

Fitch Realiza Diversas Ações de Rating em CRIs Pulverizados da Brazilian Securities

Fitch Ratings – São Paulo, 13 de fevereiro de 2019: A Fitch Ratings realizou as seguintes ações de rating em emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Brazilian Securities Companhia de Securitização (BS), cujo lastro são créditos imobiliários residenciais:

Brazilian Securities Companhia de Securitização:

- Série 2011-130: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘A+sf(bra)’ (A mais sf (bra)); Perspectiva Estável.
- Série 2011-156: Rating Nacional de Longo Prazo rebaixado para ‘Csf(bra)’, de ‘CCCsf(bra)’.
- Série 2011-180: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘A+sf(bra)’ (A mais sf (bra)); Perspectiva Estável.
- Série 2011-201: Rating Nacional de Longo Prazo elevado para ‘A+sf(bra)’ (A mais sf (bra)), de ‘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 ‘A-sf(bra)’ (A menos sf (bra)); Perspectiva Negativa.
- Série 2011-224: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘BBB+sf(bra)’ (BBB mais sf (bra)); Perspectiva Estável.
- Série 2011-226: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘BBB+sf(bra)’ (BBB mais sf (bra)); Perspectiva Estável.
- Série 2011-233: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘Asf(bra)’; Perspectiva Estável.
- Série 2011-235: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘BBBsf(bra)’; Perspectiva Estável.
- Série 2011-247: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘A-sf(bra)’ (A menos sf (bra)); Perspectiva Estável.
- Série 2011-253: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘A-sf(bra)’ (A menos sf (bra)); Perspectiva Estável.
- Série 2011-255: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘A-sf(bra)’ (A menos sf (bra)); Perspectiva Negativa.
- Série 2011-257: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘BBBsf(bra)’; Perspectiva Estável.
- Série 2011-261: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘A+sf(bra)’ (A mais sf (bra)); Perspectiva Estável.
- Série 2011-269: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘A-sf(bra)’ (A menos sf (bra)); Perspectiva alterada para Negativa, de Estável.
- Série 2011-274: Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em ‘Asf(bra)’; Perspectiva alterada para Positiva, de Estável.

As ações acima refletem a performance de cada operação, o reforço de crédito disponível e os níveis atuais de concentração dos créditos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

RISCO OPERACIONAL

A gestão da carteira das operações listadas é realizada pela Interservicer - Serviços em Crédito Imobiliário Ltda. (Intersevicar, avaliada pela Fitch em ‘RPS3’, Perspectiva Estável), cujo papel consiste na emissão de boletos e na conciliação, enquanto a FPS Negócios Imobiliários Ltda. realiza a cobrança dos créditos inadimplentes. A Brazilian Securities, por sua vez, é a responsável pela supervisão dos serviços primários, pelo monitoramento da carteira e dos gatilhos, além do gerenciamento e alocação de recursos dos CRIs.

O fato de o pagamento de juros e principal da maioria das operações ser de forma sequencial e definitiva mitiga a exposição operacional ao bom desempenho da Brazilian Securities. Além disso, todos os participantes têm experiência com essa classe de ativo.

ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA

A Fitch realizou uma análise completa do fluxo de caixa para as séries 2011-201, 2011-269, 2011-274. As demais transações não passaram por análise de modelo, por não apresentarem alterações significativas na estrutura ou no desempenho de seus ativos, ou por se tratarem de carteiras extremamente concentradas. Os resultados do fluxo de caixa estão consistentes com os ratings atribuídos. No entanto, de acordo com a metodologia da Fitch, transações com menos de trezentos devedores para essa classe de ativo no Brasil têm o rating limitado à categoria 'Asf(bra)'.

ANÁLISE DE ATIVOS

2009-130

O pagamento de juros e principal desta transação é realizado de forma pro rata e os CRIs seniores e subordinados têm sido pagos, conforme esperado.

O saldo devedor dos CRIs seniores totaliza BRL4 milhões, aproximadamente 12,8% do montante sênior emitido. Além disso, com base em dezembro de 2018, a operação tem um nível de inadimplência acima de 180 dias baixo e estável de 3% sobre o saldo devedor atual (comparado a 4% em dezembro de 2017).

Apesar da alta concentração em 68 devedores, os baixos níveis de inadimplência beneficiam os CRIs seniores com uma melhoria no reforço de crédito, que atualmente é de em torno de 33%, índice superior aos 27% observados em dezembro de 2017.

Mesmo com a melhoria no reforço de crédito e com o bom desempenho dos ativos, de acordo com a metodologia "RMBS Latin America Criteria Addendum – Brazil", as operações com menos de trezentos devedores têm o rating limitado à categoria 'Asf(bra)'.

2010-156

O rebaixamento desta transação para 'Csf(bra)' reflete a capacidade de pagamento que está irrevogavelmente prejudicada, de tal forma que não é esperado que durante o prazo vigente da operação os juros e/ou principal sejam pagos integralmente.

A transação tem BRL11,2 milhões em ativos, incluindo bens não de uso próprio (BNDU), enquanto a série sênior soma BRL12,1 milhões. Como não há excesso de spread, e mesmo que os ativos inadimplentes sejam considerados, a Fitch não espera que a transação possa honrar integralmente o pagamento dos CRIs.

2010-180

Esta transação tem um elevado reforço de crédito de 85%. Dado que a Fitch aplica um limite de classificação no rating 'A+sf(bra)' para transações com menos de trezentos devedores, uma vez que a exposição ao risco idiosincrático se torna maior, a transação atingiu seu nível máximo de rating.

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e definitiva devido ao gatilho de inadimplência, acionado no início da emissão. O saldo devedor dos CRIs seniores totaliza BRL1,2 milhão, aproximadamente 3,7% do montante sênior emitido. Há alta concentração em 64 devedores, onde os dez maiores representam 73% do total da carteira. No entanto, a forma sequencial e definitiva dos pagamentos de principal e juros e os baixos níveis de inadimplência beneficiam os CRIs seniores com um alto reforço de crédito. Atualmente, 29% da carteira atual estão inadimplentes há mais de 180 dias. Isso se compara a 21% em dezembro de 2017.

2011-201

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e definitiva devido ao gatilho de inadimplência, acionado no início da emissão. O reforço de crédito aumentou nos últimos 12 meses de 36%, para 54%. A inadimplência sobre o saldo devedor atual está aumentando em termos percentuais, mas é resultado de uma carteira altamente concentrada em 66 contratos. Em dezembro de 2018, os contratos inadimplentes há mais de 180 dias correspondiam a 34% do saldo devedor.

Apesar do elevado nível de inadimplência apresentado e da elevada concentração, a forma atual de alocação beneficiou os CRIs seniores com um crescente aumento do reforço de crédito, de aproximadamente 54%, com bom desempenho e em linha com outras operações avaliadas como 'A+sf(bra)' (A mais sf bra). Desta forma, o rating foi elevado para A+sf(bra) (A mais sf (bra)), Perspectiva Estável.

2011-217

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e definitiva devido ao gatilho de inadimplência, acionado no início da emissão. Atualmente, todos os recursos provenientes dos financiamentos imobiliários estão sendo direcionados para os CRIs seniores.

A transação tem moderado nível de atrasos acima de 180 dias, que respondem por 8,6% do valor total da emissão com correção. Além disso, há poucos devedores inadimplentes entre noventa e 180 dias, resultado da alta concentração da carteira. Em dezembro de 2018, havia apenas 28 devedores.

Apesar da moderada inadimplência e da alta concentração, a cascata de pagamentos beneficia os CRIs seniores com um moderado e estável reforço de crédito, de aproximadamente 21%. Como a performance do último ano tem sido estável e mais dependente do risco não diversificado, a modelagem deixa de ser significativa.

2011-219

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e definitiva devido ao fato de a operação possuir menos de 10% do saldo original da carteira, o que ocasiona a mudança na cascata de pagamentos. O saldo devedor dos CRIs seniores é de BRL2,6 milhões, aproximadamente 8,3% do montante sênior emitido. Por outro lado, a carteira atual corresponde a 9,5% do saldo devedor original.

Os níveis de inadimplência estão aumentando. Nos últimos 12 meses encerrados em dezembro de 2018, atrasos superiores a 180 dias passaram de 16%, para 26%, considerando o saldo devedor atual da carteira. Não há imóveis consolidados. O reforço de crédito tem apresentado certa volatilidade, com uma média de 4,7% nos últimos 12 meses. Quando comparado a dezembro de 2017, o reforço de crédito diminuiu de 7% para 5,3%. Os CRIs apresentam alta taxa de concentração, em apenas 27 devedores, onde os dez maiores representam 66% da carteira atual.

2011-224

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma pro rata. O saldo devedor dos CRIs seniores é de BRL2,1 milhões, aproximadamente 6,8% da emissão. Por outro lado, a carteira atual é de 15% do saldo devedor inicial.

Os níveis de inadimplência estão estáveis. No período de 12 meses encerrado em dezembro de 2018, os atrasos acima de 180 dias passaram de 2,5% para 2,7%, considerando o saldo devedor atual. O valor total dos imóveis retomados atingiu BRL182.133.

O reforço de crédito é moderado. Nos últimos 12 meses encerrados em dezembro de 2018, aumentou de 17% para 31%. Apesar do reforço de crédito, a transação tem alta concentração em 19 devedores, onde os dez maiores representam 86% do saldo devedor total.

2011-226

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e definitiva devido ao gatilho de inadimplência. Os níveis de inadimplência estão diminuindo. Nos últimos 12 meses encerrados em dezembro de 2018, os atrasos acima de 180 dias passaram de 14,8% para 9,6%, considerando o saldo devedor atual. O reforço de crédito é moderado, e aumentou de -7,5% para 30,7% no período de 12 meses encerrado em dezembro de 2018. O BNDU soma BRL3,3 milhões.

Apesar do reforço de crédito moderado, que tem crescido em função da atual estrutura de pagamento, a transação tem uma concentração muito alta em trinta devedores, onde os dez maiores representam 71% do saldo devedor total.

2011-233

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e definitiva devido ao gatilho de inadimplência. Com base em dezembro de 2018, o saldo devedor atual dos CRIs seniores é de BRL3,3 milhões, aproximadamente 10,3% da emissão.

Os níveis de inadimplência tiveram um pequeno aumento no período de 12 meses, onde os atrasos acima de 180 dias passaram de 11,9% para 16,6%, considerando o saldo devedor atual. O BNDU soma BRL1,2 milhão, abaixo dos BRL1,4 milhão de dezembro 2017. Por outro lado, o reforço de crédito nos últimos 12 meses encerrados em dezembro de 2018 aumentou de 19,9% para 31,3%.

Apesar da elevação do reforço de crédito, causada pela atual estrutura de pagamento, a transação tem uma concentração muito alta de apenas 44 devedores, onde os dez maiores representam 64%, o que pode expor a transação à volatilidade.

2011-235

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma pro rata. O saldo devedor atual dos CRIs seniores é de BRL8,6 milhões, aproximadamente 27,2% do montante sênior emitido. Por outro lado, a carteira atual corresponde a 45% do saldo devedor original.

Os níveis de inadimplência têm aumentado, porém continuam consideravelmente baixos. Nos últimos 12 meses encerrados em dezembro de 2018, os atrasos acima de 180 dias totalizaram 4,7% do saldo devedor no último mês do ano, enquanto em dezembro de 2017 totalizou 4,0%. O BNDU totaliza BRL262.384. O reforço de crédito permanece moderado, e nos últimos 12 meses manteve-se estável, variando de 16% para 17,5%.

Apesar do moderado reforço do crédito, a transação tem uma concentração alta em 92 devedores. Os dez maiores devedores representam 27% da carteira, número ainda superior ao reforço de crédito atual.

2011-247

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e definitiva devido ao gatilho de inadimplência.

Com base em dezembro de 2018, o saldo devedor atual dos CRIs seniores é de BRL3 milhões, aproximadamente 9,3% do montante sênior emitido. Os níveis de inadimplência, atrasos acima de 180 dias, estão estáveis e correspondem a 20% do saldo devedor atual. No entanto, aumentaram em termos nominais e percentuais em comparação a dezembro de 2017 para um total de 37%. O BNDU totaliza BRL2,4 milhões, montante que se refere a cinco propriedades.

O reforço de crédito é baixo. Nos últimos 12 meses encerrados em dezembro de 2018, o reforço de crédito passou de 13% para 9%. Em novembro de 2018, foi de 26%. O desempenho é afetado pela concentração em apenas 28 devedores, onde os dez maiores representam 76% da carteira.

2011-253

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e definitiva devido ao gatilho de inadimplência, que não é reversível.

Com base em dezembro de 2018, o saldo devedor atual dos CRIs seniores é de BRL7,3 milhões, aproximadamente 23,1% do montante sênior emitido. A carteira atual é de 29,5% do saldo devedor original. Os níveis de inadimplência acima de 180 dias estão estáveis. No período de 12 meses encerrado em dezembro de 2018, os atrasos acima de 180 dias passaram de 20,7% para 22,9%, considerando o saldo devedor atual. O BNDU totaliza BRL1,6 milhão.

O reforço de crédito é moderado, e nos últimos 12 meses aumentou de 12% para 22%. A transação tem uma concentração muito alta em apenas 62 devedores, onde os dez maiores representam 54%.

2011-255

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e temporário, devido ao acionamento do gatilho de reforço de crédito. Diferentemente da maioria das transações que tem como taxa base o IGP-M, a remuneração da série 255 é realizada a uma taxa prefixada de juros e possui algumas características um pouco diferentes das demais operações com devedores no Brasil.

Com base em dezembro de 2018, o saldo devedor dos CRIs seniores é de BRL12,3 milhões, aproximadamente 38,7% do montante sênior emitido. A carteira atual é de 23,5% do saldo devedor original. O BNDU totaliza BRL1,1 milhão.

Os níveis de inadimplência têm sido estáveis. Nos últimos 12 meses encerrados em dezembro de 2018, os atrasos acima de 180 dias passaram de 7,7%, para 10,8%, considerando o saldo devedor atual. O reforço de crédito está baixo, porém estável. No mesmo período, passou de 1,1%, para 1%. Esta transação tem 163 devedores, onde os dez maiores representam 22,9% da carteira. Dentro da carteira de recebíveis imobiliários residenciais da Brazilian Securities, avaliadas pela Fitch, essa operação é uma das mais diversificadas.

A Fitch manteve o rating em Perspectiva Negativa, pois caso haja deterioração adicional no desempenho, no nível de reforço de crédito e/ou um aumento considerável de concentração, a classificação pode ser afetada.

2011-257

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e definitiva devido ao gatilho de inadimplência, acionado no início da emissão. O saldo devedor atual dos CRIs seniores é de BRL1,3 milhão, aproximadamente 4,1% do montante sênior emitido. Por outro lado, a carteira atual representa 25% do saldo devedor original.

Os níveis de inadimplência estão estáveis. Nos últimos 12 meses encerrados em dezembro de 2018, os atrasos acima de 180 dias passaram de 34,3%, para 35,0%, considerando o saldo devedor atual. O BNDU totaliza BRL105.748. Houve aumento de reforço de crédito, no mesmo período, de 41,2% para 58,4%.

Apesar da melhoria do reforço de crédito, que foi elevado devido à atual cascata de pagamentos, a transação tem uma concentração muito alta em trinta devedores, onde os dez maiores representam 85%.

2011-261

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e definitiva, devido ao gatilho de inadimplência, acionado no início da emissão.

O saldo devedor atual dos CRIs seniores é de BRL1,6 milhão, aproximadamente 3,7% do montante sênior emitido. A inadimplência acima de 180 dias representa 37% do saldo devedor atual, comparados a 20% em dezembro de 2017. A carteira está muito concentrada em apenas 57 devedores, onde os dez maiores

representam 26% da carteira. O reforço de crédito permanece elevado, e nos últimos 12 meses aumentou de 63%, para 83%.

Dado que a Fitch aplica um limite de classificação em 'A+(bra)' (A mais (bra)) para transações com menos de trezentos devedores, por conta da maior exposição ao risco não diversificado, a transação atingiu seu nível máximo de rating.

2011-269

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e definitiva devido ao gatilho de inadimplência, acionado no início da emissão. O saldo devedor atual dos CRIs seniores é de BRL9,5 milhões, aproximadamente 30% do montante sênior emitido. Por outro lado, a carteira atual é de 26% do saldo devedor original.

Os níveis de inadimplência vêm aumentando, impactando o reforço de crédito. No período de 12 meses encerrado em dezembro de 2018, os atrasos superiores a 180 dias passaram de 18%, para 29%, considerando o saldo devedor atual. O BNDU totaliza BRL3,3 milhões e está estável. O reforço de crédito tem sido reduzido a cada mês e, nos últimos 12 meses, diminuiu de 3,8%, para -10,8%. A transação está concentrada em oitenta devedores, onde os dez maiores representam 40,3%.

A revisão da Perspectiva para Negativa, de Estável, segue o agravamento do desempenho da carteira. A contínua piora no reforço de crédito poderá levar ao rebaixamento do rating da operação.

2011-274

O pagamento de juros e principal da transação está sendo realizado de forma sequencial e definitiva devido ao gatilho de inadimplência. O saldo devedor atual dos CRIs seniores é de BRL2,1 milhões, aproximadamente 6,8% do montante sênior emitido. Por outro lado, a carteira atual é de 23% do saldo devedor original.

Os níveis de inadimplência vêm aumentando em termos percentuais e nominais e, nos últimos 12 meses, os atrasos acima de 180 dias passaram de 36% para 52%, considerando o saldo devedor atual. O BNDU totaliza BRL1,3 milhão, abaixo dos BRL2,1 milhões do período anterior, correspondendo a sete propriedades, sendo que seis encontram-se impedidas de serem vendidas.

Por outro lado, o reforço de crédito está alto e, nos últimos 12 meses, aumentou de 18% para 58%. Apesar da alta melhoria do reforço de crédito, devido à atual estrutura de pagamentos, a transação tem uma concentração muito alta em apenas cinquenta devedores, onde os dez maiores representam 60,5%.

Apesar da inadimplência moderada e da alta concentração, o aumento do reforço de crédito, ocasionado pela cascata de pagamentos sequencial, faz com que a operação apresente bom desempenho, o que levou a revisão da Perspectiva para Positiva, de Estável.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Os ratings e suas Perspectivas listados acima poderão ser impactados, caso haja mudanças relevantes nos índices de inadimplência, na concentração e/ou no reforço de crédito. Além disso, a concentração por devedores é um fator limitante para a elevação de ratings acima da categoria 'Asf(bra)'.

Os ratings das séries 2010-219, 2011-255 e 2011-269 poderão ser rebaixados, caso a piora na performance se mantenha. Por outro lado, para a série 2011-274, a contínua melhora no reforço de crédito, comparada ao nível de concentração da carteira, poderá acarretar uma elevação do rating.

USO DE DUE DILIGENCE DE TERCEIROS EM CONFORMIDADE COM O REGULAMENTO DA SEÇÃO 17G-10 DA SEC

Não se aplica.

REPRESENTAÇÕES, GARANTIAS E MECANISMOS DE EXECUÇÃO

Não se aplicam.

Contatos:

Analista principal

Juliana Ayoub

Analista sênior

Tel.: +55-11-4504-2200

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário

Kleber Oliveira

Analista

+55-11-4504-2613

Presidente do comitê de rating:

Marcelo Leitão

Diretor sênior

+55-11-4504-2612

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 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 31 de dezembro de 2018.

Histórico dos Ratings:

Série 2009-130

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 21 de junho de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 24 de abril de 2018.

Série 2010-156

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 11 de maio de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 24 de abril de 2018.

Série 2010-180

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 14 de dezembro de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 2 de abril de 2018.

Série 2011-201

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

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 2 de abril de 2018.

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: 1º de novembro de 2018.

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: 24 de abril de 2018.

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: 24 de abril de 2018.

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: 24 de abril de 2018.

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: 24 de julho de 2018.

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: 24 de julho de 2018.

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: 24 de julho de 2018.

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: 24 de julho de 2018.

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: 24 de julho de 2018.

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: 4 de dezembro de 2018.

Série 2011-261

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

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 4 de dezembro de 2018.

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: 4 de dezembro de 2018.

Série 2011-274

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 14 de março de 2012.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 23 de fevereiro de 2018.

As classificações de risco foram comunicadas à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e os ratings atribuídos não foram alterados 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/384/CVM_Form_Referencia_2017_Jul18.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_emissor?p=rtg_escala_lp_3#rtg_escala_lp_3

Informações adicionais estão 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”, 15 de maio de 2018.

Outras Metodologias Relevantes:

- “Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria”, 1º de agosto de 2018;
- “Latin America RMBS Rating Criteria”, 7 de dezembro de 2017.
- “RMBS Latin America Criteria Addendum -- Brazil (Mortgage Loss and Cash Flow Assumptions) – Amended”, 19 de dezembro de 2017.

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.

Copyright © 2019 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 devedores. 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 taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os devedores. 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 devedores em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a devedores 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.