

通用準則：

## 評等高於主權－企業與政府評等：方法論與假設

November 19, 2013

(編按：我們在2024年8月14日對本準則文章進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。細節詳見「修訂與更新」一節。)

1. 標普全球評級在此更新其在企業評等（包括專案融資、金融機構以及保險公司）與地方與區域政府評等（包括公共部門企業）方面，考慮授予非主權機構較主權評等等級為高之評等時所使用的方法論。本準則結合了以下幾個面向：
  - － 對受評機構授予高於主權評等等級的可能性在於：如果我們相信該受評機構在可能會引發主權違約情況的受壓情境下，其本身並不會發生違約；
  - － 一個能表明受評機構評等可高於主權評等幾個級距的架構，主要的依據為受評機構所屬產業對國家風險的敏感度：若為對國家風險「高敏感」之情況，最多高2個級距，若為對國家風險「中等敏感」之情況，則最多可高4個級距；以及
  - － 對外國貨幣評等的評等上限，此與匯兌（transfer and convertibility；簡稱T&C）風險有關，除非存在有T&C風險的緩和因素。
2. 本段內容已刪除。
3. 就企業暨政府評等而言，本準則可為我們考量授予非主權評等高於主權評等等級時所使用的全球方法增添清晰度與可比較性。在一篇相關的評等準則文章，即2013年11月19日發布的「Country Risk Assessment Methodology And Assumptions」一文中，推出了一項新的基準，也就是國家風險評估。國家風險的風險等級分組（量尺等級為1到6），是我們用來決定被鑑定機構評等（例如企業評等）時所使用之某些特定產業評等準則中的一個考量面向。國家風險涵蓋範圍廣泛之經濟、制度、金融市場以及法規風險，這些風險源自與一特定國家或在一定國家內從事業務營運所產生之風險，且可能會對任一非主權機構的信用品質（不論其評等等級為何）造成影響。
4. 標普全球評級的看法是，並非所有的評等都必須受限於主權評等的等級水準。整理過去20年實際發生的主權危機與違約情況（見附錄II），支持我們評等準則中重申的兩個關鍵概念：(1)任何主權違約情況的發生並不意味該國家中的每一家機構都將違約，但(2)曾導致主權違約情況的經濟受壓情境，應被視為嚴重的情境，且可能會導致非主權機構的違約情況明顯增加。
5. 本段內容已刪除。
6. 本段內容已刪除。
7. 本準則構成2011年2月16日公布之「Principles of Credit Ratings」一文中所指之特定方法論及假設。

### 準則範圍

8. 本準則適用於企業（包括專案融資發行評等）；金融機構；保險公司；州、地方與區域政府（包括公共財政發行評等）的全球等級評等，且其中包含政府相關機構（government-related entities；簡稱GRE）與公共部門機構（含主權與地方政府相關機構）。公共財政的單戶與多戶住宅債券以及市政債券池則不在本準則適用範圍；前述係屬資產證券化相關準則之範圍（請見2016年8月8日公布之「Ratings Above The Sovereign--Structured Finance: Methodology And Assumptions」一文。）

### 企業評等

**Alexander Griaznov**  
杜拜  
+ 971 54 586 3867  
alexander.griaznov  
@spglobal.com

### 保險評等

**Taos D Fudji**  
米蘭  
(39) 02-72111-276  
taos.fudji  
@spglobal.com

### 金融機構評等

**Cynthia Cohen Freue**  
布宜諾斯艾利斯  
+ 54 11 4891 2161  
cynthia.cohenfreue  
@spglobal.com

### 準則聯絡人

**Peter Kernan**  
倫敦  
(44) 20-7176-3618  
peter.kernan  
@spglobal.com

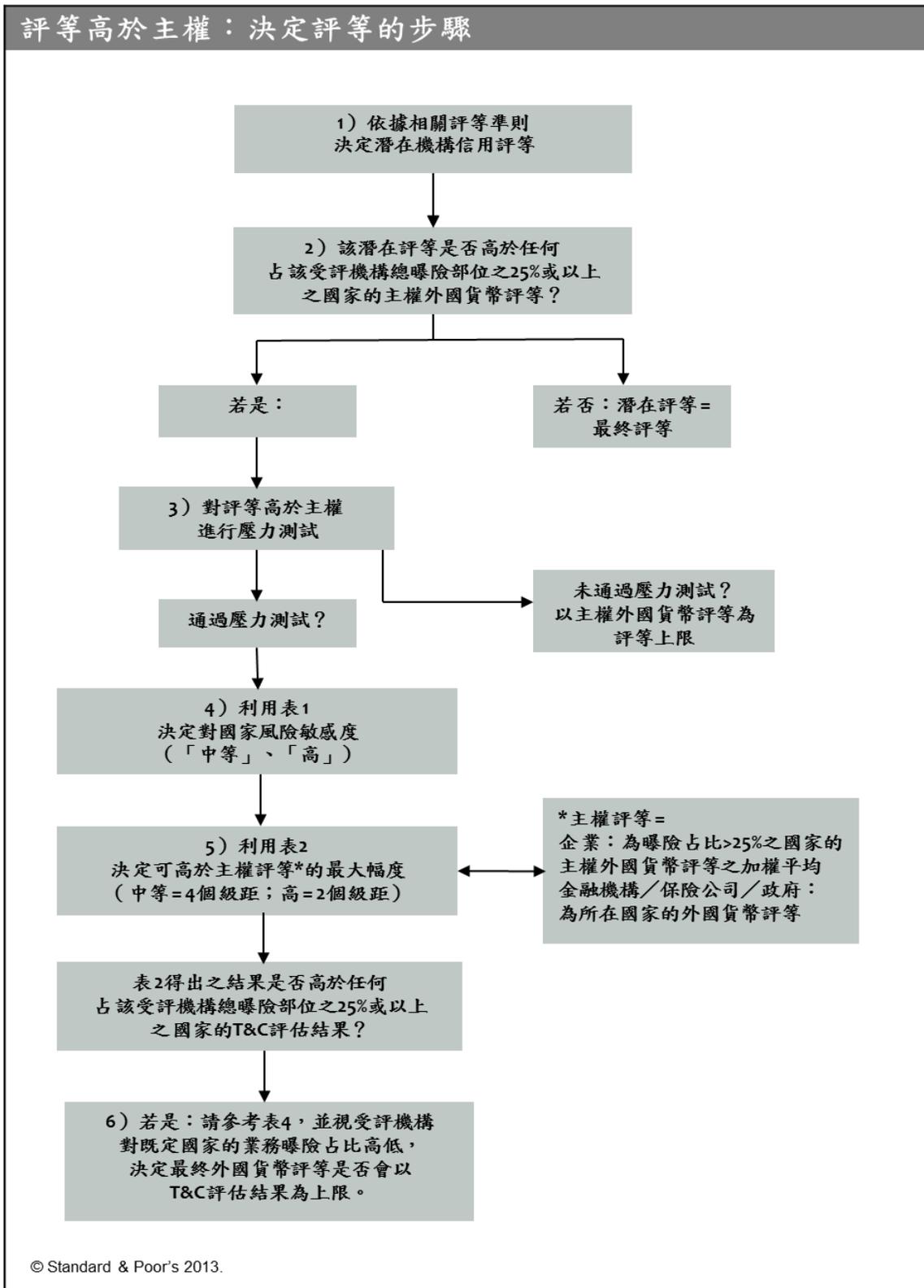
**Michelle M Brennan**  
倫敦  
(44) 20-7176-7205  
michelle.brennan  
@spglobal.com

**Valerie Montmaur**  
巴黎  
(33) 1-4420-7375  
valerie.montmaur  
@spglobal.com

\* 此處提供之中文版內容係翻譯自英文版摘要章節。

## 準則摘要

9. 只要我們認為一機構在所屬主權國家面臨違約情況時不發生違約情形的可能性較高，該機構即可取得高於主權外國貨幣評等等級的評等。對於所屬主權國家主權評等在「A+」或以下之機構，我們會對其進行一項主權壓力情境的模擬測試。「通過」這類壓力測試的機構（或對受評等級在「AA-」及以上之主權國家而言，本身即具有減緩主權壓力情境之特性且其信用品質並不依賴其與主權國家之直接關連性的機構），可以取得高於主權外國貨幣評等等級最多2個級距或最多4個級距的評等，決定條件則在於我們對這些機構所屬產業對國家風險的敏感度認定係為「高」或「低」而定。這些步驟的其他細節說明如下。
10. 首先，我們會先決定出該機構的潛在評等等級，並將其與該機構有實質曝險部位之國家（或數個國家）的主權外國貨幣評等等級進行比較。關於「潛在」評等，我們是指指在考量任何主權壓力情境之前，我們可能根據該機構適用之相關評等準則授予的評等，例如企業評等準則、銀行評等準則等。該潛在評等包括我們對該機構曝險部位中廣泛涉及的各相關國家風險的看法。主權國家評等扮演的角色並非機構評等的「上限」。不過，在給予一機構高於主權外國貨幣評等的評等等級時，標普全球評級表明的是其認為該機構擁有之信用品質足以因應發生主權違約情況的看法。換言之，受評等級高於主權評等的機構，其本身具有的償債能力應優於主權國家的償債能力，且最終若發生主權外國貨幣違約情況時，該發行體應有明顯較高的機會不致因伴隨主權違約所產生之情境而發生違約情況。
11. 基於此，對於受評等級高於所屬主權外國貨幣評等的機構而言，我們將對其進行一項假設性主權外國貨幣違約壓力情況測試（壓力測試）。這項壓力測試會針對該機構有明顯曝險集中性的國家（或數個國家）及該機構潛在評等可能會高於該地主權外國貨幣評等的國家（或數個國家）進行測試。主權違約壓力情境的一般特性以及特定產業的各項假設將於稍後標題為「評等高於主權：通過壓力測試與否（Ratings Above The Sovereign: The Pass/Fail Stress Test）」段落中予以說明。
12. 當我們考慮授予高於主權本國貨幣評等之評等等級時，即便該主權國家之本國貨幣評等等級與外國貨幣評等等級相等，該機構都必須要能同時通過與主權外國貨幣及本國貨幣違約情況相關且受壓程度適度提高之情境測試。主權外國貨幣與本國貨幣違約情境間的主要差異，在於主權本國貨幣證券違約會對持有這些證券部位之機構的流動性與投資部位造成更多不利的影響。
13. 對於通過壓力測試的機構（請見「方法論」章節中標題為「評等高於主權：通過壓力測試與否」段落之說明），本準則給予的評等差異範圍最多可較做為參考基準之主權外國貨幣評等高4個級距，且在有結構增強或外部支持的情況下，還可能會有額外的評等提升空間。高於做為參考基準之主權外國貨幣評等的最大級距幅度取決於該機構對國家風險的相對敏感度，見表1與表2說明。對屬單一司法管轄範圍之機構，該做為參考基準之主權外國貨幣評等即為該機構所在地國家的評等；但對跨越多個司法管轄範圍之機構，這個參考基準可以是其所在地國家或運用混合法得出。所在地國家法通常用於金融機構、保險公司以及地方政府，混合（加權平均）法則通常用在企業方面，請見段落編號55至58說明。
14. 本架構的設計目的亦在於預測與主權受壓及違約情境相關之發生機率小但具高敏感度的事件風險，因為這方面的風險並無法在前述壓力測試中特別納入考量。這些事件風險型態可能包括存款凍結、重訂面值、或地緣政治風險等。我們會根據相關準則來評估外部信用支持（如來自國外機構的支持），例如潛在母公司支持方面請見2019年7月1日公布的「Group Rating Methodology」，或2013年10月14日公布的「Assessing Bank Branch Creditworthiness」；或我們的保證準則，如2016年10月21日公布的「Guarantee Criteria」。依據這些與外部信用支持相關的準則，我們可以授予一機構較本準則文章中指明之最大評等差異更高的評等等級。
15. 表1為各產業對國家風險之相對敏感度列表。
16. 本準則的最後步驟僅適用於非主權外國貨幣評等。該步驟主要在考量受評機構的評等是否會受T&C風險評估結果的限制。一國的T&C風險評估反映的是標普全球評級對一主權國家限制非主權機構取得外幣需求，進而支應該非主權機構履行償債義務之可能性的看法。（請見2009年5月18日公布之「Methodology: Criteria For Determining Transfer And Convertibility Assessments」一文）。
17. 非主權機構的外國貨幣評等通常為該發行體之本國貨幣評等或T&C風險評估結果中較低者。不過，非主權機構的外國貨幣評等可以超過T&C風險評估結果，但要視該機構對一既定司法管轄地區發生T&C風險事件與本身曝險部位的預期韌性而定。（詳見段落編號66至73的說明，包括對一既定司法管轄地區的曝險比重在50%或以上的參考上限，以及對一既定司法管轄地區的曝險比重在25%或更高地區進行T&C風險事件壓力測試等。）
18. T&C風險相關的壓力測試與上限僅適用於外國貨幣評等；本國貨幣評等則是以本準則為依據，並不會受到T&C風險的限制。



19. 註1：除了本圖中所列之各項步驟，我們可能會對集團支持、或各結構層面進行評估，以考量是否能授予高於主權的評等結果。請見段落編號42以及段落編63至64。註2：在受評等級為「AA-」或以上的國家，並不需要進行步驟3（「對高於主權的評等實施壓力測試」），不過按照段落編號38，我們是以質化角度來檢視授予高於主權之評等的考量因素。

表 1

**如何決定非主權機構對國家風險的敏感性**

**敏感性中等之範例**

根據段落編號48，未列於「敏感性高」部分的產業通常被視為「敏感性中等」。以下是屬於「敏感性中等」產業的一些例子：

產險公司（財產／意外險、再保險、非儲蓄型健康險）
金融市場基礎設施公司（例如交易所、（信用卡支付）交易結算所，但不包括票據交換所）
電信、有線電視公司
天然資源出口商
以出口為主且產品具週期性的公司（鋼鐵、化學、汽車、水泥及資本設備等）
大宗消費性產品製造商，包括飲料
食品零售商
製藥公司

**敏感性高之範例\***

壽險公司、壽險再保公司、儲蓄型健康保險公司、
以壽險負債居多的混合型保險公司、業務與經濟景氣週期緊密相關的保險公司
金融機構
金融票據交換所
不動產業：房屋建造商、不動產投資信託、房地產開發商、不動產管理公司、營造公司
不以出口為主的天然資源商
不以出口為主但產品具週期性的公司（鋼鐵、化學、汽車、水泥及資本設備等）
國內投資控股公司
非管制的發電與電力供應公司
受管制之公共網絡基礎設施（投資者擁有且非營利性質）
交通基礎設施公司
地方與區域政府**
公共財政企業部門：健康醫療、高等教育、住房以及非營利性單位**

\*政府相關機構（Government-related

entities；簡稱GRE），除某些特例情況外，基本上不論其所屬產業均被視為對國家風險具「高敏感度」。請見段落編號60至62針對GRE特別考量的說明。\*\*某些地方與區域政府、以及一些相關機構產業，其對國家風險可能為「中等」敏感度。其要求條件請見段落編號45之說明。註：我們對產業敏感度的分類可能會因國家不同而有別。任何這方面的調整根據，請見段落編號44至45，以及附錄1之表列內容，但此部分未來可能會因更新而再版重登。

表 2

**如何決定主權外國貨幣評等與發行體（外國貨幣與本國貨幣）評等間的最大評等差距**

國家風險敏感性*	主權評等為「B」或以上時，可高於主權評等的最大幅度	主權評等為「B-」至「D」或「SD」時，非主權評等的最高評等等級
高(High)	2個級距†	「B+」
中等(Moderate)	4個級距†	「BB」

\*根據表1。†我們會以個案方式，在最大的評等差距幅度內運用分析性判斷方式做出最後的決定（請見段落編號50）。對某些特定國家及產業而言，最大評等差距幅度可能也會受到限制：例如，某些地方及地區政府對國家風險的敏感性被認定為「中等」，但受制於一些額外的條件要求而最多僅能高於主權評等3個級距，請見段落編號52。註：當對單一國家的曝險程度在70%以上，且該國面臨「明顯」不利之重訂面值風險時，這類機構可獲得的最高評等等級為「B」。「明顯」不利之重訂面值風險適用於：當我們評估認為一國退出其所屬貨幣制度（例如退出一個貨幣聯盟組織）的可能性在三分之一或以上時，以及當我們預期重訂面值可能會造成負向的信用影響時。

20. 本段內容已刪除。

21. 本段內容已刪除。

**修訂與更新**

本準則原始公布於2013年11月19日。本準則自2013年11月19日起生效。

本準則發布前，我們曾在2013年4月12日發布一篇標題為「Request For Comment: Ratings Above The

Sovereign--Corporate And Government Ratings」的意見徵詢稿。

與2011年6月14日發布之標題為「Nonsovereign Ratings That Exceed EMU Sovereign Ratings: Methodology And Assumptions (簡稱「EMU準則」)」一文相比，2013年11月19日發布之本準則的變動如下：

與EMU準則相比的主要修訂：

- 我們調整了一些產業對國家風險敏感度的分類，例如取消了「低敏感度」分類；認為與EMU準則中的「高」敏感度相比，產險公司具有的是中等敏感度；以及將區域與地方政府和公共融資機構加入此架構中一般認為具「高」國家風險敏感度的產業。我們還允許在特定國家的基礎上（此項決定請見附錄I）決定特定國家的產業風險類別，例如從「高」移至「中等」、或由「中等」移至「高」。
- 在對高於相關主權評等之非主權機構進行評等時的壓力測試是一項新的明確要求，甚至是對位於EMU地區的機構亦然。同時，在「中等」敏感度與「高」敏感度方面，本準則在非主權機構評等與相關主權評等間納入了一個較寬的等級差距。
- 在非金融企業評等方面，我們已擴大了國家曝險的定義。我們考慮可適當地以EBITDA、營收、或其它以數量為基礎的指標，做為特定產業或部門的相關衡量標準。
- 另在企業評等方面，對於同時在多個司法管轄地區有經營業務的機構，我們現在一般會拿該機構有明顯曝險部位之所在國的外幣主權評等以加權平均方式進行計算，得出該機構的參考主權外幣評等；不過，在某些情況下營運居住地只做為參考之用。

EMU以外企業機構方面，與之前準則相較的主要修訂：

- 在通過壓力測試的機構方面，我們已依該產業對國家風險的敏感度，更明確地指出其可高於主權評等的最大等級差距。若該機構所處之產業，是我們認為會對國家風險有「高」敏感度的產業，那麼我們授予該機構的評等最多可高於該國家主權評等2個級距；但若我們認為該產業對國家風險的敏感度為「中等」，那麼我們授予該機構的評等最多可高於該國家主權評等4個級距。
- 在主權評等為「A+」及以下的國家（見表3），我們對評等高於其主權之非主權機構進行評等時所使用的明確壓力測試假設，提出更為具體明確的說明。
- 保險公司方面，與我們目前的評等準則（主要著重在與本國貨幣主權評等間的等級差異）相比，有關外國貨幣主權評等之違約情境以及保險公司評等與外幣主權評等間之等級差異情況似乎更受到關注。我們認為，雖然大部分的保險公司都有營運所在地當地貨幣計價的投資部位與保單負債，但這些保險公司仍可能受到主權外幣違約造成之經濟受壓情境的明顯影響。例如，可能會在國內的債券、股票、以及房地產投資部位上出現重大的市價虧損、新業務量受到拖累而大幅減少、另外在壽險業方面則可能會出現失效保單大幅增加的情況。另外，由於我們假設無法進入資本市場，因此依賴資本市場管道的保險公司能取得的信貸額度可能就會大幅下降。
- 我們還對評等可能高於匯兌風險評估結果的準則提出更多明確的說明。來自國內營收的占比在50%或以上的企業機構，包括從當地的廠房生產出口品的出口商，可能可以取得高於匯兌風險評估結果的外國貨幣評等，但要視其能否通過特定的壓力測試與評等限制而定。從當地廠房生產出口品的出口商，即使其對單一國家的曝險比達到90%，都有可能在匯兌風險章節中詳述的限制條件下，取得高於匯兌風險評估結果1個級距的外國貨幣評等等級。

本準則原始公布後的修訂沿革如下：

- 我們在2013年11月20日更新了本準則文章，做了小幅的格式調整並對表2進行了更正。這些調整並不會影響本準則文章的主體。
- 我們在2014年10月30日完成定期檢視後，在表3假設情境B中加入了一個有關本國貨幣貶值假設的清楚例子。
- 我們在2016年3月14日完成定期檢視後，加入了「常見問題」一節。
- 2016年5月31日，我們更正了表3「Sovereign Default Scenario Stress Tests（主權違約情境壓力測試）」中的一項錯誤。明確地說，就是將適用於主權債務（長期貸款）的折扣率與適用於主權債務（長期有價證券）的折扣率拉成相等水準。該項更正並不會對既有評等造成影響。
- 我們在2016年10月28日完成定期檢視後，更新了準則參考來源、刪除了已過時的內文、並更正了一個錯字。
- 我們在2017年10月19日完成定期檢視後，更新了相關準則與研究列表。
- 我們在2018年12月14日對本準則文章進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。我們更新了聯絡資訊。
- 2019年7月1日，我們在對本準則文章進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。我們將段落編號14、42與64中參考的「Group Rating Methodology（集團評等方法論；簡稱GRM）」準則，更新為2019年7月1日發布的最新GRM準則。另外，我們將段落編號69中引用的已過時GRM準則內容（目前已涵蓋在最新版GRM準則）移除。同時，我們還更新了「Related Criteria And Research（相關準則與研究）」一節。
- 2019年9月5日，我們在對本準則文章進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。我們更新了準

則參考來源與聯絡人資訊，並刪除了已過時的內容。

- 2020年9月8日，我們在對本準則文章進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。我們更新了準則參考來源與聯絡人資訊。
- 2021年9月13日，我們在對本準則文章進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。我們更新了準則參考來源與「相關出版文章 (Related Publications)」一節。
- 2021年12月13日，我們在對本準則文章進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。我們更新了準則與相關研究參考來源。
- 2022年6月29日，我們在對本準則文章進行了一些與2019年2月13日出版之「Guidance: Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions (指引：評等高於主權－企業與政府評等：方法論與假設)」相關、且不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。如2021年10月1日出版的「Evolution Of The Methodologies Framework: Introducing Sector And Industry Variables Reports (方法論架構的演變：產業變數報告介紹)」中所述，我們將逐步淘汰前述指引文章。在淘汰「Guidance: Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions (指引：評等高於主權－企業與政府評等：方法論與假設)」一文的過程中，我們將此指引文章歸檔，並在未進行任何具實質性變動調整的情況下，將該文中的內容移至本準則文章「常見問題」一節中的阿拉伯聯合大公國段落。此外，我們更新了聯絡人資訊與「相關出版文章 (Related Publications)」一節。
- 2022年9月21日，我們在對本準則文章進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。我們更新了相關準則與相關指引參考來源。
- 2023年8月22日，我們在對本準則文章進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。我們移除了不再適用的文字段落。
- 2023年10月20日，我們在對本準則文章進行了一些變動調整後再版重登本文。我們刪除與隱性母集團支持（為抵銷匯兌風險的一種方法）相關的句子以修正段落編號 69 中的出版錯誤。前述句子本應於2019年7月1日「Group Rating Methodology (集團評等方法論)」出版後移除。根據「Group Rating Methodology (集團評等方法論)」，隱性母集團支持已不能再將公司的外幣 ICR 提升至高於主權的匯兌評估結果。此外，我們亦更新了「相關出版文章 (Related Publications)」一節。
- 2024年4月30日，我們在對本準則文章進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。我們更新了「相關出版文章 (Related Publications)」一節。
- 2024年8月14日，我們在對本準則文章進行了一些不具實質影響性的變動調整後再版重登本文。我們更新了「相關出版文章 (Related Publications)」一節。

英文版準則「General Criteria: Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions」已公布於英文版網。

Copyright © 2024 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED, OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgment at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.