

FITCH REvisa RATINGS DE OITO SÉRIES DE CRIS DA BRAZILIAN SECURITIES

Fitch Ratings-Sao Paulo-24 July 2017: A Fitch Ratings revisou, hoje, os Ratings Nacionais de Longo Prazo de oito emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS), lastreados por créditos imobiliários residenciais, conforme a relação a seguir:

- Série 2007-69: rating afirmado em 'AAsf(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2011-233: rating afirmado em 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)); Perspectiva Estável;
- Série 2011-235: rating afirmado em 'BBBsf(bra)'; Perspectiva Estável;
- Série 2011-242: rating elevado para 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva Estável, de 'Asf(bra)'/Perspectiva Positiva;
- Série 2011-247: rating afirmado em 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)); Perspectiva Estável;
- Série 2011-251: rating afirmado em 'A+sf(bra)' (A mais sf(bra)); Perspectiva Estável;
- Série 2011-253: rating afirmado em 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)); Perspectiva Estável;
- Série 2011-255: rating afirmado em 'A-sf(bra)' (A menos sf (bra)); Perspectiva Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Série 2007-69

A série se beneficia do rápido aumento do sobrecolateral desde a última revisão da Fitch, em agosto de 2016. Este aumento resultou da ordem de pagamento sequencial em favor dos CRIs seniores desde novembro de 2013, bem como da manutenção da inadimplência em patamares moderados. A operação também é favorecida por um prazo decorrido de 11 anos e de índices de comprometimento de renda e de Loan-To-Value (LTV – valor da dívida em relação ao valor do imóvel) muito baixos, que limitam o potencial de aumento dos atrasos no futuro.

No entanto, a crescente concentração por devedor, a ausência de gatilhos de reforço de crédito e a concentração em favor dos investidores dos CRIs seniores limitam o rating. Caso haja recuperação elevada de parcelas em atraso, que leve à regularização dos gatilhos de inadimplência atingidos desde novembro de 2013, a cascata de pagamentos poderá ser revertida para pagamentos pro rata, o que pode levar à redução do reforço de crédito ainda que o perfil da carteira não registre piora.

No período de 12 meses encerrado em maio de 2017, o saldo devedor da carteira com atrasos acima de 180 dias se manteve em 0,8% do valor da carteira inicial. O índice de LTV médio (com base no valor original do imóvel) era de apenas 20,5%. Se considerada a valorização dos imóveis desde a originação dos créditos, o LTV médio ponderado estaria abaixo de 10%.

Em 30 de maio de 2017, o saldo devedor da carteira era de BRL4,26 milhões, distribuídos em 153 contratos (frente a 191 contratos um ano antes). A carteira remanescente desta emissão é composta, principalmente, por créditos com garantia em forma de hipoteca (cerca de 57%). Os índices de pré-pagamento diminuíram desde a emissão, e nos últimos 12 meses se situavam em 9% por mês, em base anualizada (frente a 12% desde a emissão). Os dez maiores devedores representavam 29,4% da carteira em maio de 2017, e os vinte maiores, 43,6%.

O reforço de crédito disponível para os investidores dos CRIs da 69ª série, que também considera o saldo em caixa de BR591,2 mil, mas não os créditos inadimplentes há mais de 180 dias (BRL758 mil), era de 66,1% em 30 de maio de 2017, em comparação com 41,1% em maio de 2016. O saldo devedor dos CRIs seniores totalizava BRL1.777.577 no final de maio de 2017.

Série 2011-233

A afirmação do rating da série 233 reflete o desempenho positivo, ainda que volátil, da carteira e o aumento do reforço de crédito para 6,5%, em maio de 2017, de 6,1% no mesmo período de 2016. No entanto, o reforço de crédito ainda permanece abaixo do inicial, de 10%.

Com base em informações de maio de 2017, o índice de inadimplência acima de 180 dias — que inclui propriedades retomadas e ainda não vendidas (posição de Bens Não de Uso Próprio - BNDU) — estava em 10% do saldo original corrigido, frente a 9% em maio de 2016. A operação se encontra em alocação sequencial desde abril de 2012, devido ao acionamento de gatilhos em benefício dos CRIs seniores, o que também contribuiu para o aumento do reforço de crédito.

Em maio de 2017, esta série representava 48 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL6.315.966, dos quais BRL 628 mil apresentavam inadimplência superior a 180 dias. A posição de BNDU era de BRL2,4 milhões na mesma data. O saldo devedor da série sênior era de BRL5.698.707, e a reserva de caixa totalizava BRL383.632.

De julho de 2011 a maio de 2016, a taxa anualizada de pagamentos antecipados sobre o saldo devedor da carteira foi, em média, de 18,9%, com tendência de aumento nos últimos 12 meses. O maior devedor representava 20,2% do valor da carteira, e os dez maiores, 61,6%. Estes índices elevados limitam o potencial de elevação do rating.

Série 2011-235

A afirmação do rating dos CRIs da 235ª série se baseia no desempenho da carteira, que continua registrando melhoras nos índices de inadimplência, e no reforço de crédito crescente desde a última revisão da Fitch, em agosto de 2016. Esta operação apresenta baixo excesso de spread antes das despesas e spread negativo entre a carteira que lastreia a emissão e os CRIs seniores após as premissas de despesas da Fitch, o que explica o rating inferior ao de outras séries de CRIs pulverizados emitidas pela BS.

A carteira que lastreia os CRIs tem apresentado desempenho razoável desde a emissão, com redução dos índices de inadimplência no período de 12 meses encerrado em maio de 2017 — o que resultou em aumento do reforço de crédito. Em maio de 2017, 3,1% da carteira inicial estavam inadimplentes há mais de 180 dias, incluindo BNDU, frente a 5,1% em maio do ano passado. O reforço de crédito se elevou para 18,6%, de 13,7% entre maio de 2016 e maio de 2017, desconsiderando créditos com atraso acima de 180 dias e BNDU.

No final de maio de 2017, a carteira que lastreia a operação contava com 98 financiamentos imobiliários residenciais (frente a 106 no mesmo período de 2016), com saldo devedor total de BRL11.807.165, dos quais BRL422.003 apresentavam inadimplência superior a 180 dias. A posição de BNDU somava BRL243.072. O saldo devedor da 235ª série era de BRL10.355.569, e a reserva de caixa totalizava BRL1.085.572.

De setembro de 2011 a maio de 2017, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados, de 5,8% sobre o saldo devedor da carteira, ficou abaixo da média de outras carteiras que lastreiam CRIs. A concentração da carteira, atualmente, não limita o rating.

Série 2011-242

O rating da série 242 foi elevado, em virtude do forte aumento do reforço de crédito, que reflete a recuperação de financiamentos em atraso e BNDU, o elevado excesso de spread e a alocação sequencial dos recursos, que não pode mais ser revertida para pro rata.

Entre maio de 2016 e 2017, o saldo dos créditos com atraso acima de 180 dias, incluindo a posição de BNDU, reduziu-se para 15,0% do saldo inicial, de 19,2%. O reforço de crédito para a 242ª série, que não considera financiamentos com atrasos superiores a 180 dias e BNDU, aumentou para 49,1%, de 9,0%. Como ainda existe uma parcela considerável de créditos inadimplentes, acima de BRL3 milhões, a recuperação de parte significativa deste volume pode levar ao rápido repagamento do principal dos CRIs seniores, que têm saldo devedor de apenas BRL1.906.185. Para os créditos com atraso acima de 180 dias, a Fitch estima índices de recuperação total próximos a 90%, de acordo com seu cenário-base.

No entanto, o rating é limitado pela elevada concentração por devedor. O maior deles representava 11,6% da carteira no final de maio de 2016; os dez maiores, 65%; os 15 maiores, 72,9%; e os vinte maiores devedores, 79%. Dessa forma, a inadimplência de alguns devedores pode provocar queda drástica do sobrecolateral.

Em maio de 2017, a carteira que lastreia a operação compreendia 54 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL5.914.042. Deste montante, BRL2,5 milhões representavam financiamentos com atrasos superiores a 180 dias. Além disso, existia uma posição de BNDU de BRL565,3 mil.

De setembro de 2011 a maio de 2017, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados ficou em 11,7% sobre o saldo devedor da carteira (10,9% nos últimos 12 meses). A Fitch realiza a modelagem de pré-pagamentos de até 25% por ano.

Série 2011-247

Apesar da volatilidade do reforço de crédito e do desempenho da carteira durante os últimos 12 meses, o rating da série 247 foi afirmado, devido à expectativa de recuperação elevada para a posição de créditos inadimplentes e BNDU.

No final de maio de 2017, os financiamentos com inadimplência acima de 180 dias e a posição de BNDU representavam 49,9% da carteira total, incluindo BNDU. A posição de BNDU aumentou para BRL2,9 milhões, de BRL1,3 milhão em maio de 2016, e representava 63% do total de inadimplência (financiamentos com atrasos acima de 180 dias e BNDU), frente a 33% um ano antes.

Em relação ao valor da carteira inicial (ajustado pela variação do Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M)), os créditos inadimplentes há mais de 180 dias aumentaram para 22,1%, de 18,6%, entre maio de 2016 e maio de 2017.

O reforço de crédito (que não considera financiamentos com atraso superior a 180 dias e BNDU) caiu para 0,4%, de 6,1% um ano antes, e mostrou variação bastante elevada no período. A alocação dos recursos dos financiamentos é sequencial desde abril de 2012, quando começaram a ser atingidos gatilhos que protegem os CRIs seniores. Não existe possibilidade de reversão destes gatilhos.

Em 30 de maio de 2017, a carteira que lastreia a operação contava com 37 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL6.229.036 (dos quais BRL1,7 milhão com atraso acima de 180 dias). Além disso, havia a posição de BNDU. O saldo devedor da série sênior era de BRL4.923.415, e a reserva de caixa totalizava BRL387.542,00. De outubro de 2011 a maio de 2017, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados, de 4% a 5% sobre o saldo devedor da carteira, ficou abaixo da média de outras carteiras semelhantes.

A concentração por devedor é muito elevada. Os dez maiores tomadores representam, atualmente, 67,1% do total da carteira de financiamentos, e os vinte maiores, 85,5%. Isto limita os ratings em graus abaixo da categoria 'AAsf(bra)', ainda que o desempenho da carteira melhore significativamente.

Série 2011-251

O rating desta série foi afirmado, apesar do aumento considerável do reforço de crédito desde a última revisão da Fitch, em agosto do ano passado. A elevação do sobrecolateral decorre, principalmente, da ordem de pagamento sequencial e do significativo excesso de spread. Os gatilhos de inadimplência estão acionados desde 2012, e não podem mais ser revertidos. No entanto, a exposição aos maiores devedores limita os ratings.

Em 30 de maio de 2017, 10,5% do saldo inicial ajustado da carteira apresentavam inadimplência acima de 180 dias, incluindo imóveis retomados (posição em BNDU). No final de maio do ano passado, o índice estava no mesmo patamar. No entanto, a posição de BNDU, de BRL3,8 milhões, representava 66% do total da inadimplência acima de 180 dias em maio de 2017, frente a 46% em maio de 2016. Assim, a expectativa de recuperação dos créditos em atraso melhorou. A venda dos imóveis retomados pode elevar significativamente o reforço de crédito. Este, que não considera os créditos em atraso acima de 180 dias e a posição em BNDU, aumentou para 49,0%, de 31,2%, no período de 12 meses encerrado em maio de 2017.

A carteira que lastreia a operação apresentava, ao final de maio deste ano, saldo devedor de BRL12.957.344 (dos quais BRL2,0 milhões correspondiam a financiamentos com atrasos acima de 180 dias), divididos em 91 contratos, mais BNDU. Os imóveis dados em garantia são, quase totalmente, de uso residencial, e cerca de 59% da carteira dizem respeito a refinanciamentos. A operação também tem como lastro uma reserva de caixa no montante de BRL579.673. O saldo dos CRIs seniores era de BRL6.170.091 em maio de 2017 — cerca de BRL4,4 milhões a menos do que no mesmo período do ano passado. Desde a emissão, os pré-pagamentos da carteira se situam entre 9% e 10% ao ano (média mensal anualizada). Os dez maiores devedores representavam, em maio de 2017, 41,6% da carteira; os 15 maiores, 51,1%; e os vinte maiores, 58,6%.

Série 2011-253

A afirmação do rating da série 253 — apesar do aumento do reforço de crédito entre maio de 2016 e maio deste ano — se apoia no desempenho ainda volátil da carteira, que levou à queda do reforço de crédito para patamares negativos em alguns meses, desde a última revisão da Fitch, em agosto de 2016.

Ao final de maio de 2017, 11,65% do saldo devedor inicial ajustado da carteira estavam inadimplentes há mais de 180 dias (incluindo a posição em BNDU). Em maio de 2016, este índice era de 13,80%. A diminuição se reflete, principalmente, na posição em BNDU, que caiu 27% no período. Durante os últimos 12 meses, o índice de inadimplência oscilou entre 10% e 15%. A Perspectiva Estável do rating resulta da expectativa de continuidade de recuperação do colateral com a venda do estoque de imóveis retomados.

O reforço de crédito da 253ª série passou a ser positivo em janeiro deste ano — atingiu 11,3% em maio de 2017, frente a -1,7% no mesmo período do ano passado. Em maio de 2017, o saldo devedor total dos financiamentos imobiliários era de BRL12.263.906 (dos quais BRL2,4 milhões apresentavam atrasos acima de 180 dias). Além da carteira de financiamentos, ao final de maio de 2017, os investidores dos CRIs contavam com uma posição em BNDU de BRL1,9 milhão, além de reserva de caixa de BRL484.000. O saldo da 253ª série de CRIs seniores era de BRL9.205.400.

A operação conta com vários mecanismos de proteção contra riscos de concentração e piora de desempenho para os detentores dos CRIs da 253ª série. Desde setembro de 2013, os pagamentos de juros e principal para os CRIs subordinados estão interrompidos.

Série 2011-255

O rating da série 255 foi afirmado, apesar da melhora do desempenho da carteira, devido aos níveis de reforço de crédito ainda baixos. Ao contrário de outras operações de CRIs da BS, esta emissão não atingiu os gatilhos que protegem os investidores seniores.

Ao final de maio de 2017, 6,0% do saldo inicial da carteira estavam inadimplentes há mais de 180 dias, incluindo BNDU, frente a 8,2% um ano antes.

O reforço de crédito da 255ª série, que não considera créditos com atraso acima de 180 dias e BNDU, se elevou para 7,7% ao final de maio de 2017, de 3,0% no mesmo período de 2016. A posição de BNDU era de BRL1,5 milhão em maio deste ano, e, se a BS conseguisse vender os imóveis retomados sem perda nesta data, o sobrecolateral aumentaria para 15%.

No final maio de 2017, a carteira que lastreia a operação tinha saldo devedor de BRL18.261.216 (208 contratos), dos quais BRL1,6 milhão com atrasos superiores a 180 dias, mais a posição de BNDU. Os imóveis dados em garantia são de uso residencial e têm taxa fixa ou são indexados pela Taxa Referencial (TR). Em maio de 2017, a carteira de créditos registrava LTV médio ponderado de 42,7%. Os pré-pagamentos de créditos foram de cerca de 10% por ano desde a emissão. A concentração por devedor continua relativamente moderada. O maior tomador representava 4,1% da carteira; os dez maiores, 21,1%; e os vinte maiores, 32,0%. A operação também tem como lastro uma reserva de caixa de BRL2.294.158. O saldo dos CRIs seniores totalizava BRL17.720.512 em maio de 2017.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Série 2007-69

O rebaixamento do rating poderá ocorrer caso a inadimplência atinja índices muito acima dos esperados, e se o sobrecolateral for insuficiente para cobrir os riscos de concentração de devedores.

Série 2011-233

O rating poderá ser elevado caso o desempenho da operação continue melhorando e o reforço de crédito atinja patamares mais confortáveis, considerando o alto grau de exposição da carteira aos maiores devedores.

Série 2011-235

Uma elevada volatilidade ou a piora dos índices de créditos em atraso, assim como uma queda do reforço de crédito para menos de 10%, poderiam resultar em uma ação de rating negativa.

Série 2011-242

O rating poderá ser elevado em um grau caso o reforço de crédito aumente, atingindo patamares suficientes para cobrir confortavelmente a exposição da carteira aos 15 maiores devedores.

Série 2011-247

Se os índices de inadimplência acima de 180 dias se estabilizarem e o reforço de crédito se mantiver em patamares acima de 20% durante um período prolongado, o rating da operação poderá ser elevado em até dois graus.

Série 2011-251

O rating dos CRIs da 251ª série está limitado ao atual patamar devido à alta concentração da carteira por devedor. Uma elevação do rating exigiria um nível de sobrecolateral suficiente para cobrir confortavelmente a exposição da carteira aos 15 maiores devedores.

Série 2011-253

Caso o desempenho da carteira não se estabilize a médio prazo, o rating poderá sofrer um rebaixamento.

Série 2011-255

Uma ação de rating positiva depende da contínua melhora do desempenho da carteira e de um aumento do sobrecolateral para patamares acima de 10%.

Contatos:

Séries 69, 235, 242, 247, 251 e 255

Analista principal

Robert Krause, CFA

Diretor

+55-11-4504-2211

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário

Mario Capuano

Analista

+55-11-4504-2619

Séries 233 e 253

Analista principal

Mario Capuano

Analista

+55-11-4504-2619

Analista secundário

Robert Krause, CFA

Diretor

+55-11-4504-2211

Presidente do comitê de rating

Juan Pablo Gil

Diretor sênior

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 fontes de informação utilizadas nesta análise são provenientes da BS.

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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 30 de maio de 2017.

Histórico dos Ratings:

Série 2007-69

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 21 de junho de 2007.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de agosto de 2016.

Série 2011-233

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 23 de agosto de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de agosto de 2016.

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: 1º de agosto de 2016.

Série 2011-242

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

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de agosto de 2016.

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: 1º de agosto de 2016.

Série 2011-251

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

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de agosto de 2016.

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: 1º de agosto de 2016.

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: 1º de agosto de 2016.

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 XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf.

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.br/pages/def_rtg_credit_emissor2?p=rtg_escala_lp_3#rtg_escala_lp_3.

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

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 (3 de maio de 2017).

Outras Metodologias Relevantes:

-- Latin America RMBS Rating Criteria (17 de fevereiro de 2017);

-- RMBS Latin America Criteria Addendum – Brazil (5 de julho de 2017);

-- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (23 de maio de 2017).

Media Relations: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, Email: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

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. 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.

Copyright © 2017 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).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

Applicable Criteria

Global Structured Finance Rating Criteria (pub. 03 May 2017)

<https://www.fitchratings.com/site/re/897411>

Latin America RMBS Rating Criteria (pub. 17 Feb 2017)

<https://www.fitchratings.com/site/re/894083>

RMBS Latin America Criteria Addendum -- Brazil (Mortgage Loss and Cash Flow Assumptions) - Amended (pub. 05 Jul 2017)

<https://www.fitchratings.com/site/re/900560>

Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (pub. 23 May 2017)

<https://www.fitchratings.com/site/re/898537>

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2017 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001