



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Realiza Ações de Rating em CRIs Pulverizados da Brazilian Securities

Wed 12 Aug, 2020 - 6:33 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 12 Aug 2020: A Fitch revisou ratings relacionados a emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização. A agência realizou uma revisão extraordinária de seu portfólio imobiliário residencial após a publicação de premissas adicionais devido à pandemia de coronavírus. Os ratings refletem informações até de 31 de maio de 2020.

-- Série 2009-130: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva Estável.

-- Série 2010-156: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'Csf(bra)'.

-- Série 2011-201: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva Estável.

-- Série 2011-217: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva Estável.

-- Série 2011-219: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'BBB+sf(bra)' (BBB mais sf (bra)); Perspectiva Estável.

Feedback

- Série 2011-224: Rating Nacional de Longo Prazo elevado para 'Asf(bra)', Perspectiva Estável, de 'A-sf(bra)' (A menos sf (bra)), Perspectiva Positiva.
- Série 2011-226: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'A-sf(bra)' (A menos sf (bra)). Perspectiva alterada para Estável, de Positiva.
- Série 2011-233: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva Estável.
- Série 2011-235: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'BBB+sf(bra)' (BBB mais sf (bra))' Perspectiva alterada para Estável, de Positiva.
- Série 2011-247: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'Asf(bra)', Perspectiva Estável.
- Série 2011-253: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'Asf(bra)', Perspectiva Estável.
- Série 2011-255: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'BBBsf(bra)', Perspectiva Estável.
- Série 2011-257: Rating Nacional de Longo Prazo elevado para 'Asf(bra)', Perspectiva Estável, de 'BBB+sf(bra)' (BBB mais sf (bra))'.
- Série 2011-269: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'BBBsf(bra)', . Perspectiva alterada para Estável, de Negativa.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Brazilian Securities 2011-269		

Feedback

ENTITY/DEBT	RATING		PRIOR	
● 2011-269 BRBSCScri715	Natl LT	BBBsf(bra) Rating Outlook Stable	A f f i r m e	BBBsf(bra) Rating Outlook Negative

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Choque Econômico Relacionado ao Coronavírus: A Fitch fez premissas sobre a disseminação do coronavírus e o impacto econômico das medidas de contenção à pandemia. Como cenário-base (mais provável), a Fitch assume uma severa recessão global durante 2020, impulsionada por fortes contrações econômicas nas principais economias, com rápido aumento do desemprego, seguido por uma recuperação que começa no final do ano, a partir do enfraquecimento da crise sanitária. Como cenário de baixa (sensibilidade), descrito na seção Sensibilidades dos Ratings, abaixo, a Fitch considera um período de estresse mais severo e prolongado, com a recuperação do Produto Interno Bruto (PIB) para os níveis pré-crise adiada até a metade da década.

Resiliência das Transações ao Impacto do Coronavírus: As medidas implementadas para limitar a disseminação do vírus estão afetando a economia brasileira, dado que muitas empresas fecharam temporariamente, apresentando pouca ou nenhuma receita. A Fitch estima que essas medidas afetem o desempenho dos créditos imobiliários. No entanto, a agência não vislumbra um impacto no rating das séries seniores, uma vez que essas tranches consideram o pagamento final do principal e dos juros, o que mitiga qualquer risco de liquidez a curto prazo. Em 10 de agosto de 2020, a Fitch publicou estresses adicionais para serem aplicados em conjunto com a metodologia vigente "Latin America RMBS Rating Criteria". Os estresses estão detalhados no relatório especial "RMBS no Brasil: Premissas da Metodologia Atualizadas Devido ao Impacto da Pandemia", publicado nos websites da Fitch 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/brasil'.

Risco Operacional: A gestão da carteira das operações listadas é realizada pela Interservicer - Serviços em Crédito Imobiliário Ltda. (NR), cujo papel consiste na emissão de boletos e na conciliação, enquanto a Toledo Piza Advogados e a Kawasaki Advogados realizam a cobrança dos créditos inadimplentes desde o início de 2020. A Brazilian Securities, por sua vez, é a

responsável pela supervisão dos serviços primários, pelo monitoramento da carteira e dos gatilhos e por gerenciar e alocar recursos dos CRIs.

A Brazilian Securities, subsidiária integral do Banco Pan S.A. (Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)'/Perspectiva Estável, Rating Nacional de Curto Prazo 'F1(bra)', e IDRs – Issuer Default Ratings- Ratings de Inadimplência do Emissor 'B+' (B mais)/Perspectiva Negativa) atua há muitos anos em finanças estruturadas no Brasil e possui extensa experiência. A Fitch entende que essas partes apresentam performance adequada, portanto, a classificação não é limitada por considerações de risco operacional.

Série 2011-130

Carteira Concentrada Limita o Rating: Esta operação está muito concentrada em 46 devedores e, portanto, está mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a “Latin America RMBS Rating Criteria”, transações iniciadas com menos de 300 devedores estão sujeitas a um limite de rating de 'B+sf' (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de 'BBBsf(bra)' a 'Asf(bra)'. Dados os atuais pontos fortes da série sênior, que consideram a tendência de aumento e o nível de sobrecolateralização (OC), bem como o histórico de baixa volatilidade da inadimplência, a agência decidiu posicionar o teto em 'Asf(bra)'.

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência (Foreclosure Frequency – FF). Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 67,8% para o cenário de classificação 'Asf(bra)'. A premissa de perda em função da inadimplência (Loss Given Default – LGD) para o mesmo nível de classificação é de 12,9%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 46 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor médio ponderado do imóvel (WA CLTV) de 71,1%, prazo médio remanescente de 120 meses e 10,0% do total da carteira apresentando inadimplência acima de 90 dias e 8,0% superior a 180 dias. Por fim, a transação possui apenas uma propriedade em estoque, com valor em bens não de uso próprio (BNDU) de BRL134.621.

Estrutura Pro-Rata: A alocação de recursos se mantém pro-rata, com a série sênior recebendo aproximadamente 90% dos pagamentos do lastro. Embora essa transação não se beneficie de gatilhos eficazes que mudem a cascata de pro-rata para sequencial, o nível atual de OC é suficiente para suportar o rating.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação Atual: Em 31 de maio de 2020, a OC para as séries seniores estava em 38,3%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo

de caixa e os resultados são condizentes com o rating, dado o teto de rating decorrente da concentração de devedores.

Série 2011-156

Performance da Operação: O rating reflete a capacidade de pagamento da transação, que está irrevogavelmente prejudicada. Assim, não é esperado pagamento integral de juros e/ou principal durante o prazo da operação. A transação tem BRL8,7 milhões em ativos, incluindo BNDU, enquanto a série sênior soma BRL10,5 milhões. Como não há excesso de spread e mesmo que os ativos inadimplentes sejam considerados recuperáveis, a Fitch não espera que a transação possa honrar integralmente o pagamento dos CRIs.

Série 2011-201

Carteira Concentrada Limita o Rating: Esta operação está muito concentrada em 59 devedores e, portanto, mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a “Latin America RMBS Rating Criteria”, transações iniciadas com menos de 300 devedores estão sujeitas a um limite de rating de ‘B+sf’ (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de ‘BBBsf(bra)’ a ‘Asf(bra)’. Dados os atuais pontos fortes da série sênior, que consideram a tendência de aumento e o nível de OC, bem como o histórico de baixa volatilidade da inadimplência, a agência decidiu posicionar o teto em ‘Asf(bra)’.

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência. Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 81,1% para o cenário ‘Asf(bra)’. A premissa de LGD para o mesmo nível de classificação é de 33,9%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 59 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor médio ponderado do imóvel de 99,5%, prazo médio remanescente de 176 meses e 52,26% da carteira apresentando inadimplência acima de 90 dias e 42,5%, superior a 180 dias. Por fim, a transação possui seis propriedades em estoque, que possuem um valor contábil de BRL1.225.000.

Estrutura Beneficia Série Sênior: A alocação de recursos tem sido sequencial devido ao acionamento do gatilho de inadimplência, em que todo o lastro é utilizado para pagar a série sênior.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação: Em 31 de maio de 2020, a OC das séries seniores era de 75,7%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo de caixa e

os resultados obtidos condizem com o rating, dado o teto de rating decorrente da concentração de devedores.

Série 2011-217

Carteira Concentrada Limita Rating: Esta operação está muito concentrada em 25 devedores e, portanto, mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a “Latin America RMBS Rating Criteria”, transações iniciadas com menos de 300 devedores estão sujeitas a um limite de rating ‘B+sf’ (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de ‘BBBsf(bra)’ a ‘Asf(bra)’. Dados os atuais pontos fortes da série sênior, que consideram a tendência de aumento e o nível de OC, bem como o histórico de baixa volatilidade da inadimplência, a agência decidiu posicionar o teto em ‘Asf(bra)’.

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência. Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 75,7% para o cenário de classificação ‘Asf(bra)’. A premissa de LGD para o mesmo nível de classificação é de 34,7%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 25 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor médio ponderado do imóvel de 91,5%, prazo médio remanescente de 231 meses e 52,4% da carteira apresentando inadimplência acima de 90 dias e 29,5%, superior a 180 dias. Apesar de termos observado um relevante aumento do atraso na faixa superior a 90 dias nos últimos meses, isto é mitigado pela atual OC. Por fim, a transação possui quatro propriedades em estoque, que possuem um valor em BNDU de BRL997.047.

Estrutura Beneficia Série Sênior: A alocação de recursos tem sido sequencial devido ao acionamento do gatilho de inadimplência, em que todo o lastro é utilizado para pagar a série sênior.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação: Em 31 de maio de 2020, a OC das séries seniores estava em 34,6%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo de caixa e os resultados obtidos são condizentes com o rating, dado o teto de rating decorrente da concentração de devedores.

Série 2011-219

Carteira Concentrada Limita Rating: Esta operação está muito concentrada em 20 devedores e, portanto, mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a “Latin America RMBS Rating Criteria”, transações iniciadas com menos de 300 devedores estão sujeitas a um limite de rating de ‘B+sf’ (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que

vai de 'BBBsf(bra)' a 'Asf(bra)'. Dados os atuais pontos fortes da série sênior, que consideram a tendência de aumento e o nível de sobrecolateralização, bem como o histórico de baixa volatilidade da inadimplência, a agência decidiu posicionar o teto em 'BBB+sf(bra)' (BBB mais sf (bra)).

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência. Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 64,2% para o cenário de classificação 'BBB+sf(bra)' (BBB mais sf (bra)). A premissa de LGD para o mesmo nível de classificação é de 17,1%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 20 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor médio ponderado do imóvel de 66,0%, prazo médio remanescente de 84 meses e 38,1% da carteira apresentando inadimplência acima de 90 dias e 17,9%, superior a 180 dias. Apesar de termos observado um relevante aumento dos atrasos na faixa superior a 90 dias nos últimos meses, isto é mitigado pela atual OC. Por fim, a transação possui apenas uma propriedade em estoque, com valor em BNDU de BRL360.000.

Estrutura Beneficia Série Sênior: A alocação de recursos tem sido sequencial devido ao acionamento do gatilho de cauda, em que todo o lastro é utilizado para pagar a série sênior.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação: Em 31 de maio de 2020, a OC das séries seniores estava em 16,9%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo de caixa e os resultados obtidos condizem com o rating.

Série 2011-224

Carteira Concentrada Limita o Rating: Esta operação está muito concentrada em 15 devedores e, portanto, mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a "Latin America RMBS Rating Criteria", transações iniciadas com menos de 300 devedores estão sujeitas a um limite de rating de 'B+sf' (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de 'BBBsf(bra)' a 'Asf(bra)'. Devido aos atuais pontos fortes da série sênior, que consideram a tendência de aumento e o nível de OC, bem como o histórico de baixa volatilidade da inadimplência, a agência decidiu posicionar o teto em 'Asf(bra)'.

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência. Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 61,2% para o cenário de classificação 'Asf(bra)'. A premissa de LGD para o mesmo nível de classificação é de 8,1%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 15 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor

médio ponderado do imóvel de 50,7%, prazo médio remanescente de 120 meses e 6,8% do total da carteira apresentando inadimplência acima de 90 dias.

Estrutura Pro-Rata: A alocação de recursos se mantém pro-rata, com a série sênior recebendo aproximadamente 90% dos pagamentos do lastro. A operação conta com gatilhos de OC, concentração e cauda que mudam a cascata de pro-rata para sequencial, caso acionados.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação: Em 31 de maio de 2020, a OC das séries seniores estava em 66,7%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo de caixa e os resultados obtidos são condizentes com o rating, dado o teto de rating decorrente da concentração de devedores, motivo pelo qual o rating da série foi elevado.

Série 2011-226

Carteira Concentrada Limita o Rating: Esta operação está muito concentrada em 27 devedores e, portanto, mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a “Latin America RMBS Rating Criteria”, transações iniciadas com menos de 300 devedores estão sujeitas a um limite de rating de ‘B+sf’ (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de ‘BBBsf(bra)’ a ‘Asf(bra)’. Devido aos atuais pontos fortes da série sênior, que consideram a tendência de aumento e o nível de sobrecolateralização, o forte aumento da inadimplência na faixa superior a 90 dias nos últimos meses, a agência decidiu posicionar o teto em ‘A-sf(bra)’ (A menos sf (bra)).

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência. Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 65,8% para o cenário de classificação ‘A-sf(bra)’ (A menos sf (bra)). A premissa de LGD para o mesmo nível de classificação é de 6,5%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 27 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor médio ponderado do imóvel de 50,1%, prazo médio remanescente de 168 meses e 57,4% do total da carteira apresentando inadimplência acima de 90 dias e 1,8% superior a 180 dias. Entretanto, é importante considerar que os atrasos acima de 90 dias sobre o total da carteira aumentaram nos últimos meses, motivo pelo qual a agência revisou a Perspectiva para Estável, de Positiva. A transação possui seis propriedades em estoque, com valor em BNDU de BRL1.667.594.

Estrutura Beneficia Série Sênior: A alocação de recursos tem sido sequencial devido ao acionamento do gatilho de inadimplência, em que todo o lastro é utilizado para pagar a série sênior.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação: Em 31 de maio de 2020, a OC das séries seniores estava em 64,8%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo de caixa e os resultados obtidos são condizentes com o rating, dado o teto decorrente da concentração de devedores.

Série 2011-233

Carteira Concentrada Limita o Rating: A operação está muito concentrada em 34 devedores e, portanto, mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a “Latin America RMBS Rating Criteria”, transações iniciadas com menos de 300 devedores estão sujeitas a um limite de rating de ‘B+sf’ (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de ‘BBBsf(bra)’ a ‘Asf(bra)’. Devido aos atuais pontos fortes da série sênior, que consideram a alocação integral de pagamentos para si, assim como a tendência de aumento e o nível de sobrecolateralização, a agência decidiu posicionar o teto em ‘Asf(bra)’.

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência. Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 66,1% para o cenário de classificação ‘Asf(bra)’. A premissa de LGD para o mesmo nível de classificação é de 16,5%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 34 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor médio ponderado do imóvel de 59,7%, prazo médio remanescente de 149 meses e 32,1% do total da carteira apresentando inadimplência acima de 90 dias e 14,5% superior a 180 dias. Apesar de termos observado um relevante aumento dos atrasos na faixa superior a 90 dias nos últimos meses, isto é mitigado pela atual OC. Por fim, a transação possui seis propriedades em estoque, com valor em BNDU de BRL1.686.616.

Estrutura Beneficia Série Sênior: A alocação de recursos tem sido sequencial, devido ao acionamento do gatilho de inadimplência, em que todo o lastro é utilizado para pagar a série sênior.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação: Em 31 de maio de 2020, a OC das séries seniores estava em 53,6%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo de caixa e os resultados obtidos são condizentes com o rating, dado o teto de rating decorrente da concentração de devedores.

Série 2011-235

Carteira Concentrada Limita Rating: Esta operação está muito concentrada em 84 devedores e, portanto, mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a “Latin

America RMBS Rating Criteria”, transações iniciadas com menos de 300 devedores estão sujeitas a um limite de rating de ‘B+sf’ (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de ‘BBBsf(bra)’ a ‘Asf(bra)’. Devido aos atuais pontos fortes da série sênior, que consideram a tendência de aumento e o nível de OC, bem como o histórico de baixa volatilidade da inadimplência, a agência decidiu posicionar o teto em ‘Asf(bra)’.

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência. Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 34,1% para o cenário de classificação ‘Asf(bra)’. A premissa de LGD para o mesmo nível de classificação é de 14,4%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 84 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor médio ponderado do imóvel de 67,78%, prazo médio remanescente de 193 meses e 9,4% do total da carteira apresentando inadimplência acima de 180 dias. Entretanto, é importante considerar que a inadimplência superior a 90 dias sobre o total da carteira aumentou para 15,0%, razão pela qual a agência revisou a Perspectiva para Estável, de Positiva. A transação possui seis propriedades em estoque, com valor em BNDU de BRL1.667.594.

Estrutura Pro-Rata: A alocação de recursos se mantém pro-rata, com a série sênior recebendo aproximadamente 90% dos pagamentos do lastro. A operação conta com gatilhos de OC, concentração e cauda que mudam a cascata de pro-rata para sequencial, caso acionados.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação: Em 31 de maio de 2020, a OC das séries seniores estava em 18,4%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo de caixa e os resultados obtidos são condizentes com o rating, dado o teto decorrente da concentração de devedores.

Exposição Excessiva: A operação tem exposição excessiva aos investimentos permitidos à reserva de caixa, que são Certificados de Depósito Bancário (CDB) do Banco Pan. Se a contraparte se tornar inadimplente em um curto espaço de tempo, a série sênior sofrerá um rebaixamento superior a dez graus, o que configura, portanto, uma exposição relevante aos investimentos permitidos.

Série 2011-247

Carteira Concentrada Limita o Rating: A operação está muito concentrada em 23 devedores e, portanto, mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a “Latin America RMBS Rating Criteria”, transações iniciadas com menos de 300 devedores estão

sujeitas a um limite de rating de 'B+sf' (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de 'BBBsf(bra)' a 'Asf(bra)'. Devido aos atuais pontos fortes da série sênior, que consideram a cascata de pagamento e o nível de OC, a agência decidiu posicionar o teto em 'Asf(bra)'.

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência. Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 78,1% para o cenário de classificação 'Asf(bra)'. A premissa de LGD para o mesmo nível de classificação é de 33,5%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 23 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor médio ponderado do imóvel de 82,3%, prazo médio remanescente de 199 meses e 44,9% da carteira apresentando inadimplência acima de 90 dias. Apesar de termos observado uma volatilidade na inadimplência nos últimos meses, esta é mitigada pela atual sobrecolateralização. Por fim, a transação possui seis propriedades em estoque, com valor em BNDU de BRL2.553.517.

Estrutura Benefícia Série Sênior: A alocação de recursos tem sido sequencial devido ao acionamento do gatilho de inadimplência, em que todo o lastro é utilizado para pagar a série sênior.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação: Em 31 de maio de 2020, a OC das séries seniores estava em 20,7%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo de caixa e os resultados obtidos são condizentes com o rating, dado o teto resultante da concentração de devedores.

Série 2011-253

Carteira Concentrada Limita Rating: A operação está muito concentrada em 48 devedores e, portanto, mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a "Latin America RMBS Rating Criteria", transações iniciadas com menos de 300 devedores estão sujeitas a um limite de rating de 'B+sf' (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de 'BBBsf(bra)' a 'Asf(bra)'. Devido aos atuais pontos fortes da série sênior, que consideram a cascata de pagamentos sequencial, a tendência de aumento e o nível de OC, bem como o histórico de baixa volatilidade da inadimplência, a agência decidiu posicionar o teto em 'Asf(bra)'.

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência. Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 71,6% para o cenário de classificação 'Asf(bra)'. A premissa de LGD para o mesmo nível de

classificação é de 31,1%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 48 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor médio ponderado do imóvel de 80,7%, prazo médio remanescente de 156 meses e 21,8% da carteira apresentando inadimplência acima de 90 dias e 18,2%, superior a 180 dias. Por fim, a transação possui seis propriedades em estoque, com valor em BNDU de BRL1.676.387.

Estrutura Benefícia Série Sênior: A alocação de recursos tem sido sequencial devido ao acionamento do gatilho de inadimplência, em que todo o lastro é utilizado para pagar a série sênior.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação: Em 31 de maio de 2020, a OC das séries seniores estava em 47,3%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo de caixa e os resultados obtidos são condizentes com o rating, dado o teto resultante da concentração de devedores.

Série 2011-255

Carteira Concentrada Limita o Rating: Esta operação está muito concentrada em 135 devedores e, portanto, mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a “Latin America RMBS Rating Criteria”, transações iniciadas com menos de 300 devedores estão sujeitas a um limite de rating de ‘B+sf’ (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de ‘BBBsf(bra)’ a ‘Asf(bra)’. Considerando a cascata de pagamentos pro-rata, o baixo nível de OC e o aumento de inadimplência observado nos últimos meses, a agência decidiu posicionar o teto em ‘BBBsf(bra)’.

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência. Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 35% para o cenário de classificação ‘BBBsf(bra)’. A premissa de LGD para o mesmo nível de classificação é de 8,9%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 135 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor médio ponderado do imóvel de 47,1%, prazo médio remanescente de 120 meses, com 24,3% da carteira apresentando inadimplência acima de 90 dias e 14,1%, superior a 180 dias. Considerando o baixo nível de OC e o aumento da inadimplência observado nos últimos meses, a agência decidiu limitar o rating da operação a ‘BBBsf(bra)’. Por fim, a transação possui quatro propriedades em estoque, com valor em BNDU de BRL454.830.

Estrutura Pro-Rata: A alocação de recursos se mantém pro-rata, com a série sênior recebendo aproximadamente 90% dos pagamentos do lastro. A operação conta com gatilhos

de OC, concentração e cauda que mudam a cascata de pro-rata para sequencial, caso acionados.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação: Em 31 de maio de 2020, a OC das séries seniores estava em 7,3%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo de caixa e os resultados obtidos são condizentes com o rating, dado o teto decorrente da concentração de devedores.

Exposição Excessiva: A operação tem exposição excessiva aos investimentos permitidos à reserva de caixa, que são CDBs do Banco Pan. Se a contraparte se tornar inadimplente em um curto espaço de tempo, a série sênior sofrerá um rebaixamento superior a dez graus, o que configura, portanto, uma exposição relevante da operação aos investimentos permitidos.

Série 2011-257

Carteira Concentrada Limita Rating: Esta operação está muito concentrada em 25 devedores e, portanto, mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a “Latin America RMBS Rating Criteria”, transações iniciadas com menos de 300 devedores estão sujeitas a um limite de rating de ‘B+sf’ (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de ‘BBBsf(bra)’ a ‘Asf(bra)’. Considerando o baixo nível de OC e o aumento de inadimplência nos últimos meses, a agência decidiu posicionar o teto em ‘Asf(bra)’.

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência. Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 77,3% para o cenário de classificação ‘BBBsf(bra)’. A premissa de LGD para o mesmo nível de classificação é de 39,0%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 25 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor médio ponderado do imóvel de 87,8%, prazo médio remanescente de 197 meses e 50,8% da carteira apresentando inadimplência acima de 90 dias e 42,04%, superior a 180 dias. Apesar de termos observado volatilidade da inadimplência nos últimos meses, esta é mitigada pela sobrecolateralização atual.

Estrutura Beneficia Série Sênior: A alocação de recursos tem sido sequencial devido ao acionamento do gatilho de inadimplência, em que todo o lastro é utilizado para pagar a série sênior.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação: Em 31 de maio de 2020, a OC das séries seniores estava em 80,1%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo de

caixa e os resultados obtidos são condizentes com o rating, dado o teto de rating resultante da concentração de devedores.

Série 2011-269

Carteira Concentrada Limita o Rating: Esta operação está muito concentrada em 64 devedores e, portanto, mais exposta a volatilidade e riscos idiossincráticos. De acordo com a “Latin America RMBS Rating Criteria”, transações iniciadas com menos de 300 devedores estão sujeitas a um limite de rating de ‘B+sf’ (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de ‘BBBsf(bra)’ a ‘Asf(bra)’. Considerando o baixo nível de OC e o aumento de inadimplência nos últimos meses, a agência decidiu posicionar o teto em ‘BBBsf(bra)’.

Análise da Carteira: Para avaliar o impacto da pandemia, a Fitch revisou seus parâmetros de probabilidade de inadimplência. Na nova linha de base, o FF resultou em um nível de 61,8% para o cenário de classificação ‘BBBsf(bra)’. A premissa de LGD para o mesmo nível de classificação é de 21,7%. Esses níveis consideram as características da carteira, que é composta por 64 créditos imobiliários, com representatividade da dívida atual em relação ao valor médio ponderado do imóvel de 65,5%, prazo médio remanescente de 147 meses e 30,0% do total da carteira apresentando inadimplência acima de 90 dias e 21,9%, superior a 180 dias. Por fim, a transação possui oito propriedades em estoque, com valor em BNDU de BRL2.079.442.

Estrutura Beneficia Série Sênior: A alocação de recursos tem sido sequencial devido ao acionamento do gatilho de inadimplência, em que todo o lastro é utilizado para pagar a série sênior.

Resultados do Modelo Condizentes com a Classificação: Em 31 de maio de 2020, a OC das séries seniores estava em 12,3%. A Fitch realizou simulações em seu modelo de fluxo de caixa e os resultados obtidos são condizentes com o rating, dado o teto de rating resultante da concentração de devedores.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Os altos níveis de OC da maioria das transações permitem suportar diferentes estresses em relação a FF e recuperações. Neste sentido, esperamos que as transações permaneçam resistentes a estresses adicionais que possam impactar a carteira e seu desempenho.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

Séries 130, 201, 217, 224, 226, 233, 247, 253, 255, 257 e 269: Como as classificações possuem o limite 'B+sf' (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de 'BBBsf(bra)' a 'Asf(bra)', o rating das operações só pode ser elevado se a equivalência mudar para uma faixa mais alta, desde que as transações sejam capazes de suportar os estresses adicionais.

Séries 219 e 235: Uma melhoria contínua no desempenho das transações, juntamente com o aumento dos níveis de OC, pode levar a uma elevação.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

Uma deterioração prolongada do desempenho das transações, considerando a alta concentração das carteiras, pode impactar os níveis de OC de todas as tranches e, desta forma, impactar os ratings. Adicionalmente, como as classificações estão limitadas a 'B+sf' (B mais sf), que atualmente se traduz em uma faixa que vai de 'BBBsf(bra)' a 'Asf(bra)', as operações serão rebaixadas se a equivalência mudar para uma faixa mais baixa.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Brazilian Securities.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Série 2009-130

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 2 de março de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 18 de março de 2020.

Série 2011-201

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 27 de abril de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 18 de março de 2020.

Série 2011-217

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 28 de junho de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2020.

-- Série 2011-219

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 29 de junho de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2020.

Série 2011-224

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 25 de julho de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2020.

Série 2011-226

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 3 de junho de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2020.

Série 2011-233

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 3 de agosto de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2020.

Série 2011-235

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 8 de novembro de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2020.

Série 2011-247

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 4 de novembro de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2020.

Série 2011-253

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 19 de outubro de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2020.

Série 2011-255

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 6 de outubro de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2020.

Série 2011-257

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 15 de dezembro de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2020.

Série 2011-269

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 26 de janeiro de 2015.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 27 de janeiro de 2020.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Conforme a classe de ativo da emissão, a Fitch poderá realizar análise da inadimplência e/ou os fluxos de caixa dos ativos subjacentes. Nestes casos, a agência baseia esta análise na modelagem e avaliação de diferentes cenários de informações recebidas do originador ou de terceiros a este relacionado. Em outros casos, a análise poderá se basear em garantias prestadas por entidades integrantes da emissão avaliada.

A Fitch não realiza processos de diligência dos ativos subjacentes ou a verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros a este relacionado.

Para a avaliação de operações estruturadas, a Fitch recebe informações de terceiros, normalmente, de instituições financeiras, escritórios de contabilidade, empresas de auditoria ou advocacia. As informações podem ser obtidas por meio de prospectos de oferta de transações, emitidos de acordo com a legislação do mercado de valores mobiliários. Além disso, estão baseadas em fatos gerais de domínio público, tais como índices de inflação e taxas de juros.

Para esclarecimentos quanto à diferenciação dos símbolos de produtos estruturados e aqueles destinados aos demais ativos financeiros, consulte “Definições de Ratings”, na página da Fitch na Internet, no endereço eletrônico:

<https://www.fitchratings.com/research/pt/structured-finance/rating-definitions-10-07-2020>

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas (17 de junho de 2020);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020);
- RMBS no Brasil: Premissas da Metodologia Atualizadas Devido ao Impacto da Pandemia (10 de agosto de 2020)

Outras Metodologias Relevantes:

- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (29 de janeiro de 2020);

-- Latin America RMBS Rating Criteria (22 de maio de 2020).

FITCH RATINGS ANALYSTS

Valeria Marquez

Analyst

Analista primário

+55 11 4504 2217

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo
SP Cep 01.418-100

Juliana Ayoub

Director

Analista secundário

+55 11 4504 2600

Juan Pablo Gil Lira

Senior Director

Presidente do Comitê

+56 2 2499 3306

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria \(pub. 29 Jan 2020\)](#)

[Latin America RMBS Rating Criteria – Effective May 22, 2020 to Dec. 15 2020 \(pub. 22 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional - Vigente de 8/6/2020 a 22/12/20 \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas \(pub. 17 Jun 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Brazilian Securities Companhia de Securitizacao -

DISCLAIMER

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE:

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO 'CÓDIGO DE CONDUTA'. A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas

metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos

investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the

entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[Structured Finance](#) [Structured Finance: RMBS](#) [Latin America](#) [Brazil](#)

Feedback