quantitativos quanto qualitativos, com cada um dos fatores sendo avaliado ao longo de uma continuidade. Estas avaliações determinam a quantia de crédito sobre o patrimônio líquido que o instrumento de capital pode receber. O analista considera os fatores específicos do instrumento utilizando os prospectos do instrumento de capital ou outra oferta material, e ajusta a quantia de

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

crédito dada, levando em consideração os fatores relacionados ao emitente. Os seguintes fatores são considerados para determinar a elegibilidade de um título para o tratamento de patrimônio líquido:

- Permanência
- Gerenciamento
- Estrutura e subordinação
- Complexidade (fungibilidade/fluxo de fundos/natureza jurídica)
- Intenção gerencial
- Tratamento normativo
- Acesso ao mercado/flexibilidade financeira

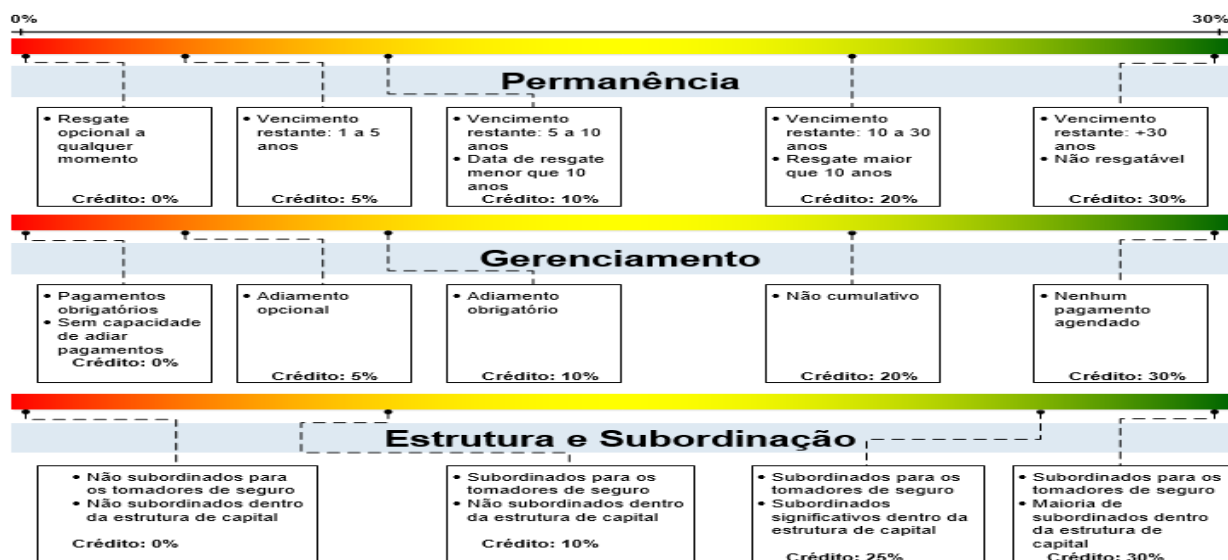
## Fatores de Instrumentos

A **Figura B.1** identifica os pontos ao longo da continuidade do crédito para fatores relacionados ao instrumento, nomeadamente, a permanência, gerenciamento e estrutura e subordinação. O analista usa as avaliações destes três fatores para chegar à quantia de crédito base para o instrumento, ainda levando em consideração os fatores relacionados ao emitente. Para cada um dos três, o analista considera se o instrumento tem as características que o tornam elegível para o crédito sobre o patrimônio líquido. A quantia de crédito que um instrumento pode receber vai de nenhum até um crédito considerável. A combinação dos fatores de instrumento e emitente resultam na quantia de crédito sobre o patrimônio líquido que será concedido para o instrumento.

As características e os exemplos de crédito listados na **Figura B.1** destinam-se a ser diretrizes gerais e devem auxiliar a determinar o crédito sobre o patrimônio líquido. As diversas particularidades dos instrumentos financeiros asseguram que nenhuma tabela possa englobar tudo.

Os instrumentos de dívida sênior não são considerados títulos híbridos e crédito patrimonial não é concedido em qualquer das categorias índices da alavancagem financeira.

**Figura B.1: A Continuidade do Crédito de Fatores de Instrumentos Híbridos para Alavancagem Financeira**



## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

A quantia máxima de crédito que pode ser atribuída para cada característica individual na **Figura B.1** é 30%. Assim, um instrumento que não é resgatável com um vencimento que excede 30 anos, não possui pagamentos agendados, é subordinada aos tomadores de seguro, sendo a mais subordinada em que a estrutura de capital pode receber 90% do crédito sobre o patrimônio líquido (30% para cada um dos fatores).

Em certos casos limitados, alguns títulos híbridos podem ser tratados puramente como patrimônio e receber crédito de patrimônio maior do que os fatores prescritos no Anexo B.1 no cálculo da alavancagem. Nesse caso, o título não seria incluído na parcela de dívida do cálculo. Os títulos para os quais a AM Best consideraria esse tratamento têm características que se alinham com patrimônio comum, e são tratados como patrimônio líquido pelos reguladores e em contas auditadas.

As ações preferenciais perpétuas conversíveis, sem opção de resgate (a não ser por meio da conversão em ações ordinárias), para as quais o serviço não impõe mais pressão sobre a empresa do que as expectativas de dividendos ordinários, provavelmente serão consideradas para esse tratamento no cálculo da alavancagem. No entanto, a AM Best vê os incentivos que podem levar a um refinanciamento acordado de tais títulos com menos fundos semelhantes a ações como uma diminuição de sua elegibilidade de capital.

### **Permanência**

Antes de tudo, a AM Best precisa entender a permanência do instrumento capital. O patrimônio líquido comum puro é considerado a forma mais permanente de capital disponível para absorver perdas. Desta forma, quanto mais características de patrimônio líquido um instrumento de capital possui, maior o crédito de capital líquido que lhe será concedido.

Os instrumentos de capital com prazos de vencimento mais longos (ou nenhum vencimento declarado) geralmente receberão mais crédito sobre o patrimônio líquido; aqueles com prazos menores receberam menos ou nenhum crédito sobre o patrimônio líquido. Os instrumentos que podem ser resgatados pelo emitente normalmente recebem crédito sobre o patrimônio líquido somente até a data de resgate mais recente possível na qual o emitente possa exercer a característica de resgate. No entanto, nos casos em que uma empresa ou grupo demonstrou a capacidade de refinar títulos similares na estrutura de capital e/ou onde a AM Best ve a estratégia de gestão de capital como criando uma expectativa suficiente de que a emissão não será resfatada ou será refinanciada, pode ser concedido um maior crédito sobre o patrimônio líquido.

As empresas que emitem títulos com opções de compra antecipado não costumam exercer a provisão de resgate ou possuem histórico de substituir instrumentos com emissões de características similares

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

e a quantia pode receber crédito sobre o patrimônio líquido em um prazo maior do que o sugerido pela data de resgate mais recente.

As expectativas dos investidores em relação às datas de resgate também são consideradas, pois elas normalmente direcionam o comportamento da empresa. Para alguns valores mobiliários listados publicamente, o não cumprimento de uma data de resgate pode prejudicar a reputação do emitente nos mercados de capitais. A expectativa é, portanto, que um emitente cumpra as datas de resgate, e a ênfase na análise é colocada na sua capacidade de resgatar e refinanciar para dar crédito além da data de resgate.

Para valores mobiliários colocados de forma privada, o risco reputacional de não cumprir uma data de resgate é geralmente menor e, em alguns casos, pode haver pouca expectativa de que os resgates sejam exercidos. A ênfase é, portanto, colocada na intenção e nos planos do emitente de manter o título além da data de resgate. As provisões de step-up torna mais provável que o título será resgatado na data predeterminada, que costuma ser a primeira data de resgate. As provisões de step-up que estão sujeitas à aprovação normativa e não são legalmente exigíveis são vistas de forma mais favorável. Se a AM Best supor que não há planos para resgatar o título, pode ser concedido um maior crédito sobre o patrimônio líquido. Os títulos com linguagem de substituição, com os quais o emitente está legalmente obrigado a substituir o instrumento de capital com um título similar em termos de duração, podem ser considerados mais favoráveis para o crédito sobre o patrimônio líquido. A linguagem de substituição deve especificar que a quantia do instrumento de substituição deve igualar-se à do instrumento sendo substituído para assegurar que não haverá a diminuição da posição do capital.

A ausência de um arranjo que potencializa legalmente o pedido de pagamento do titular do valor ou prioriza pagamentos durante períodos de tensão, é vista favoravelmente pela AM Best na determinação do crédito sobre o patrimônio líquido. As características que são ligadas a eventos além do controle do emitente ou que previnem a aceleração da inadimplência, serão também avaliadas e podem ser vistos como menos desfavoráveis.

A AM Best revisará também quaisquer opções de venda na estrutura de capital que concedem aos investidores o direito ao reembolso adiantado. As situações em que o emitente é forçado a resgatar o instrumento de capital serão revisadas mais negativamente na avaliação.

### **Gerenciamento**

A AM Best enxerga os instrumentos de capital sem os requisitos de gerenciamento como mais similares ao patrimônio líquido. A opção de prorrogar/ignorar o juro e/ou pagamentos do principal sem promover a inadimplência ou penalidade dá flexibilidade para o emitente. Dá-se maior consideração para títulos de capitais com pagamentos de juro ou distribuições obrigatoriamente prorrogadas. A AM Best revisará os termos e condições em que os pagamentos podem ser ignorados. Por exemplo, é considerado o nível de solvência em que os pagamentos de juros e/ou principal podem

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

ser ignorados. O analista revisa também mecanismos alternativos para pagamento (por exemplo, pagamento em espécie de títulos ou invés de dinheiro) para avaliar se eles podem aumentar a flexibilidade financeira.

As provisões não cumulativas são vistas como mais similares ao patrimônio líquido em comparação com as provisões cumulativas. Nos acordos não cumulativos, os cupons omitidos são cancelados e não são pagos, enquanto os pagamentos de cupons cumulativos são acumulados e podem ser pagos em uma data posterior.

A restrição de dividendos – que exige legalmente que o emitente prorrogar ou ignorar pagamentos de um título em caso que o segurador não pague um dividendo em título específico – pode ser visto favoravelmente para fins de gerenciamento como uma forma de prorrogação compulsória ou ignorar cupom não cumulativo. As cláusulas que possam acelerar ou causar tensão na condição financeira de uma seguradora, como o reembolso adiantado em uma falta de pagamento do cupom, são vistas negativamente.

### Estrutura e Subordinação

A prioridade de pagamento no fluxo de fundos determina a estrutura/hierarquia de pagamento do instrumento de capital. O pagamento do principal e juro deve estar subordinado para que os pagamentos ao tomador de seguro sejam elegíveis para o crédito sobre o patrimônio líquido. A AM Best observa além da nomenclatura do título (como sênior, subordinado ou subordinado júnior) para determinar as verdadeiras características de subordinação do instrumento de capital. A AM Best revisa os termos e condições dos títulos emitidos. Os instrumentos que representam o pagamento mais subordinado em liquidação provavelmente receberão o mais alto nível de crédito sobre o patrimônio líquido para esse fator. A AM Best observa os instrumentos que estão legalmente subordinados aos pagamentos de sinistros aos tomadores de seguro, credores gerais e outros titulares de dívidas da seguradora favoravelmente na análise de crédito. As características como as desvalorizações contingentes, as conversões em patrimônio líquido ou um tipo mais subordinado de título são indicadores mais similares ao patrimônio líquido. A AM Best vê a alta absorção de perdas, como estar sujeito a baixa contábil do principal ou conversão em patrimônio em circunstâncias bem definidas e solventes, normalmente como um marcador de status significativamente subordinado ou muito subordinado. Todos os recursos de absorção de perdas são considerados pela AM Best ao atribuir crédito patrimonial.

A capacidade de absorver perdas pode ser diminuída pelas opções de compra do investidor. A AM Best revisa também características que adicionam complexidade ou reduzem a clareza do fluxo de caixa do título (tal como *step-ups*) e observa que essas características tendem a reduzir o crédito sobre o patrimônio líquido.

Os analistas revisam as declarações de dívidas para entender as restrições na oferta como limites de empréstimos futuros bem como a linguagem do evento de inadimplência para determinar o que constitui a ocorrência de um evento de inadimplência.

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

## ***Fatores do Emitente***

Fatores relacionados ao emitente, como complexidade, intenção da administração, tratamento regulatório e acesso ao mercado/flexibilidade financeira (Anexo B.2) são revisados. Esta revisão pode levar a ajustes na pontuação, conforme descrito nas diretrizes do Anexo B.1. Também pode influenciar como um índice de alavancagem financeira é visto na análise de IHC da AM Best e na avaliação da solidez do balanço.

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

Figura B.2: Fatores do Emitente

	Negativo	Neutral	Positivo
<b>Complexidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Problemas surgiram ao tentar mover fundos entre as entidades</li> <li>•A estrutura complexa torna o fluxo de fundos difícil</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Incerteza no fluxo livre de fundos</li> <li>•Pode precisar mover fundos entre mais do que 1 entidade</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Sem restrições no fluxo livre de fundos</li> <li>•Sem barreiras normativas ao movimento de capital</li> </ul>
<b>Intenção Gerencial</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Emissões foram resgatas cedo e não foram substituídas na estrutura de capital</li> <li>•Alto apetite por alavancagem além da tolerância</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Geralmente adere a tolerância de alavancagem, infrações ocasionais</li> <li>•Sem histórico de substituição</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Abordagem de gestão de capital consistente dentro das tolerâncias</li> <li>•Substituição de título resgatado com outro de características similares</li> </ul>
<b>Tratamento Normativo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Não reconhecido pela reguladora como absorção de perdas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•A reguladora pode forçar conversão em patrimônio líquido</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•A reguladora reconhece o instrumento como patrimônio líquido</li> </ul>
<b>Acesso ao Mercado/Flexibilidade Financeira</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Cobertura fraca e alavancagem alta</li> <li>•Acesso limitado a mercados de capital</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Alavancagem moderada</li> <li>•Alavancagem adequada</li> <li>•Acesso a mercados a um prêmio</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Acesso comprovado a mercados de capital</li> <li>•Cobertura forte/baixa alavancagem</li> </ul>

As características descritas para cada categoria são cenários ideais e não se destinam a serem prescritivas

## Complexidade

### **Fungibilidade/Fluxo de fundos/Natureza jurídica**

A AM Best precisa entender quais restrições, se houverem, possam estar impedindo o fluxo de capital entre titulares legais. A AM Best revisa a estrutura jurídica do empreendimento para compreender o fluxo de fundos. Organizações mais complexas podem ter diversas entidades de seguros e isentas de seguros e a capacidade de mover fundos pode ser constrangida ou incerta.

## Intenção Gerencial

Embora a AM Best revise a estrutura e o vencimento do instrumento de capitais, as intenções gerenciais e o histórico operacional constituem também uma parte importante da avaliação. Créditos

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

futuros podem ser reduzidos para títulos novos ou existentes na estrutura de capital se os instrumentos de capital tiverem sido resgatados/convocados antecipadamente e não tiverem sido substituídos por títulos comparáveis. A AM Best revisa os objetivos corporativos da gestão no que diz respeito à alavancagem e o seu histórico operacional de gestão para esses níveis. A AM Best considera também o histórico da gestão de usar dívidas para financiar operações de seguros contra recompra de ações ou outras finalidades corporativas gerais ao rever a elegibilidade para o crédito sobre o patrimônio líquido.

## **Tratamento Normativo**

A AM Best procura por qualquer impedimento normativo para pagamentos que fortaleceria a posição de capital da seguradora em épocas de tensão. Em tais situações, por exemplo se o regulador tiver autoridade para prevenir o resgate adiantado dos instrumentos de capital, a AM Best considera isso favoravelmente na análise do crédito. Um outro exemplo incluiria a necessidade de ter aprovação normativa para realizar os pagamentos programados do principal e juro da nota.

A AM Best espera que os instrumentos elegível para crédito de capital serem reconhecidos pelo regulador local mesmo que o instrumento seja emitido em outra jurisdição. Quaisquer gatilhos para converter instrumentos de capital em patrimônio líquido quando sujeitos à discricção do regulador devem ser claramente definidos nos documentos jurídicos do instrumento e permitir uma margem suficiente antes da entidade ser comprometida, com tempo de atraso limitado para a conversão ocorrer. Os instrumentos não reconhecidos pelos reguladores seriam provavelmente excluídos do capital BCAR disponível, embora eles possam ser elegíveis para crédito sobre o patrimônio líquido no cálculo da alavancagem financeira.

## **Acesso ao Mercado/Flexibilidade Financeira**

Exceder os limites da diretriz na alavancagem (como mostrado na **Figura D.1**) pode ter um impacto negativo na avaliação geral do balanço patrimonial da seguradora. A quantia de crédito sobre o patrimônio líquido para emissões híbridas no índice de alavancagem financeira normalmente será reduzida de acordo com o aumento do nível total da alavancagem além do nível de conforto da AM Best.; devido ao limite de 20% sobre o crédito patrimonial. A AM Best incorporará as circunstâncias gerais dos termos de uma emissão, a estrutura de um grupo e a provável necessidade e capacidade do grupo de executar outras emissões em cálculos de alavancagem e análise de IHC. Empresas em perigo financeiro podem não receber o crédito, conforme mostrado na **Figura B.1**, dada a potencial limitação da aceitação do mercado de seguros futuros. No caso de uma perda inesperada — devido a uma catástrofe, por exemplo — as seguradoras podem ter dificuldades para recapitalizar a um valor razoável. Isso resulta em uma flexibilidade financeira limitada para o grupo.

## **Títulos Híbridos Típicos**

A seção a seguir fornece uma visão geral breve das maiores classes de títulos híbridos que tipicamente justificam o crédito sobre o patrimônio líquido.

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

## **Ação Preferencial Tradicional**

Geralmente é vista como a forma original de títulos híbridos, a ação preferencial paga um rendimento declarado, assim como o cupom pago títulos, mas é diferente da ação ordinária no sentido de que não costuma conferir direitos de voto. Os titulares de ações preferenciais também possuem certas preferências ou prioridades sobre os titulares de ações ordinárias como dividendos e/ou distribuição de ativos no caso de falência ou liquidação.

A ação preferencial é emitida diretamente por uma IHC ou empresa operativa e pode incluir características similares ao patrimônio líquido como:

- Vencimento perpétuo, sem opções de venda que representem o refinanciamento ou risco de reembolso
- Pagamentos adiáveis presentes
- Subordinação profunda, somente sênior para ações ordinárias

Embora algumas formas de ação comum, como as emissões não cumulativas perpétuas, podem receber o crédito sobre o patrimônio líquido, outras formas podem receber pouco ou nenhum crédito. Por exemplo, as emissões com curto tempo de resgate expõem o emitente ao risco de refinanciamento ou reembolso. O emitente pode escolher também substituir essas obrigações profundamente subordinadas com títulos que possuam um sinistro mais sênior na estrutura geral de capital. Além disso, há o risco de que a organização possa não ser capaz de emitir novos títulos para reembolsar emissões vencidas.

Podem ser tratadas ações preferenciais perpétuas, sem opção de resgate, ou ações preferenciais perpétuas conversíveis, sem opção de resgate (exceto por meio da conversão em ações ordinárias) para as quais o serviço não exerça mais pressão sobre a empresa do que as expectativas de dividendos ordinários. como patrimônio, em vez de dívida, no cálculo da alavancagem. No entanto, a AM Best vê os incentivos que podem levar a um refinanciamento acordado de tais títulos com menos fundos semelhantes a ações como uma diminuição de sua elegibilidade de capital. Tal incentivo pode surgir, por exemplo, se as ações preferenciais conversíveis com direito a voto estiverem sujeitas a pagamentos de cupom em espécie e começarem a acumular a um nível em que uma mudança de controle possa ser considerada. Um refinanciamento acordado pode permitir que a administração e/ou acionistas existentes mantenham o controle.

## **Títulos Conversíveis**

Os títulos conversíveis costumam poder ser convertidos em ações ordinárias de uma empresa. Por isso, o seguro de títulos conversíveis é tipicamente visto como demonstrando a prontidão da gestão em emitir patrimônio líquido no futuro. Em geral, estes instrumentos podem ser agrupados em duas grandes categorias: conversão obrigatória e conversão opcional.

Em um título conversível tradicional e obrigatório, a fórmula de conversão é fixa. Por exemplo, o instrumento é convertido automaticamente no vencimento em ações ordinárias com base em um valor

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

fixo. Tais instrumentos são similares ao patrimônio líquido já que não existe obrigação de devolver o caixa para os investidores no vencimento. Além disso, os benefícios do patrimônio líquido aumentam progressivamente com o aproximar do vencimento, particularmente se estiver claro que o patrimônio permanecerá uma parte da base de capital do emitente. Assim, estes títulos possuem características que geralmente forneceriam um crédito maior sobre o patrimônio líquido, embora títulos com uma taxa de conversão flutuante sejam vistos como mais similares a dívidas. Outras variações de títulos obrigatoriamente conversíveis incluem as que os convertem em:

- Número fixo de ações ordinárias quando emitidas, o que protege o emitente de potenciais ganhos pela diluição da participação
- Número de participações que equivalem à quantia do principal devida ao investidor, o que pode expor o emitente a ganhos significativos pela diluição da participação se o preço da ação cair na hora do vencimento

Em geral, uma emissão de título conversível permite que o emitente beneficie-se, oferecendo dividendos ou taxas de juros mais baixas, o que aumenta o índice de cobertura de custo fixo do emitente.

Os títulos opcionalmente conversíveis costumam poder ser convertidos em um número fixo de ações ordinárias se o investidor assim o escolher. Ao rever essas emissões para um potencial tratamento de crédito sobre o patrimônio líquido, a AM Best procura provisões que incluam uma característica de resgate do emitente, aplicáveis após um dado período e que requerem conversão. Sem a característica de resgate, é improvável que os investidores abriam mão do benefício de continuar a receber pagamentos de dividendos sobre títulos “lucrativos”. Da mesma forma, os títulos de capital contingente são observados a fim de compreender os mecanismos de ativação para a conversão em patrimônio líquido como parte da avaliação de crédito do patrimônio. Os analistas avaliarão as condições para ambos, o resgate ou mecanismos de ativação, serem implementados para que a probabilidade da sua ocorrência possa ser incorporada aos cálculos de alavancagem.

Os títulos opcionalmente conversíveis tipicamente incluem o seguinte:

- A conversão em ações ordinárias da emissão, o que a torna bastante similar à característica de não vencimento do patrimônio líquido; contudo, embora estes títulos não costumem ter uma emissão de reembolso, eles representam um pagamento subordinado no evento de inadimplência ou inadimplência cruzada
- Dividendo adiável ou pagamentos em vista em andamento
- Subordinação na estrutura de capital

### **Títulos Preferenciais de Truste**

Os títulos preferenciais de truste, que incluem MIPS (ações preferenciais de renda mensal), QUIPS (ações preferenciais de renda trimestral), e TOPRS (ações resgatáveis preferenciais originadas de

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

truste), possuem características tanto de dívidas e instrumentos de patrimônio líquido. Esses títulos híbridos permitem que um emitente realize pagamentos de juros dedutível para fins fiscais, o que reduz o custo de capital do emitente, ao passo em que fornece benefícios como os do patrimônio líquido como a ação preferencial tradicional.

Os títulos preferenciais de truste geralmente são emitidos por um truste com uma finalidade especial criado pela controladora. O truste empresta os recursos para a controladora, normalmente através de um empréstimo subordinado que é não preferencial com relação a todas as outras dívidas da controladora. Os termos dos títulos preferenciais são equivalentes aos termos do empréstimo subordinado subjacente.

As obrigações de pagamento do truste costumam ser garantidos através de diversos acordos e pelos termos dos títulos de dívidas que o truste possui. Os acordos normalmente incluem uma garantia e um compromisso de despesa da controladora, o contrato de custódia para os títulos da dívida que o truste possui, e a declaração de truste do próprio truste.

Os títulos preferenciais de truste possuem as seguintes características:

- Vencimento longo, entre 20 e 40 anos, com uma opção de resgate para o emitente após cinco anos. Deste modo, é uma obrigação que deve ser reembolsada do fluxo de caixa ou refinanciada.
- Dividendos adiáveis, sujeitos a suspensão de dividendos ordinários, por até cinco anos sem acionar uma inadimplência. As quantias adiáveis acumulam, somam juros e devem ser pagas antes de retomar dividendos ordinários ou no fim do período de adiamento limitado.
- Subordinação para todas as obrigações de dívidas da controladora e paridade com outros preferenciais de truste emitidos diretamente. Devido à estrutura de empréstimo subjacente ao título emitido, na liquidação ele possui um sinistro mais sênior para segurados preferenciais.
- Acionadores de inadimplência, onde uma reivindicação de dívida é uma obrigação que pode ser devida imediatamente no caso de inadimplência, inadimplência cruzada, declaração de falência ou outra forma de reorganização. Além disso, a existência de uma opção de resgate aumentaria a possibilidade de que o instrumento poderia ser substituído no futuro com uma nova emissão, sem garantia de que o refinanciamento fosse neutro com respeito aos credores seniores na estrutura de capital do emitente.

### Dívida Subordinada

A dívida subordinada suplementa o capital sem diluir o controle do segurado e permite que o emitente realize pagamentos dedutíveis do imposto, reduzindo o seu custo de capital. Além dessas características de dívida tradicional, estes instrumentos normalmente têm características similares ao patrimônio líquido como um vencimento longo ou perpétuo e pagamentos de cupom adiáveis.

Estes instrumentos incluem os seguintes:

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

- Um vencimento declarado de mais de 20 anos (normalmente perpétuo), com uma opção de resgate do emitente após 5 ou 10 anos
- Subordinação para os tomadores de seguro e titulares de dívidas sênior
- Cupons adiáveis e não cumulativos

## Exemplos de Dívida Híbrida

Os seguintes exemplos são somente ilustrativos; os títulos reais podem ser tratados diferentemente com base em informações específicas no memorando de oferta, junto com outros fatores.

A empresa de seguros de participações XYZ emite uma nota de 1 bilhão de dólares americanos subordinada com vencimento de 40 anos, uma opção de adiar o juro e nenhuma provisão de resgate antecipado. O documento de oferta indica que os recursos podem ser usados para finalidades corporativas gerais, o que pode incluir contribuições para as suas subsidiárias de seguros. O vencimento de longo prazo com nenhuma provisão de resgate antecipado indica uma permanência significativa, permitindo um crédito de 30% enquanto a estrutura de nota subordinada permite um crédito de 25% para subordinação. A característica de adiamento opcional é positiva, mas o adiamento obrigatório e a estrutura não cumulativa teriam resultado em um maior crédito sobre o patrimônio líquido. De uma perspectiva de gerenciamento, 5% de crédito sobre o patrimônio líquido é concedido.

A empresa ABC emite uma nota subordinada de 500 milhões de dólares americanos com vencimento de 20 anos, uma característica de adiamento de juros obrigatória e primeira data de resgate em seis anos. A nota é tratada como capital normativo. A empresa possui um histórico de substituir títulos resgatados com títulos similarmente estruturados em vencimento e tipo. O analista então o trata como uma nota de 20 anos apesar da característica de resgate adiantado e concede 20% por permanência. Similar à nota anterior, a estrutura subordinada recebe 25% de crédito sobre o patrimônio líquido por subordinação, enquanto a característica de adiamento de juros obrigatório resulta em 10% de crédito para o gerenciamento.

A empresa 123 emite 1,8 bilhões de dólares americanos de dívida subordinada com um vencimento de 25 anos, uma opção para adiar o juro e primeira data de resgate em quatro anos. O juro será adiado se (1) o pagamento resultar em ou acelerar a insolvência, (2) restrições regulatórias forem postas em vigor, ou (3) se os fundos para cobrir requisitos de capital normativo mínimos forem insuficientes. Dado o histórico operacional e a intenção da empresa de refinanciar a dívida com uma emissão similar, é concedido um crédito por permanência de 20% pelo analista, apesar da opção de resgate em quatro anos. A característica normativa adicional permite que o analista trade o adiamento como obrigatório, resultado um crédito de 10% pelo gerenciamento. Depois de revisar o prospecto, o analista concede à emissão 25% de crédito pela subordinação.

A empresa ZZZ emite, pela primeira vez, uma dívida perpetua de 1 bilhão de dólares americanos. Esta dívida está profundamente subordinada à estrutura de capital e tem a primeira data de resgate em três anos com um step-up de 150 bps. O emitente tem a opção de substituir cupons em espécie por títulos

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

de pagamento em espécie por até cinco anos. Dado o maior nível de subordinação na estrutura de capital (relativo ao patrimônio líquido ordinário), o crédito seria de 30% pela subordinação. Contudo, a característica de step-up torna o instrumento mais complexo. Isso, junto com a data de resgate antecipado e a falta de um histórico operacional de substituir os títulos resgatados, resulta em um crédito de 10% pela permanência. A opção de substituir cupons em dinheiro por títulos de pagamento em espécie resulta em um crédito de 5% pelo gerenciamento.

A empresa 789 emite US\$ 1 bilhão em dívida perpétua. A dívida está profundamente subordinada na estrutura de capital. Além disso, os termos da emissão exigem que os rácios de solvabilidade NAIC sejam calculados trimestralmente, sendo a emissão convertida em capital se o índice for inferior a 250. Os cupons são prorrogáveis, não cumulativos e não estão sujeitos a qualquer aumento, a emissão não tem outras características complexas de significância e não há opções de compra. Além disso, a AM Best considera extremamente improvável que o emitente possa resgatar a dívida por meio do consentimento do detentor do título, tendo em vista os termos da dívida e sua propriedade diversificada. A subordinação, a conversão obrigatória quando o emitente está em atividade, o prazo perpétuo e a possibilidade mínima de refinanciamento fazem com que o título seja tratado como patrimônio.

O cálculo para o crédito de patrimônio líquido concedido a esses exemplos é ilustrado na **Figura B.3**.

**Figura B.3: Exemplos de Dívida Híbrida**

Company	Permanence	Servicing	Structure & Subordination	Total Equity Credit
XYZ	30%	5%	25%	60%
ABC	20%	10%	25%	55%
123	20%	10%	25%	55%
ZZZ	10%	5%	30%	45%
789	-	-	-	100%

**Nota: O crédito de capital para 789 não conta para o limite de 20%.**

### Índices Típicos da Alavancagem Financeira

A capacidade de cumprir as gestões de dívidas e outras obrigações na sua estrutura de capital são cruciais para a avaliação do balanço patrimonial de uma seguradora. A AM Best acredita que o efeito de títulos híbridos na capacidade de gestão de dívida também é chave para determinar a capacidade de dívidas. Além dos impactos positivos que esses títulos possam ter no fluxo operacional de caixa através de características de adiamento de juros, a cobertura de caixa pode ser fortalecida também materialmente pela consistência e sustentabilidade dos ganhos de uma empresa e fontes alternativas de caixa, incluindo a nível da IHC e dividendos irrestritos de subsidiárias.

**Alavancagem Financeira (Não Ajustada):** este índice mede o capital de empréstimo antes de conceder crédito sobre o patrimônio financeiro para títulos híbridos.

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

**Alavancagem Financeira (Ajustada):** este índice mede o capital de empréstimo após de conceder crédito sobre o patrimônio financeiro para títulos híbridos.

**Dívidas de Capital Tangível (Não Ajustada):** este índice mede o capital de empréstimo, mas ajusta o capital subtraindo os ativos intangíveis como o patrimônio de marca e é antes de conceder crédito sobre o patrimônio financeiro para títulos híbridos.

**Dívidas de Capital Tangível (Ajustada):** este índice mede o capital de empréstimo, mas ajusta o capital subtraindo os ativos intangíveis como o patrimônio de marca e é após de conceder crédito sobre o patrimônio financeiro para títulos híbridos.

As avaliações de alavancagem financeira podem incluir o crédito patrimonial concedido para determinados valores do segmento de vida, incluindo excedentes em fundos com características de participação discricionária e valor econômico líquido devido a negócio de longo prazo (consulte a Seção C).

## **Índices de Cobertura Típicos**

Ao avaliar a capacidade de uma IHC para cumprir as suas obrigações financeiras, a AM Best revisa os índices de cobertura, que podem incluir coberturas de juros e custo fixo. A capacidade de cumprir obrigações financeiras com o tempo é uma função da capitalização atual da organização e a capacidade de gerar ganhos de operações.

**Cobertura de Juros:** este índice compara os ganhos operacionais antes de juros e impostos (EBIT) sobre a despesa com juros mais ação preferenciais não patrimoniais.

**Cobertura de Custo Fixo:** este índice mede o EBIT operacional sobre custos fixos ajustados. O analista de classificações pode dar este índice um peso maior se for significativamente diferente da cobertura de juros e houver considerações com relação à capacidade da uma unidade de classificação de pagar as suas obrigações fixas.

## **Alavancagem Operacional**

Geralmente, a proporção da dívida da estrutura de capital de uma seguradora é usada como capital de giro para as suas linhas de seguros. Entretanto, a alavancagem operacional é vista como a alavancagem usada em operações comerciais normais (de seguros ou isentas de seguros) para fornecer fontes adicionais de renda operacional com durações rígidas ou características de equivalência de fluxo de caixa. Estas atividades podem também ser específicas de programas (por exemplo, financiamento de spread) ou suportarem reservas não econômicas com baixos níveis de risco de liquidez, risco de crédito e risco de duração inconsistente.

A AM Best revisará a alavancagem financeira total a nível de empreendimento para determinar o impacto da avaliação do balanço patrimonial. A alavancagem comunicada pode ser elevada devido à inclusão da alavancagem operacional. Quando adequado, o índice da alavancagem financeira será diminuído pelo crédito para a alavancagem operacional. A revisão da magnitude da alavancagem

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

financeira pode estender-se também para o nível da unidade de classificação de acordo com o necessário.

Os empreendimentos diversificados com operações isentas de seguros significativas, como um financiamento do consumidor, gestão de ativo, locação de equipamento e serviços bancários de empréstimo imobiliário, podem exigir mais financiamento. Se o financiamento de outra operação for atendido somente pelos negócios isentos de seguro e cumprir e os requisitos de elegibilidade descritos, a AM Best provavelmente consideraria a dívida como alavancagem operacional ao invés de alavancagem financeira. Estes negócios não costumam ser garantidos pela seguradora líder e a dívida tipicamente é financiada por contribuição de igual valor com ativos correspondentes como cartões de crédito recebíveis e hipotecas. O impacto em organizações com operações altamente alavancadas isentas de seguros refletiria na avaliação geral da solidez do balanço patrimonial.

As quantias elegíveis para o tratamento de alavancagem financeira geralmente envolvem casos no qual o risco residual para a seguradora é insignificante. Os instrumentos financeiros podem ser emitidos por IHCs ou empresas operacionais (ou ambas), por isso a AM Best aplicará tolerâncias específicas de forma consolidada. Se a tolerância for excedida, todas as alavancagens operacionais subsequentes permaneceriam no cálculo de alavancagem financeira. O analista vai monitorar de perto o apetite do emitente por mais formas de alavancagem (por exemplo, notas do comércio varejista e/ou produtos [ISB] institucionais com base em spread) e pode considerar diminuir a avaliação da solidez do balanço patrimonial da entidade se o crescimento tender a variar substancialmente das expectativas anteriores. Do nível de uma classificação de unidade, a concentração em negócios de spread elegíveis para a alavancagem operacional seria vista através das lentes da avaliação do perfil comercial.

## **Elegibilidade para Crédito de Alavancagem Operacional**

A AM Best define amplamente a alavancagem operacional como dívida (ou instrumentos similares a dívidas) usada para financiar uma bolsa específica de ativos equivalentes, operações financeiras isentas de seguro ou financiar reservas não-econômicas. Os fluxos de caixa da bolsa de ativos devem ser suficientes para financiar o juro e os pagamentos do principal associados com as obrigações. Além disso, a AM Best espera que a seguradora tenha capacidades adequadas de gestão de risco de ativos/passivos e investimentos, que observe as tolerâncias de inconsistências de baixa duração e mantenha riscos de reembolso e liquidez insignificantes para estas obrigações. Para que o financiamento receba tratamento de alavancagem operacional, a AM Best deve poder (1) analisar a declaração de política de investimento; (2) compreender os controles de gestão e a estrutura do mecanismo de financiamento; e (3) rever as provisões específicas relacionadas com as declarações de dívida. Ademais, se a alavancagem for parte de um programa com base em spread, a AM Best espera que os spreads sejam positivos.

## **Exemplos de alavancagem operacional**

Alguns exemplos de atividades que seriam tipicamente vistas como gerando alavancagem operacional incluem as seguintes:

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

- Programas de financiamento de títulos
- Acordos de reembolso e reembolso reverso (recompras)
- Empréstimos com base em spread do Federal Home Loan Bank (FHLB)
- Contratos de investimento garantido (GICs) e acordos de financiamento
- Programas de financiamento de títulos com suporte em contrato (FABS)
- Programas de notas de varejo
- As operações de financiamento de prêmios
- As cartas de crédito (LOCs), dívidas ou garantias da controladora relacionadas com a XXX ou AXXX da reserva financeira Programas governamentais que introduzem a alavancagem no balanço patrimonial de uma seguradora
- Securitizações de valores embutidos
- Joint ventures imobiliárias
- Outros passivos fora do balanço patrimonial

Visto que as soluções de financiamento do mercado de capitais continuarão a evoluir, esta listagem não se destina a ser exaustiva. A AM Best pode revisar novas formas de financiamento do mercado de capitais caso por caso para determinar a o tratamento de alavancagem operacional ou financeira com base na sua avaliação das características fundamentais e subjacentes.

Com relação a monetizações de bloco fechado, a AM Best tenderia a não considerar a dívida associada a essas transações como alavancagem operacional, especialmente se a dívida é com recurso. A AM Best reconhece a natureza estável a longo prazo do passivo de bloco fechado e os ganhos estáveis gerados pelos ativos de suporte ao negócio, juntamente com a flexibilidade para reduzir dividendos futuros a fim de atender às obrigações de bloco fechado. O impacto da eliminação de ganhos futuros do bloco fechado e usar os recursos da dívida em um risco maior, os negócios com maior retorno serão incorporados na avaliação operacional de desempenho. No entanto, a tolerância da AM Best para a alavancagem financeira para essa empresa provavelmente aumentaria, dependendo das características do bloco em vigor.

Geralmente, os programas de financiamento de títulos mantêm investimentos líquidos e de alta qualidade com durações de ativos/passivos estritamente comparáveis e são governados por diretrizes de investimento formais que estabeleceram limites para a taxa de juros, reinvestimento e riscos das partes interessadas. Nestes casos, a AM Best permitirá o tratamento de alavancagem operacional. Contudo, se uma seguradora mostrar excesso de confiança no financiamento de títulos ou se tiver histórico operacional de incorrer perdas ligadas a caução, a AM Best pode negar o crédito de alavancagem operacional.

Os programas FHLB fornecem flexibilidade financeira para os membros da seguradora e são uma fonte atraente de capital devido aos baixos índices oferecidos em adiantamentos. Para empresas que investem os recursos obtidos do empréstimo no núcleo do seu negócio como capital de giro ou usam

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

os recursos como liquidez ou “back-stop” capital, essas obrigações devem ser vistas como alavancagem financeira. Se os empréstimos FHLB estiverem sendo usados para atividades de melhoria de spread (por exemplo, similar em finalidade aos acordos de financiamento externo) e a seguradora puder demonstrar perícia sólida na gestão da liquidez de ativos/passivos, a AM Best veria essas atividades como qualificadoras para o tratamento de alavancagem operacional. O fundamento lógico para isso é que esses empréstimos são similares a outros produtos ISB como GICs (conta geral, conta separada e sintética), acordos de financiamento, FABS e notas do comércio varejista.

Outro tipo de obrigação de dívida que a AM Best tem tratado como alavancagem operacional é a que é um componente de uma securitização (por exemplo, dívida emitida para financiar redundâncias reservas XXX e AXXX [não econômicas]). Nestas estruturas, os ativos são segregados e colocados em um truste sob a Norma 114 para o benefício dos tomadores de seguro. Os fluxos de caixa gerados são projetados para serem mais do que suficiente para financiar os pagamentos de dívidas, ou seja, a estrutura de securitização tipicamente contém alguma sobrecolateralização. Além disso, essas estruturas envolvem regularmente a emissão de dívida sem recurso para o outorgante direto através de um veículo especialmente para este fim (SPV). Inclusive, em anos recentes empresas cada vez mais usam emissões de dívida descoberta sênior para financiar por si própria reservas XXX e AXXX. Neste caso, somente a dívida emitida pela IHC receberá crédito de alavancagem operacional. Contudo, se houver algum recurso para o emitente (por exemplo, uma IHC emite dívida descoberta, mas ela contém uma característica que requer o lançamento de caução adicional se os spreads do swap de crédito por não cumprimento (CDS) do emitente se ampliem), esses tipos de emissões não receberam crédito de alavancagem operacional.

Em alguns casos, as soluções de financiamentos XXX e AXXX usaram LOCs para financiar essas reservas. Esses LOCs possuem risco de rolagem, o que pode aumentar o custo de uma seguradora ou pode não estar mais disponível durante épocas de deslocamentos graves nos mercados de capital. A AM Best considerará o tratamento de alavancagem operacional somente para LOCs que ainda tem um vencimento restante de cinco anos ou mais. Se os LOCs tiverem um risco de rolagem de curto prazo (por exemplo, menor que cinco anos), eles serão considerados alavancagem financeira. Alguns reguladores estão permitindo fontes alternativas de financiamento para XXX e AXXX cativas no lugar de financiamentos externos, a AM Best pode considerar dar a essas alternativas o tratamento de alavancagem operacional.

A AM Best observou o aumento do uso de transações de valor embutido onde um bloco do negócio em vigor foi monetizado através da emissão de dívida para investidores externos com apoio de uma estrutura SPV. Se tais transações não tiverem recurso para a IHC, a AM Best vai geralmente tratar esses tipos de transações como alavancagem operacional. As transações contendo algum nível de recurso para a IHC através de um acordo de suporte pode receber o tratamento de alavancagem operacional, dependendo da revisão das características de recurso da AM Best. Contudo, caso a IHC

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

precise remediar deficiências (por qualquer motivo que seja), qualquer financiamento exigido será tratado como alavancagem financeira.

## **Outras Considerações**

Neste cálculo de tolerância de alavancagem operacional, a AM Best usará uma “abordagem transparente” para passivos fora do balanço patrimonial tal como divulgado nas notas de rodapé do demonstrativo financeiro. Um topo de passivo fora do balanço patrimonial pode surgir de entidades de taxas de juros variáveis (VIEs), que são usadas para fins de gestão de investimento e ativos. As VIEs podem ou não ser consolidadas no balanço patrimonial de uma seguradora, dependendo se a VIE é vista como uma atividade de investimento similar ao passivo (por exemplo, não consolidado) ou se a empresa é considerada a beneficiária primária da VIE (ou sejam consolidada). A VIEs no balanço patrimonial de uma seguradora será revisada da seguinte forma: se a VIE for consolidada e refletir como dívida no balanço patrimonial da seguradora, ela será removida do cálculo de alavancagem financeira, assumindo que a dívida não tenha recurso para a seguradora e o risco de perdas seja limitado ao investimento da seguradora na VIE. De acordo, a AM Best veria os financiamentos resultantes das atividades supramencionadas como alavancagem financeira se a seguradora possuir boas capacidades de gestão de ativos/passivos, liquidez e investimentos, e se a duração da inconsistência for mantida no mínimo. Além disso, a dívida sem recurso seria vista mais favoravelmente no cálculo da alavancagem financeira de uma empresa. Ademais, a AM Best considerará a potencial volatilidade dos ativos que suportam o financiamento da dívida, bem como a alavancagem operacional prospectiva em todas as subsidiárias de seguros classificadas.

## **Limites de Alavancagem Operacional**

A AM Best enxerga as atividades relacionadas com a alavancagem operacional como adequada para empresas com diversas linhas de negócios, habilidades consideráveis na gestão de ativos/passivos e investimentos e flexibilidade financeira o suficiente. Contudo, quanto maior a exposição de uma seguradora a esses passivos, maior a potencial tensão no perfil da sua liquidez, particularmente em situações onde, por exemplo, a classificação é rebaixada, um contrato contendo acordos negativos ou opções de compra adversas. A AM Best espera que a alavancagem operacional consolidada seja mantida a níveis razoáveis que refletem as condições atuais do mercado de capitais.

A AM Best realizará um teste a nível da IHC consolidada para determinar todo o impacto do tratamento de alavancagem operacional no índice de dívida para capital publicado da organização. Créditos adicionais para a alavancagem operacional vão cessar uma vez que a soma das atividades que qualificam para a alavancagem operacional excede 30% dos passivos consolidados, excluindo os passivos de conta separada. Portanto, a dívida emitida sob atividades que qualificam para a alavancagem operacional que excedem este índice serão sujeitas ao tratamento como alavancagem financeira nos cálculos da AM Best.

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

## C. BCAR: Componentes do Capital Disponível

As empresas seguradoras de participações são discretas e distintas das suas subsidiárias e costumam não ter uma operação comercial física própria. A base da abordagem analítica é a avaliação da IHC em base de consolidação.

Como parte da avaliação da solidez do balanço patrimonial, a AM Best pode usar o consolidado Índice de Adequação do Capital da Best (BCAR) para avaliar o capital ajustado pelo risco usando demonstrativos financeiros consolidados da IHC ou da controladora de seguros operacionais se não existir uma IHC. A **Figura C.1** mostra a fórmula BCAR.

**Figura C.1: A Fórmula BCAR**

$$\text{BCAR} = \left( \frac{\text{Capital Disponível} - \text{Capital Líquido Exigido}}{\text{Capital Disponível}} \right) \times 100$$

O capital disponível de uma empresa é determinado realizando uma série de ajustes ao capital (excedente) comunicado nos demonstrativos financeiros. Esses ajustes ao capital comunicado são feitos para fornecer uma base mais econômica e comparável para avaliar a adequação do capital, podendo incluir o reconhecimento de instrumentos de capital híbridos. O crédito em BCAR para esses instrumentos de capital serão guiados pelos princípios e na seção **Capital Híbrido e Dívida Sênior no BCAR**. Diferentes regimes de contabilidade e requisitos normativos podem também resultar em ajustes ao capital comunicado da empresa.

O modelo de capital da AM Best enfatiza o capital permanente e conseqüentemente reduzirá o excedente comunicado de uma empresa para capital empenhado. Esta redução, total ou parcial, depende da magnitude e da dependência que um grupo de seguros tem para com instrumentos similares a dívidas e suas características de reembolso associadas.

### BCAR: Ajustes Comuns ao Capital Comunicado

A AM Best pode fazer ajustes no capital relatado dentro do modelo BCAR para fornecer uma base mais econômica e comparável e assim avaliar a adequação do capital. Estão descritos abaixo alguns ajustes que podem ser feitos no cálculo BCAR do capital disponível. Nem todos os ajustes precisarão ser realizados e os ajustes dependerão das normas de contabilidade empregadas, tipo de negócio e jurisdição normativa, entre outras circunstâncias.

Ao aplicar estes ajustes, o analista levará em consideração a sua significância para o capital total disponível da empresa. Nas circunstâncias em que o BCAR é considerado excessivamente dependente de ajustes adicionais — além de quaisquer limites aplicados aos itens especificados — a avaliação considerará a posição do capital disponível da empresa antes e após os ajustes.

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

## **Lucro do Prêmio não Realizado**

Para regimes de contabilidade não-GAAP (Princípios de contabilidade geralmente aceitos), na contabilidade de prêmios não realizados, a AM Best aumenta o capital disponível para incluir um ativo estimado para custos de aquisição diferidos – similares aos refletidos em declarações financeiras de US GAAP. Esse ajuste de patrimônio líquido permite que a AM Best coloque uma unidade de crescente de classificação, que é penalizada por custos pré-pagos pesados de aquisição, em uma base de comparação com uma unidade de classificação madura, que possui custos de aquisição inalterados ou declinantes.

Para seguradoras não vida, se a carteira de negócios da unidade de classificação gerar uma perda anual por acidente descontado e índice de despesa ajustada para perda (LAE) em excesso de 100%, a AM Best não reconhece quaisquer patrimônios líquidos em prêmios não realizados. Para unidades de classificação com perda anual de acidente descontado e índices LAE abaixo de 100%, mas ainda maiores do que a sua estrutura de despesa de subscrição pré-paga permitirá. A AM Best reconhece somente uma participação proporcional dos custos da aquisição diferidos como patrimônio líquido.

Aplica-se um encargo de risco para os prêmios não realizados a fim de refletir o risco de precificação inerente nos índices cobrados para negócios outorgados no ano anterior, mas ainda não realizados no atual fim do exercício, sendo este encargo subtraído do prêmio não realizado do patrimônio líquido. O risco de precificação é separado do risco de precificação associado com o negócio que será outorgado no ano seguinte. O modelo usa o prêmio outorgado do ano atual como um proxy para as subscrições do ano seguinte.

Para contratos de vida, os custos de aquisição podem penalizar de forma similar o patrimônio reportada de uma seguradora. A AM Best aumentará o capital disponível de acordo para garantir que as seguradoras sejam avaliadas em uma base comparável. Isso pode ser considerado como parte de estimativo do Valor Econômico Líquido devido a Negócio de Longo Prazo (consulte a seção subsequente).

## **Reserva de Perdas do Patrimônio Líquido**

A AM Best ajusta o capital disponível para refletir o patrimônio líquido embutido nas reservas de perda. Este patrimônio líquido representa a diferença entre as reservas econômicas de uma unidade de classificação — que reflete a visão da AM Best de reservas fundamentais em base de desconto — e reservas lançadas.

Qualquer ganho do patrimônio líquido de reserva advindo das transações de resseguro já incluídas no capital disponível é removido do capital disponível, já que o patrimônio líquido será concedido através do cálculo da reserva de perdas do patrimônio líquido. Isso está em conformidade com o tratamento de desconto estatutário da AM Best e com esforços para tratar as reservas de perda do patrimônio líquido consistentemente. O melhor exemplo disso é o resseguro retroativo através de uma transferência de portfólio de perda no qual uma unidade de classificação paga a resseguradora ativos

## **Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações**

---

iguais ao valor atual do portfólio de reserva de perda mais uma margem de risco e então cede o valor total das reservas de perda, produzindo um ganho que está embutido no capital comunicado. Contudo, por causa dos procedimentos de contabilidade, essas reservas de perda permanecem os livros da seguradora primária e as reservas cedidas são tratadas como passivos negativos. Visto que as reservas cedidas permanecem nas reservas do balanço patrimonial, algum tipo de ajuste é necessário. De outra forma, o valor temporal do dinheiro seria creditado duas vezes — uma no capital comunicado e outra no cálculo da reserva de perda do patrimônio líquido. Neste caso, a AM Best remove o ganho do capital comunicado e o patrimônio líquido nessas reservas é concedido através do fator de desconto no cálculo do patrimônio líquido reserva. Um encargo de risco de reserva ainda é aplicável a essas perdas de resseguro. Sem uma ordem de stop adicional, a seguradora primária permanece exposta a potenciais desenvolvimentos adversos de perda nessas reservas.

### **Ajustes do Valor de Mercado**

Quando os investimentos não estão marcados para mercado no balanço patrimonial, o capital disponível pode ser ajustado para refletir o valor de mercado dos títulos da unidade de classificação para permitir uma visão melhor da atual posição de capital econômico da unidade de classificação. As perdas não realizadas podem ser revisadas pelo analista para medir se a perda será permanente, se os ativos subjacentes ainda estão desempenhando, se há um requisito de fluxo de caixa a curto prazo e se existe fluxo de caixa ou liquidez suficiente para atender essa necessidade.

### **Reservas de Equalização**

Em Alguns regimes normativos, as seguradoras devem manter o tipo de reservas de equalização para linhas de negócios particularmente voláteis. Quando reservas de equalização são classificadas como passivos, pode-se considerar o crédito como capital disponível se houver fortes evidências de que essas reservas estão bem acima das melhores estimativas atuariais. A AM Best propõe-se a revisar avaliações independentes de terceiros de reservas para comprovação de um portfólio de risco estável e histórico operacional consistente de lucros emergentes. Será considerada a potencial falta de fungibilidade das reservas em questão e a significância da carteira de negócios em questão como parte do portfólio total de seguro.

### **Excessos em Fundos com Características de Participação Discricionária**

O capital disponível poderia ser ajustado para incluir excessos identificados nos fundos com características de participação discricionária. Um exemplo disto seria o Excedente Divisível Não Distribuído (UDS) comunicado para fundos com lucros por empresas de seguros de vida europeias. A porcentagem excedente elegível como capital disponível dependerá da divisão aplicável para distribuição entre tomadores de seguro e titulares. Dada a sua típica falta de fungibilidade, o crédito sobre o patrimônio líquido pode ser limitado, embora o limite não seja normalmente inferior aos requisitos de capital atribuíveis aos fundos que geram esses excedentes. O crédito pode também estar limitado se o capital disponível da unidade de classificação for considerado como excessivamente

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

dependente neste item ou se os fundos ao quais esses excedentes estão relacionados não são significativos em termos de tamanho em comparação aos passivos de seguros totais.

## **Valor Econômico Líquido devido a Negócio de Longo Prazo**

O capital disponível pode incluir um crédito parcial sobre o patrimônio líquido pelo valor econômico líquido devido a blocos particulares de negócios a longo prazo. Para receber o crédito sobre o patrimônio líquido para fins de capital disponível, o portfólio de seguros em questão deve ser considerado estável e ter histórico operacional de geração de lucros. As quantias de valor econômico devem ser líquidas para quaisquer elementos que possam já ter sido considerados parte da avaliação de capital disponível total da AM Best (por exemplo, custos de aquisição diferidos, ajustes de valor de mercado, excedentes nos fundos participantes). As quantias precisas devem ser derivadas de uma estrutura de divulgação amplamente reconhecida pelo mercado que tenha sido sujeita a revisão independente. Um exemplo típico seriam os números do balanço patrimonial sob Solvency II e valores que representam lucro não auferido de acordo com a IFRS 17.

Normalmente, 50% do valor econômico líquido será considerado como caso base para o crédito patrimonial no capital disponível. Ajustes ascendentes ou descendentes podem ser feitos considerando-se, entre outras coisas, a sensibilidade dos valores econômicos às condições de mercado, a estabilidade dos valores reportados e a fungibilidade em toda a unidade de classificação.

A restrição ao crédito patrimonial para o Valor Econômico Líquido devido a Negócio de Longo Prazo serve a um propósito semelhante a um encargo de capital relacionado a um risco não cobrado em outro lugar.

## **Patrimônio de Marca e Outros Intangíveis**

Os ativos como o patrimônio de marca e intangíveis não possuem capacidade de absorção de perdas e, portanto, estão excluídos do capital disponível.

## **Perdas Operacionais Futuras**

Se as previsões não forem realizadas, o capital e o excedente comunicado da empresa são geralmente reduzidos para perdas operacionais, assumindo que tais perdas voltem no ano seguinte. Contudo, dada a natureza cíclica de certas linhas de negócios, a AM Best reconhece que certas operações na seguradora podem suportar outras linhas de negócios em ambientes econômicos diferentes. Portanto, o capital é reduzido somente se houver uma perda operacional líquida para a empresa no total, permitindo assim ganhos em uma linha para compensar perdas em outra. Isso assume que a rentabilidade e contribuições operacionais para o excedente são componentes cruciais da adequação de capital a longo prazo. Qualquer redução causada por perdas operacionais pode ser modificada pelo analista para itens únicos ou não recorrentes que afetem os resultados da operação.

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

## **Valor Justo das Dívidas Próprias**

Em alguns casos, as dívidas próprias da empresa são consideradas sob valor justo, o que resulta em ganhos não realizados ou perdas comunicadas na renda e patrimônio líquido. Nesses casos, o patrimônio líquido comunicado pode ser reduzido por ganhos após o imposto devido a mudanças no próprio risco de crédito da seguradora. Os ganhos não realizados ocorrem com o declínio da dívida pendente, o que pode indicar deterioração na condição financeira de uma seguradora.

### Capital Contingente

Algumas equipes de gerenciamento tomaram medidas proativas para aumentar sua flexibilidade financeira, muitas vezes com o objetivo de se preparar para um cenário de tensão. Uma abordagem popular é por meio de facilidades de capital contingente, que permitem às empresas predefinir os termos e condições de futuras iniciativas de levantamento de capital. Com base nas disposições do mecanismo, a AM Best considerará a concessão de crédito qualitativo e, em alguns casos, crédito de capital disponível quantitativo para recursos de capital contingente.

Geralmente, mais crédito é dado a linhas totalmente financiadas, onde um SPV pode deter títulos líquidos de alta classificação que o patrocinador pode acessar em curto prazo. A AM Best também vê com bons olhos as facilidades que exigem o exercício de opções de venda quando ocorrem determinados eventos, como uma perda catastrófica (natural, provocada pelo homem ou pandêmica). Esses eventos de gatilho devem ser claramente definidos. Se a opção de venda pertencer à IHC, o crédito será concedido se a IHC for contratualmente obrigada a repassar os fundos para sua subsidiária operacional de seguros. Nos casos em que a opção de venda envolve uma emissão híbrida no nível da empresa operacional, o crédito máximo disponível seria baseado nos fatores descritos na seção Alavancagem Financeira, mas poderia chegar a 100% se a facilidade envolver a emissão de títulos tratados como ações ordinárias. No entanto, uma vez que são impostas limitações a todas as formas de capital contingente, nos casos em que o crédito é concedido no modelo publicado do BCAR, o limite máximo de crédito é de 10% do capital total disponível. A provisão de crédito pode ser aumentada quando visualizada em cenários de tensão. Além disso, quando o crédito for concedido em base *pro forma* – ou seja, antes do exercício da opção de venda – os títulos a serem emitidos de acordo com a facilidade de capital contingente contarão para o cálculo da alavancagem financeira.

As instalações que não atendem a essas especificações (por exemplo, o SPV não é totalmente financiado ou o acionamento da facilidade está sujeito ao critério da administração) ainda podem receber crédito em uma base qualitativa e quantitativa em uma avaliação de capital de teste de tensão. Aqui, os títulos a serem colocados no SPV não contariam para o cálculo da alavancagem financeira até que fossem efetivamente emitidos.

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

Cartas de crédito de contrapartes financeiramente fortes e respeitáveis também podem receber crédito de capital para certas estruturas de negócios. Quando uma LOC é atraída por uma IHC e os recursos são subscritos como patrimônio para uma subsidiária operacional, ela se torna capital para a subsidiária operacional e dívida para a IHC.

## Capital Híbrido e Dívida Sênior no BCAR

### Capital Híbrido no BCAR

A AM Best geralmente revisa o capital ajustado de risco de uma organização no nível da perspectiva da unidade de classificação e no nível da empresa consolidada ou (de participações), levando em consideração os ajustes observados acima quando adequado.

Para dívidas híbridas que fazem parte da estrutura de capital, a **Figura C.2** fornece um guia útil para o que é considerado ao avaliar a elegibilidade de tratamento de capital disponível no BCAR. Ao revisar um instrumento de capital para o crédito de capital BCAR, o analista enfatizará primariamente a permanência do título. Em geral, quanto mais tempo estiver sobrando para o reembolso esperado, maior o crédito do patrimônio público concedido. Considerações sobre a existência de títulos com opções de compra, a probabilidade de serem exercidas e a história da empresa em relação ao refinanciamento de títulos híbridos com instrumentos semelhantes são todos considerados para determinar se o crédito de patrimônio total pode ser dado.

O crédito total do patrimônio (sujeito ao limite de 20%) é concedido para títulos com 15 anos ou mais restante para vencimento. O crédito de capital total também é concedido nos casos em que há intenção da administração e um histórico de refinanciamento de títulos híbridos com novas emissões equivalentes.

Para empresas sem histórico, apenas crédito parcial de capital será normalmente concedido para títulos com menos de 15 anos de vencimento. A existência de recursos que possam acelerar o vencimento declarado, como datas de resgate, opções de aumento ou outros incentivos para resgatar o instrumento, podem encurtar ainda mais o período total de crédito.

Quando se considera que um título tem um período de crédito inferior a 15 anos, espera-se que a amortização do crédito seja realizada de forma linear, com um máximo de 100% em 15 anos ou mais e um mínimo de 1/3 do valor nominal aos cinco anos. Tipicamente, títulos com menos do que cinco anos restantes para vencimento não serão elegíveis para o crédito patrimonial no BCAR.

Em geral, o analista é indiferente quanto a estrutura e subordinação do híbrido enquanto estiver claramente subordinada aos tomadores de seguro (se não estiver subordinada aos tomadores de seguro, não elegível para o crédito sobre o patrimônio líquido). Os custos de gerenciamento serão refletidos na avaliação de cobertura e tipicamente não afetam a aplicação do crédito sobre o patrimônio líquido para BCAR. Contudo, se houver uma incapacidade para adiar pagamentos, o crédito sobre o patrimônio líquido BCAR então geralmente não é concedido. Finalmente, para que os títulos híbridos

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

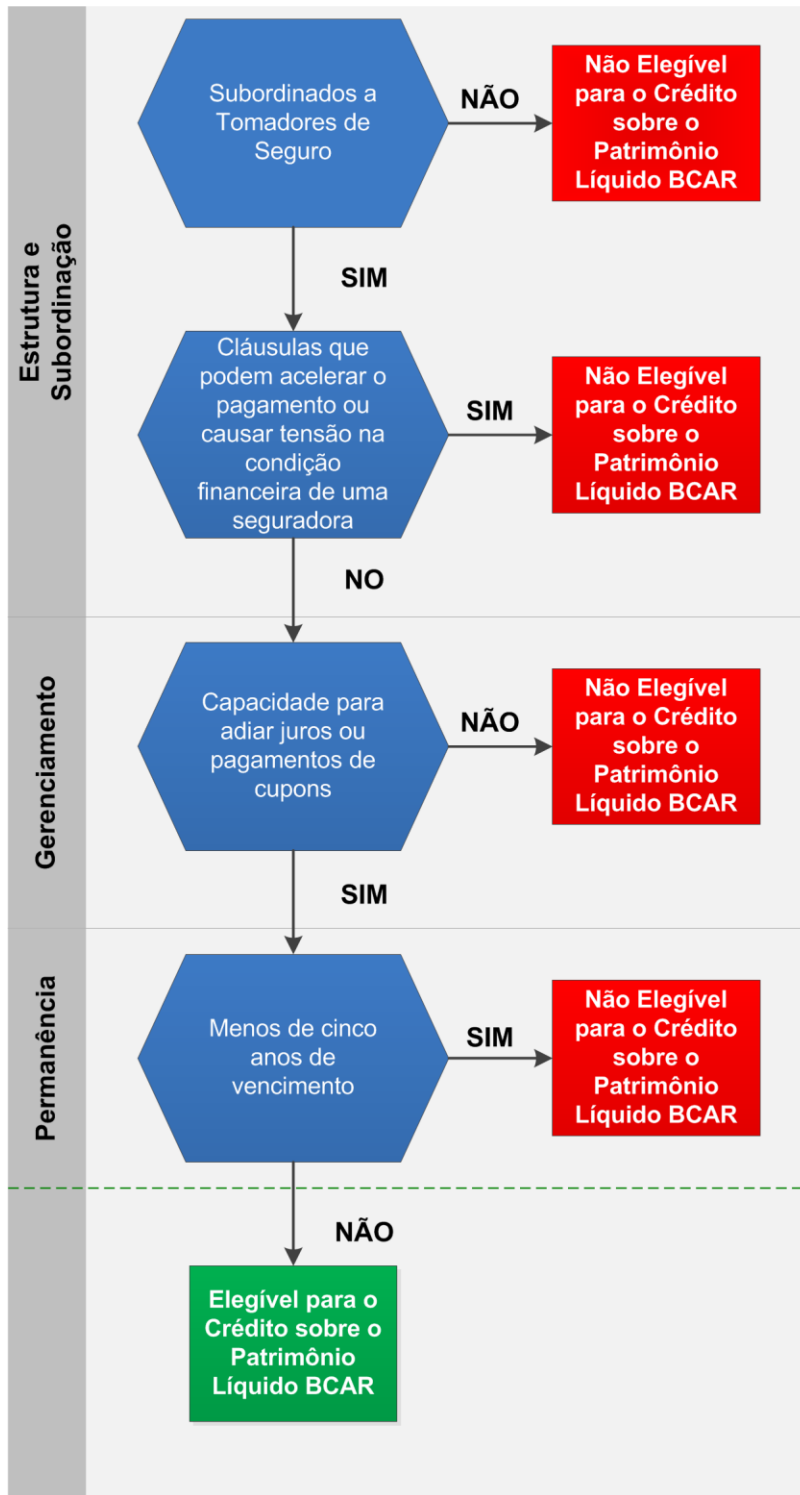
---

sejam considerados para o crédito sobre o patrimônio líquido, a AM Best reconhecerá os títulos como capital normativo qualificante.

Quando os híbridos são considerados elegíveis para fins de capital disponível BCAR, eles normalmente recebem 100% de crédito sobre o patrimônio líquido até um limite de 20% do capital disponível total. No entanto, em certos casos, a AM Best pode conceder até o crédito total do patrimônio (que não conta para o limite de 20%) no BCAR para instrumentos alinhados às características do capital ordinário. Por exemplo, ações preferenciais perpétuas conversíveis, sem opção de compra (além da conversão em ações ordinárias) podem ser elegíveis para crédito total na avaliação do BCAR. Para todos os instrumentos, uma revisão detalhada de suas características precisaria ser avaliada para garantir o crédito patrimonial.

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

Figura C.2: A Avaliação de Capital Híbrido BCAR



# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

Assim como na consideração dos fatores relacionados ao emissor na Seção B, os fatores relacionados ao emissor também podem modificar o resultado descrito no Anexo C.2. Em particular, a carteira de instrumentos emitidos por uma seguradora pode ser revisada e considerada ao avaliar o crédito patrimonial para um instrumento individual. Esta revisão pode levar a ajustes no tratamento de instrumentos individuais e/ou pode influenciar como um índice BCAR é visto na avaliação da solidez do balanço patrimonial da AM Best.

## **Dívida da Seguradora de Participações**

Muitas unidades de classificação não emitem dívidas diretamente; ao invés disso, os fundos são distribuídos das IHCs que emitem dívidas. Esta contribuição distribuída é na forma de caixa subscrito como patrimônio. Nestes casos, onde a unidade de classificação é uma subsidiária operacional de uma IHC, os analistas normalmente realizarão dois cálculos BCAR.

1. A nível da unidade de classificação: o crédito é concedido para todo o caixa distribuído contribuído como capital (100% de crédito sobre o patrimônio líquido).
1. A nível da IHC/consolidada: (BCAR Consolidado): Instrumentos capitais emitidos na IHC passam através do processo descrito na **Figura C.2**. Instrumentos adicionais podem ser elegíveis para crédito de patrimônio quando houver forte subordinação estrutural em uma Estrutura Priorizada de Entidade, conforme descrito abaixo.

BCAR Consolidado é uma medida que os analistas considerarão como parte da avaliação do impacto de uma IHC na avaliação da solidez do balanço patrimonial da unidade de classificação.

Dívida híbrida emitida na empresa de participações também está sujeita ao limite de 20% do capital total disponível para fins de BCAR da entidade (incluindo quaisquer ajustes mencionados nas seções anteriores). A dívida a nível da unidade de classificação é vista de acordo com as mesmas diretrizes na **Figura D.1**, para determinar qualquer impacto na avaliação da solidez do balanço patrimonial.

Quando o IHC consolidado é a unidade de classificação, o efeito do status de entidade legal separada das subsidiárias operacionais pode ser refletido no nível da unidade de classificação BCAR, concedendo crédito patrimonial para instrumentos adicionais, conforme descrito abaixo para um BCAR Consolidado em uma Estrutura Priorizada de Entidade com forte subordinação estrutural.

Várias fontes de dados de relatórios financeiros disponíveis para a AM Best podem ser usadas para implementar os BCARs conforme acima.

## ***Dívida da Seguradora de Participações – Estruturas Priorizadas da Entidade***

O foco dos regimes regulatórios pode variar desde aqueles em que entidades legais individuais são a principal preocupação até regimes em que grupos relevantes de empresas também são considerados em detalhes.

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

Quando um ambiente regulatório prudencial de seguros é focado na regulamentação de cada entidade legal de seguradora separadamente, com referência limitada ou nenhuma referência à jurisdição sobre qualquer IHC no topo da estrutura corporativa, a AM Best pode determinar que o grupo seja uma Estrutura Priorizada de Entidade. Esses grupos de seguros normalmente exibiriam as seguintes características:

- O regime regulatório está associado a fungibilidade restrita de capital entre entidades operacionais reguladas em um grupo e suas IHCs
- Os reguladores podem coletar informações sobre a empresa de participações, mas a jurisdição sobre a IHC é limitada
- O excesso de capital é mais provavelmente mantido em entidades operacionais individuais do que na IHC

As restrições regulatórias sobre a fungibilidade do capital variam significativamente entre as jurisdições. Em alguns casos, a AM Best identifica que as restrições ao montante de recursos para a IHC resultam em forte subordinação estrutural da dívida emitida pela IHC, onde as receitas são transferidas para entidades operacionais. A forte subordinação estrutural garante que o capital financiado pela dívida esteja disponível para os segurados, embora a dívida possa não estar em conformidade com as diretrizes estabelecidas na **Figura C.2**.

Quando há forte subordinação estrutural nas Estruturas Priorizadas da Entidade, um cálculo de IHC/BCAR Consolidado pode ser concluído com crédito de patrimônio concedido para dívida emitida pela IHC onde os recursos foram transferidos - inclusive para dívidas que não atendem às condições estabelecidas na **Figura C.2**, como Débito sênior. Os analistas executarão um BCAR nessa base com o crédito total para todos os instrumentos de dívida (dívida híbrida e sênior que não se qualifica como híbrida) sujeito a um limite de 20% do capital disponível total do grupo consolidado.

Ao observar a dívida da perspectiva da consolidada, é importante. Instrumentos de capital que estão fora da estrutura de capital da entidade avaliada e foram identificados pela administração como disponíveis para financiar operações de seguro não podem ser considerados como capital disponível para a entidade seguradora.

### **BCAR: Exemplos de Capital Disponíveis**

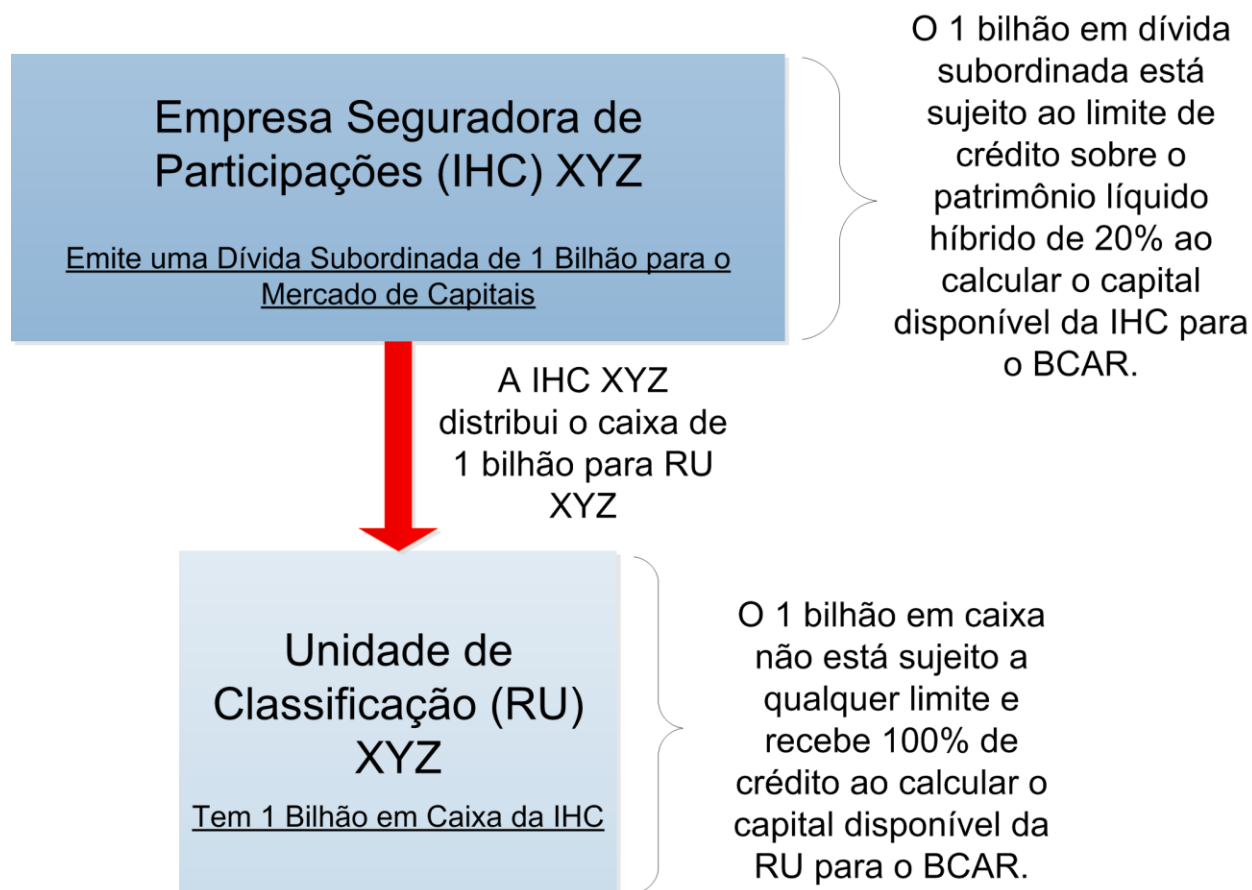
Ao visualizar a dívida sob a perspectiva consolidada, é relevante entender o fluxo de recursos se o movimento de capital for restrito devido a restrições regulatórias. Os instrumentos de capital que estão fora da estrutura de capital da entidade classificada e que foram identificados pela gestão como disponíveis para financiar as operações de seguros, podem não ser considerados capital disponível para a entidade seguradora.

Em um dos primeiros exemplos de crédito sobre o patrimônio líquido da alavancagem financeira, a empresa de seguros de participações XYZ (IHC XYZ) emitiu 1 bilhão de dólares americanos em dívida subordinada. A empresa decidiu distribuir o 1 bilhão de dólares americanos para a sua unidade

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

seguradora de classificação, XYZ. Para fins do BCAR da unidade de classificação, o 1 bilhão de dólares americanos a nível da unidade de classificação é tratada inteiramente como capital disponível (**Figura C.3**).

**Figura C.3: Capital Distribuído em BCAR**



Contudo, para fins do BCAR consolidado, o 1 bilhão de dólares americanos contam como capital até 20% do limite em instrumentos de capital híbridos. Após a emissão da dívida subordinada, IHC XYZ tem 3 bilhões de dólares americanos em patrimônio líquido comunicado e 1,5 bilhões de dólares americanos em dívida subordinada (tinha 500 milhões de dólares americanos em dívidas subordinadas antes da emissão de 1 bilhão de dólares americanos). Portanto, o seu capital de balanço patrimonial total (antes de aplicar qualquer limit) é de 4,5 bilhões de dólares americanos. Já que IHC XYZ excedeu o limite de 20% para emissão de título híbrido, somente 750 milhões de dólares americanos (20% de 3,75 bilhões) da emissão do híbrido conta para o capital disponível para o seu cálculo BCAR (**Figura C.4**).

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

### Anexo C.4: Exemplo de Capital Híbrido BCAR —Seguradora de Participações XYZ (000s)

Estrutura de Capital	Balço Patrimonial Após a Emissão	Crédito BCAR (Limite Híbrido de 20%)
Patrimônio líquido Comunicado	3,000,000	3,000,000
Outros Ajustes de Patrimônio Líquido	0	0
Dívida Subordinada	1,500,000	750,000
Capital	4,500,000*	3,750,000**
<b>Razão de Dívida Híbrida para Capital Total</b>	<b>33%</b>	<b>20%</b>

\* Capital Total

\*\* Capital Disponível

Observação: O Crédito sobre a Dívida Subordinada é de até 20% do Capital Total. Portanto, somente 750.000 de dólares americanos (20% de 3.750.000 dólares americanos) está disponível para o cálculo BCAR do capital disponível.

A **Figura C.5** detalha o cálculo do capital disponível para AAA, um grupo consolidado. AAA possui 15 bilhões de dólares americanos em patrimônio líquido comunicado. Outros ajustes de patrimônio líquido (3 bilhões) mais 8 bilhões de dólares americanos da dívida subordinada traz o seu capital total para 26 bilhões de dólares americanos. Contudo, devido ao limite de 20% no crédito para a dívida subordinada, somente 4,5 bilhões de dólares americanos (20% de 22,5 bilhões de dólares americanos) da sua dívida subordinada é considerada para o capital disponível. Portanto, o seu capital total disponível para o cálculo BCAR é de 23,2 bilhões.

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

Figura C.5: Exemplo de Capital Híbrido BCAR — Grupo Consolidado AAA (000s)

Estrutura de Capital	Balanzo Patrimonial Após Híbrido	Crédito BCAR (Limite Híbrido de 20%)
Patrimônio líquido Comunicado	15,000,000	15,000,000
Outros Ajustes de Patrimônio Líquido	3,000,000	3,000,000
Dívida Subordinada	8,000,000	4,500,000
Capital	26,000,000*	22,500,000**
<b>Razão de Dívida Híbrida para Capital Total</b>	<b>31%</b>	<b>20%</b>

\* Capital Total

\*\* Capital Disponível

Observação: o crédito sobre a dívida subordinada está limitado a 20% do capital total disponível (tal como acima). Portanto, somente 4,5 bilhões de dólares americanos da dívida subordinada total de 8 bilhões de dólares americanos é considerada como disponível para o cálculo BCAR do capital disponível. Outros ajustes de patrimônio líquido incluem o efeito líquido total de diversos itens, como o valor econômico líquido devido a negócios a longo prazo (positivo) e patrimônio de marca (negativo).

## Alavancagem Dupla

Alavancagem dupla é o índice dos investimentos de uma IHC em subsidiárias para o patrimônio próprio ajustado da IHC expresso como uma porcentagem. A alavancagem dupla é medida para ajudar a determinar até que ponto a dívida emitida pela IHC é contribuída como patrimônio para uma ou mais empresas operacionais. Um índice superior a 100% indica que o investimento em subsidiárias foi financiado com dívida. A alavancagem dupla alta pode levar a uma visão desfavorável da estrutura de capital de uma organização, pois pode refletir um capital menor do que o reportado no nível da subsidiária.

## D. Análise da Seguradora de Participações

Como parte da avaliação da solidez do balanço patrimonial da empresa, a capitalização e a liquidez da IHC são revisadas para determinar se ela possui um impacto “positivo”, “neutro”, “negativo” ou “muito negativo” na empresa. Além da visão da capitalização de risco ajustado, a **Figura D.1** concentra-se em avaliações financeiras adicionais que são parte da avaliação da IHC. As características chave descritas abaixo para cada categoria de avaliação são se destinam a serem prescritivas, mas a serem um guia adicional além do que está descrito no BCRM.

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

Figura D.1: Avaliação Financeira da Seguradora de Participações

	Muito Negativo	Negativo	Neutro	Positivo
Avaliação Capital	<ul style="list-style-type: none"> <li>Flexibilidade financeira fraca</li> <li>Baixa qualidade do capital</li> <li>Alta alavancagem na estrutura do capital</li> <li>Alavancagem ajustada &gt; 65%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Flexibilidade financeira limitada</li> <li>Confiança em capitais fracos</li> <li>Cópias e/ou alavancagem operacional altas</li> <li>Alavancagem ajustada 45% a 65%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Flexibilidade financeira demonstrada</li> <li>Flexibilidade financeira demonstrada</li> <li>Impacto limitado na alavancagem operacional</li> <li>Alavancagem ajustada &lt; 45%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Acesso comprovado a mercados de capital mesmo durante épocas de tensão</li> <li>Estrutura de capital de alta qualidade</li> <li>Baixos níveis de capitais fracos e intangíveis</li> <li>Alavancagem ajustada &lt; 25%</li> </ul>
Liquidez	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gestão de liquidez fraca</li> <li>Acesso limitado ou inexistente a fontes externas de liquidez</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pagamentos de curto prazo em caixa elevados</li> <li>Acesso questionável a fontes de liquidez externas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Agenda de vencimento escalonada</li> <li>Liquidez alternativa prontamente disponível</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Agenda de vencimento escalonada</li> <li>Gestão de liquidez forte</li> </ul>
Cobertura	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cobertura fraca &lt; 2x</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cobertura baixa 2–3x</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cobertura adequada &gt; 4x</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cobertura forte &gt; 7x</li> </ul>

As características descritas para cada categoria são cenários ideais e não se destinam a serem prescritivas.

Por exemplo, uma IHC pode fornecer melhorias à avaliação da solidez do balanço patrimonial de uma unidade de classificação líder se a IHC mantiver ativos líquidos significativos e estes fundos estiverem disponíveis para cumprir as suas obrigações de seguros em andamento. Igualmente, se uma IHC mantiver uma alavancagem ou medidas de cobertura fracas, isso influirá na avaliação do balanço patrimonial da unidade de classificação líder. Tal como discutido na seção a seguir, uma análise da liquidez é uma parte integrante da avaliação da uma IHC.

Nos casos em que a própria unidade de classificação (ou um de seus membros) é quem emite dívida, em vez de uma IHC, as mesmas diretrizes se aplicam ao avaliar a solidez do balanço.

## Seguradora de Participações – Atividades Orientadas a Serviços

A IHC de um emitente pode ter interesses em atividades voltadas para serviços. Além disso, essas atividades podem ter escala para influenciar ou mesmo dominar as medidas financeiras da empresa. A AM Best reconhece que tais atividades normalmente não dependem de capital tangível. As atividades orientadas a serviços podem ocorrer principalmente ou totalmente em entidades que não são regulamentadas como seguradoras, mas muitas vezes estão relacionadas e utilizadas pelas operações de seguros de um grupo, bem como por clientes externos. O segmento de seguros de saúde fornece exemplos em que as IHCs têm interesses em uma variedade de atividades orientadas a serviços relacionadas às operações de seguros de saúde dos grupos.

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

A análise IHC da AM Best nesses casos dará maior ênfase à liquidez, às fontes e usos dos fluxos de caixa, acesso aos mercados de capitais, capacidade de dividendos, ganhos e flexibilidade financeira. A análise considera os níveis, tendências e estabilidade, de todas essas medidas e abrange negócios regulados e não regulados. O nível de diversificação também é considerado. Embora os índices para dívida/alavancagem de capital tangível possam ser altos, a cobertura de juros e os índices dívida/lucro (por exemplo, dívida/EBITDA) têm um papel mais elevado na análise em que as atividades orientadas a serviços são significativas.

## Liquidez da Seguradora de Participações

A liquidez depende do grau no qual as obrigações financeiras podem ser cumpridas através do fluxo de caixa operacional ou pela caixa e investimentos da IHC que estão sadias e diversificadas. Como a principal fonte de liquidez para uma IHC costumam ser os dividendos recebidos de empresas seguradoras operacionais, a presença de entidades lucrativas, não reguladas, podem ser vistas favoravelmente. Entender as potenciais tensões de liquidez é uma parte importante da avaliação da IHC.

Os analistas da AM Best revisam as fontes atuais e projetadas e os usos do caixa para uma IHC, a fim de julgar a sustentabilidade das fontes de fundos atuais e futuras e o acesso da empresa a qualquer financiamento alternativo. Esse processo pode incluir revisões de qualquer garantia feita pela IHC em nome das suas subsidiárias. Ademais, os analistas revisam a segurança dos usos do caixa como encargos fixos, dividendos de segurados e contas a vencer.

A maioria das empresas de participações confiam antes de mais nada nas suas próprias fontes internas, que incluem qualquer caixa e títulos mantidos a nível da IHC. Isso é geralmente suplementado por dividendos recebidos das subsidiárias operacionais apropriadas. Contudo, em virtude de ser regulada, normalmente há restrições em dividendos pagos para a IHC das subsidiárias de seguros operacionais. A maioria das jurisdições possuem restrições para empresas de seguros operacionais com respeito à disponibilidade dos dividendos, embora o efeito geral destes podem variar consideravelmente, dependendo da estrutura regulatória.

A AM Best acredita que IHCs que mantêm liquidez de caixa estão em melhor posição de crédito para absorver dividendos potenciais futuros das empresas de seguros operacionais se surgirem situações adversas.

## **Análises de Fontes e Usos**

As fontes e usos mudam com o tempo. Em épocas de crise financeira, várias fontes de financiamentos externo podem secar e tornarem-se indisponíveis até mesmo para as entidades com melhor classificação. Adicionalmente, as contas a vencer da empresa podem não ser bem escalonadas, apresentando com isso um sério risco de refinanciamento a curto prazo, quando a capacidade de refinarciar pode não estar disponível, seja especificamente para a empresa ou por motivos gerais do mercado de capital. A política de liquidez de uma empresa não deve abordar somente os usos

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

conhecidos, mas também incorporar uma estratégia para lidar com cenários de tensão. A liquidez é a primeira linha de defesa contra pressões adversas, seja de forças internas ou externas.

## **Elementos da Análise**

Idealmente, uma IHC tem acesso a fundos para cumprir as suas obrigações esperadas, possui uma liquidez adicional para cobrir estresses potencialmente desconhecidas e limita a sua confiança em dividendos da empresa seguradora operacional. O perfil de liquidez de um emitente deve ser considerado no contexto de proximidade, qualidade e diversidade. A lista a seguir representa alguns elementos que podem ser incorporados na análise de liquidez da AM Best:

- A filosofia da gestão com relação à liquidez, flexibilidade financeira e como empréstimos a curto prazo se encaixam nas estratégias de financiamento gerais da seguradora
- A posição de caixa mínima (com liquidez) para cumprir as obrigações a curto prazo
- Fluxo de caixa operacional, incluindo prêmios de negócios em vigor e o grau de volatilidade das operações
- Fontes de financiamento a curto prazo disponíveis para o emitente (incluindo a disponibilidade dentro das restrições regulatórias dos dividendos ou outras transferências de subsidiárias) e acordos de financiamento a curto prazo como programas de documentos negociáveis
- O grau de dependência nas várias fontes de liquidez
- A lealdade e força financeira dos relacionamentos bancários e outros acordos de reserva
- Caixa e/ou equivalentes a caixa retidos na IHC
- Os índices de cobertura de juros atuais e futuros da empresa, para avaliar a cobertura de renda
- Alavancagem financeira geral e capacidade de reembolsar os atuais passivos
- A dependência da empresa na alavancagem operacional e capacidade de liquidar ativos para reembolsar obrigações “equivalentes”
- Cenários de tensão e planos de contingência caso o financiamento externo torne-se repentinamente indisponível

## **Fontes de Liquidez**

As IHCs possuem fontes internas e externas de liquidez. Em geral, a fonte mais confiável de liquidez são as fontes de financiamento geradas internamente. As fontes de liquidez podem incluir os seguintes:

- Dinheiro em caixa
- Recursos monetários a curto prazo, incluindo a capacidade de transferir fundos de subsidiárias
- Documentos negociáveis
- Serviços de crédito bancário

# Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

- Cartas de crédito (LOCs)
- Empréstimos do Federal Home Loan Bank

## **Usos da Liquidez**

Os usos gerais da liquidez para uma IHC são cumprir obrigações diretas tal como empréstimos a curto prazo ou vencer empréstimos a longo prazo, outras obrigações de serviço da dívida, e pagar dividendos comuns ou ordinários de acionistas. Além disso, a liquidez costuma ser necessária para financiar as necessidades de capital de giro e para cobrir despesas operacionais. Finalmente, um retorno para os investidores pode ser forencida a partir de dividendos de ações preferenciais e/ou recompra de ações.

## ***Avaliando os Fluxos de Saída de Caixa***

O analista considera primeira os recursos de caixa disponíveis para cumprir as obrigações. Ele então lista os próximos sinistros em caixa, que podem incluir usos operacionais do caixa, o perfil de vencimento para o gerenciamento da dívida e outros sinistros financeiros, sinistros que podem tornar-se pagáveis quando o credor escolher e contingências possíveis razoáveis. A AM Best pode também incluir a influência do histórico operacional da gestão na redução de fluxos discricionários de saída de caixa em épocas de aumento na tensão financeira.

Além disso, se a própria IHC estiver sob uma controladora, quaisquer fontes adicionais de caixa ou usos devido a esta relação podem ser revisadas e incluídas na análise.

## ***Potenciais Pagamentos de Curto Prazo em Caixa***

### **Obrigações Diretas**

- Gerenciamento de encargo fixo (incluindo despesas de juros e dividendos preferenciais)
- Dívida a curto prazo
- Porção atual da dívida a longo prazo
- Obrigações contingentes
- Acordos de financiamento (incluindo o uso de recompras reversas) se realizados a nível da IHC
- Contratos de derivados financeiros e de bens (incluindo o lançamento de cauções adicionais)
- Obrigações de financiamento fora do balanço patrimonial
- Potenciais acordos ou julgamentos de litígio
- Requisitos de margem

### **Outros Pagamentos em Caixa**

- Despesas operacionais
- Compromissos de gasto de capital ou compromissos de investimento
- Recompra de ações ordinárias
- Dividendos de ações ordinárias

## Análise de Capital Disponível e da Seguradora de Participações

---

- As garantias feitas pela IHC (por exemplo, algumas empresas receberam uma autorização de exercício em certos estados para capitalizar as suas seguradoras cativas através do uso de uma garantia matriz)
- O déficit de financiamento das operações subsidiárias (incluindo resgates de cauções para obrigações originando a nível da subsidiária como a exposição derivativa da contraparte ou os passivos advindos de acertos de empréstimos de títulos ou obrigações de recompra)
- Financiamento de potenciais ações judiciais, que normalmente são difíceis para empresa quantificar

Publicado por A.M. Best Rating Services, Inc.

## METODOLOGIA E CRITÉRIOS

A.M. Best Rating Services, Inc.  
Oldwick, NJ

PRESIDENTE **James Gillard**

VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO & DIRETOR DE OPERAÇÕES **Stefan W. Holzberger**

VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO & DIRETOR DE ESTRATÉGIA **Andrea Keenan**

VICE-PRESIDENTE EXECUTIVO & DIRETOR DE INFORMAÇÕES **James F. Snee**

DIRETOR ADMINISTRATIVO SÊNIOR & DIRETOR DE CLASSIFICAÇÃO **Kenneth Johnson**

DIRETOR ADMINISTRATIVO SÊNIOR **Edward H. Easop**

### AMÉRICAS

#### SEDE MUNDIAL

A.M. Best Company, Inc.  
A.M. Best Rating Services, Inc.  
1 Ambest Road, Oldwick, NJ 08858  
Telefone: +1 908 439 2200

#### CIDADE DO MÉXICO

A.M. Best América Latina, S.A. de C.V.  
Av. Paseo de la Reforma 412, Piso 23,  
Col. Juárez, Alcaldía Cuauhtémoc, C.P. 06600, México, D.F.  
Telefone: +52 55 1102 2720

### EUROPA, ORIENTE MÉDIO E ÁFRICA (EMEA)

#### LONDRES

A.M. Best Europe - Information Services Ltd.  
A.M. Best Europe - Rating Services Ltd.  
12 Arthur Street, 8th Floor, London, UK EC4R 9AB  
Telefone: +44 20 7626 6264

#### AMSTERDÃO

A.M. Best (EU) Rating Services B.V.  
NoMA House, Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA Amsterdam, Netherlands  
Telefone: +31 20 308 5420

#### DUBAI\*

A.M. Best Europe - Rating Services Ltd. - DIFC Branch\*  
Office 102, Tower 2, Currency House, DIFC  
P.O. Box 506617, Dubai, UAE  
Telefone: +971 4375 2780

\*Regulado pelo DFSA como Agência de Classificação de Crédito

### ÁSIA-PACÍFICO

#### HONG KONG

A.M. Best Asia-Pacific Ltd  
Unit 4004 Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong  
Telefone: +852 2827 3400

#### CINGAPURA

A.M. Best Asia-Pacific (Cingapura) Pte. Ltd  
6 Battery Road, #39-04, Singapore  
Telefone: +65 6303 5000



**Classificação de Solidez Financeira da Best (FSR – Financial Strength Rating)** é uma opinião independente da solidez financeira de um segurador e da sua capacidade de cumprir suas obrigações decorrentes de apólices de seguros e de contratos. Uma FSR não é atribuída a apólices de seguros específicas ou contratos específicos.

**Classificação de Crédito de Emissor da Best (ICR – Issuer Credit Rating)** é uma opinião independente da capacidade de uma entidade cumprir suas obrigações financeiras recorrentes, podendo ser emitida para longo ou curto prazo.

**Classificação de Emissão de Crédito da Best (IR – Issue Rating)** é uma opinião independente da qualidade de crédito atribuída a emissões que avalia sua capacidade de cumprir os termos da obrigação, podendo ser emitida para longo ou curto prazo (obrigações com vencimentos originais geralmente inferiores a um ano).

**Classificação em Escala Nacional da Best (NSR – National Scale Rating)** é uma medida relativa da capacidade creditícia em uma determinada jurisdição local; emitida para longo prazo, é obtida exclusivamente através do seu mapeamento com a ICR correspondente em uma tabela de transição.

### Divulgação da Classificação: Uso e Limitações

Uma Classificação de Crédito da Best (BCR, Best's Credit Rating) é uma opinião prospectiva, independente e objetiva baseada em expectativas sobre a classificação creditícia relativa das obrigações financeiras de uma seguradora ou de um emissor. A opinião representa uma análise abrangente que consiste de avaliação quantitativa e qualitativa da solidez do balanço patrimonial da empresa, do desempenho operacional, do perfil empresarial e da gestão de risco empresarial ou, quando apropriado, da natureza específica e dos detalhes de um título. Visto que a BCR é uma opinião prospectiva na data de sua divulgação, ela não pode ser considerada como um fator ou garantia de qualidade de crédito futuro e, portanto, não pode ser descrita como precisa ou imprecisa. Uma BCR é uma medida de risco relativa que pressupõe qualidade de crédito e é atribuída mediante uma escala com população definida de categorias e degraus. As entidades ou obrigações que recebem o mesmo símbolo de BCR elaborado com base na mesma escala não devem ser consideradas como completamente idênticas em termos de qualidade de crédito. Elas podem ser parecidas em categoria (ou degraus em uma categoria), mas visto que há uma progressão estabelecida de categorias (e degraus) usada na atribuição de classificações de uma população muito maior de entidades e obrigações, as categorias (degraus) não podem refletir as sutilezas específicas de risco que são inerentes às entidades e obrigações com classificação similar. Embora uma BCR reflita a opinião da A.M. Best Rating Services, Inc. (AM Best) sobre a capacidade creditícia relativa, ela não é um indicador ou previsão de imparidade definida ou probabilidade de inadimplência com relação a qualquer seguradora, emissor ou obrigação financeira. Uma BCR não constitui uma recomendação de investimento, nem deve ser interpretada como um serviço de consultoria ou assessoria; não se destina a ser utilizada como recomendação para comprar, reter ou encerrar alguma apólice de seguro, contrato, título ou outra obrigação financeira, nem trata da adequação de uma apólice ou contrato para determinado propósito ou comprador. Os usuários de uma BCR não devem depender dela para decisão de investimento; entretanto, se usada, a BCR deve ser considerada apenas como um fator. Os usuários devem fazer suas próprias avaliações de cada decisão de investimento. Uma opinião de BCR é fornecida em base "tal como se apresenta", sem nenhuma garantia expressa ou implícita. Ademais, uma BCR pode ser modificada, suspensa ou retirada a qualquer momento, por qualquer motivo, por decisão exclusiva da AM Best.

Versão 011624