

17, set, 2018

CLASSIFICAÇÕES

FE0052-2014 (CRI - Sênior - 353ª Série 1ª Emissão)

BBB(fe)
CP3(fe)

FE0052-2014 / Brazilian Securities / CRI - Sênior - 353ª Série 1ª Emissão

Rebaixamento dos Ratings de Crédito - Longo Prazo para BBB(fe) e de Crédito - Curto Prazo para CP3(fe) em 17 de setembro de 2018 - Perspectiva Negativa

Último Rating: A(fe) de Crédito - Longo Prazo e CP2(fe) de Crédito - Curto Prazo em 28 de setembro de 2017

Rating Inicial: AA(fe) de Crédito - Longo Prazo e CPI(fe) de Crédito - Curto Prazo em 27 de janeiro de 2015

COMITÊ - 17, set, 2018

ANALISTA:

Henrique Pinheiro Campos

COMITÊ:

Carolina Santos Bello

Henrique Pinheiro Campos

João Pedro Pereira

Maurício Bassi

Rodrigo Indiani

METODOLOGIAS E CRITÉRIOS RELEVANTES PARA ESTA ANÁLISE

Metodologia(s) Liberum Ratings de Finanças Estruturadas

ESCALAS DE AVALIAÇÃO

Escala(s) Liberum Ratings de Crédito - Longo Prazo / Crédito - Curto Prazo

FREQUÊNCIA DE MONITORAMENTO

A política de monitoramento de ratings para esta(s) classe(s) de ativo(s) é descrita na Metodologia de Ratings de Finanças Estruturadas disponível no site da Liberum Ratings. www.liberumratings.com.br

PROCESSO DE DILIGÊNCIA SOBRE OS ATIVOS DE FINANÇAS ESTRUTURADAS

A presente avaliação se apoiou, entre outros, no uso de bases de dados históricas e comparativas para este tipo de ativo e o uso de modelos de análise proprietários, os quais consideram aspectos qualitativos e quantitativos especificamente associados a este tipo de ativo.

(fe) representa o sufixo utilizado, pela Liberum Ratings, para ratings atribuídos a Finanças Estruturadas

Esta classificação é sujeita a alterações.

Para verificar a última classificação disponível acesse www.liberumratings.com.br

LIBERUM RATINGS

Tel: 55 11 3165-4222

São Paulo - Brasil

Em caso de dúvidas, entre em contato conosco:

contato@liberumratings.com.brwww.liberumratings.com.br

FUNDAMENTOS DA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

Os ratings da 353ª Série da 1ª Emissão de CRI da Brazilian Securities foram rebaixados em função da cobertura do saldo devedor da carteira lastro da emissão frente ao saldo atual dos CRIs. A Liberum Ratings observa que em jul/18 os contratos com atrasos com 3 parcelas ou mais atingiram o montante de R\$ 0,5 milhão, o que corresponde a R\$ 2,5 milhões do saldo devedor da carteira ou 26,8% do saldo total, pondera-se que 43 contratos dos 79 possuem parcelas em aberto. Apurou-se ainda que considerando o valor presente da carteira em jul/18 de R\$ 9,3 milhões ante o saldo dos CRI da série 353 de R\$ 8,7 milhões chega-se a uma cobertura de 106,2%, excluindo da carteira lastro os saldos dos contratos com parcelas em atraso acima de 90 dias, o valor do saldo é de R\$ 7,0 milhões o que representa uma cobertura de 80% do saldo dos CRI 353, nível condizente com o patamar atual de risco da Liberum Ratings. Por fim, observa-se que a continuidade da deterioração da cobertura dos CRIs seniores ante o saldo devedor da carteira poderá ensejar novos rebaixamentos e justifica a perspectiva negativa.

Os ratings também foram ponderados pela média concentração apresentada pela carteira (7% para o maior devedor, 39% para os 10 maiores devedores e 58% para os 20 maiores devedores), indicadores considerados altos se levado em conta a subordinação (20%), resultando em baixa cobertura. Ainda pondera-se que a liquidação antecipada dos créditos imobiliários ou aumento dos indicadores de inadimplência podem alterar o prazo esperado da emissão. Por fim, choques econômicos regionais e em âmbito nacional podem impactar no preço dos imóveis alienados, diminuindo a expectativa de recuperação em caso de stress da carteira.

Por outro lado, a carteira lastro cedida à operação apresenta LTV baixo, bons critérios de elegibilidade, verificação do lastro realizada pelo servicer e spread excedente implícito definido pela diferença entre a taxa contratual dos créditos da carteira e a remuneração dos CRIs Seniores. Ressalta-se ainda que os créditos vinculados a operação estão performados e possuem alienação fiduciária do imóvel como garantia.

CARACTERÍSTICAS E PARTES ENVOLVIDAS

Emitente:	Brazilian Securities Cia. de Securitização
CNPJ:	03.767.538/0001-14
Lastro:	194 Cédulas e Crédito Imobiliário (CCIs) representativas de Contratos Compra e Venda referentes a comercialização de imóveis.
Garantias:	Alienação Fiduciária: 100% (cem por cento) dos Créditos Imobiliários são garantidos por alienação fiduciária constituída sobre o(s) Imóvel(is) na forma prevista na Lei nº 9.514/97, conforme individualizados no Anexo I do Termo de Securitização. A cessão dos Créditos Imobiliários para a Securitizadora implica, por força de lei, na automática transferência da(s) respectiva(s) garantia(s) de alienação fiduciária em seu favor.
Agente Fiduciário:	Oliveira Trust DTVM S.A.
Custodiante:	Oliveira Trust DTVM S.A.



06330823863646227

Cedente: Brazilian Securities Cia. de Securitização

CRI SÊNIOR 353ª SÉRIE DA 1ª EMISSÃO - CLASSIFICADO

Data de Emissão: out/2014
 Valor Global de Emissão (R\$): 22.375.360,02
 Valor Unitário de Emissão (R\$): 302.369,73
 Quantidade de CRIs na Emissão: 74
 Remuneração: IGP-M/FGV + 6,7% a.a.
 Amortização / Resgate: Mensal, conforme Anexo II do Termo de Securitização da Emissão, com vencimento final previsto para nov/23.

CRI JÚNIOR 354ª SÉRIE DA 1ª EMISSÃO - NÃO CLASSIFICADO

Data de Emissão: out/2014
 Valor Global de Emissão (R\$): 2.486.1515,12
 Valor Unitário de Emissão (R\$): 310.768,89
 Quantidade de CRIs na Emissão: 8
 Remuneração: 37,34% a.a.
 Amortização / Resgate: Mensal, conforme Anexo II do Termo de Securitização da Emissão.

VETORES DO RATING

Os principais aspectos que poderão acarretar o rebaixamento dos ratings se referem ao aumento nos níveis de atraso e/ou inadimplência da carteira que lastreia os CRIs em patamares que comprometam a eficácia dos reforços de crédito presentes na estrutura da operação, principalmente a subordinação proporcionada pelos CRI Júnior.

A EMISSÃO

O CRI objeto deste relatório foi emitido em 10 de outubro de 2014 com valor total de emissão de R\$ 24,9 milhões, sendo R\$ 22,4 milhões referentes à 353ª Série (CRI Senior) e R\$ 2,5 milhões referentes à 354ª Série da mesma emissão (CRI Júnior). Em julho de 2018 a emissão apresentava saldo de R\$ 9,1 milhões, sendo R\$ 8,6 milhões referentes à 353ª Série (CRI Senior) e R\$ 3,5 milhões referentes à 354ª Série da mesma emissão (CRI Júnior).

O CRI está lastreado em 79 CCIs (eram 194 no início da emissão) referentes a Contratos de Compra e Venda de imóveis originados por 50 construtoras/incorporadoras. A carteira possui saldo atual (jul/18) de R\$ 9,3 milhões, e apesar do prazo máximo remanescente bastante estendido (297 meses) possui perfil de prazo mais curto (duration de 40 meses). A carteira possui perfil médio de concentração, sendo 6,6% referente ao maior devedor e 57,9% referente aos 20 maiores devedores. O valor médio por devedor é considerado médio (R\$ 118 mil) e o LTV apresentado é baixo (29%). O total de créditos vencidos auferidos é de R\$ 637 mil reais (6,8% da carteira).

Todos os contratos se referem a imóveis já performados e entregues, possuem alienação fiduciária (o que representa uma cobertura superior a 300% do valor da emissão) e possuem atualização monetária vinculada ao IPCA ou IGP-M e taxa real de juros de aproximadamente 12%.

FLUXO DE CAIXA/LIQUIDEZ

O fluxo de caixa da operação é determinado principalmente pelo comportamento da carteira de Contratos de Compra e Venda lastro das CCIs, que por sua vez lastreiam os CRIs. Dessa forma, atrasos, inadimplência, e perdas associadas a esta carteira poderão impactar negativamente no fluxo de caixa do CRI Sênior, na medida em que sejam superiores à subordinação do valor dos CRIs (CRI Júnior). Pré-pagamentos ou liquidações antecipadas dos créditos imobiliários têm pouca influência no risco de liquidez do CRI Sênior, uma vez que a estrutura da operação prevê que recursos derivados de pré-pagamentos sejam utilizados na amortização do saldo devedor das obrigações. Outro fator de risco que pode impactar no fluxo de caixa da operação está vinculado ao risco de fungibilidade dos fluxos de recursos advindos do pagamento dos créditos imobiliários pelos compradores dos lotes (Devedores). Com o objetivo de mitigar esse tipo de risco, as atividades de cobrança / servicer da carteira foram delegadas para empresas terceirizadas e se dão através de emissão de boletos com domicílio bancário na conta vinculada da emissão.

A emissão apresenta correção mensal vinculada ao IGP-M. Os direitos creditórios da carteira lastro da operação também são predominantemente atualizados pelo IGP-M e o restante está vinculado ao IPCA. Ambas as obrigações são corrigidas em frequência mensal. Outro ponto positivo em relação ao fluxo de caixa e liquidez da operação se refere ao spread excedente proporcionado pela diferença de taxa real dos contratos da carteira (aproximadamente 12%) e a remuneração do CRI Senior (6,7%).

CONSIDERAÇÕES DO RATING

Os ratings para esta emissão se fundamentam principalmente em:

Monitoramento. Os CRIs apresentam um histórico de 35 meses decorridos desde a emissão, sendo que as parcelas estão adimplentes no que tange ao pagamento de juros e principal (amortização) tanto para os CRIs Seniores quanto para os



CRIs juniores.

Spread Excedente. Os CRIs se beneficiam de um spread excedente implícito definido pela diferença entre a taxa vinculada aos créditos imobiliários da carteira (aproximadamente 12% a.a.) e a remuneração dos CRIs Seniores (6,7% a.a.), fator que constitui um reforço de crédito relevante para esta emissão.

Carteira Cedida Performada. Todos os créditos imobiliários lastro da operação são performados o que agrega segurança à operação, uma vez que exclui da equação riscos associados aos originadores/incorporadores.

Garantias Reais para os CRIs. Todos os créditos imobiliários lastro da operação são performados (com habite-se e TVO expedidos) e possuem o instrumento de alienação fiduciária do imóvel objeto do mesmo. A cobertura proporcionada por esta garantia real ultrapassa o patamar de 300% do valor da emissão, levando em conta reavaliação realizada quando da compra dos contratos pela Brazilian Securities. A Liberum Ratings considera que esta garantia proporciona ótima capacidade de recuperação em eventuais inadimplências.

Auditoria da carteira de créditos cedida. Todos os créditos imobiliários foram submetidos a auditoria financeira pelo servicer quando da compra dos mesmos pela Brazilian Securities.

Contratação de Servicer para gestão da carteira de recebíveis. A estrutura da operação delega a função de servicer (serviços de administração de créditos imobiliários) para a FPS, empresa especializada. A estrutura da emissão prevê a segregação do fluxo de recebíveis em conta Centralizadora da Emissora. O servicer emite os boletos de cobrança para pagamento das parcelas associadas créditos indicando a conta Centralizadora dos CRIs para recebimento, diminuindo dessa forma os riscos de fungibilidade da carteira cedida.

Subordinação. Os CRIs Seniores (353ª Série) avaliados neste relatório foram emitidos sobre uma proteção de 10% proporcionada pela emissão que atualmente atinge 29%, de CRIs Juniores (354ª Série). A Liberum considera esta subordinação importante, uma vez que protegerá os CRIs Seniores de possíveis perdas ocasionadas (no limite de 22% da carteira) por inadimplência, rescisões, entre outros. Não obstante, a Liberum pondera que o montante de 22% pode não ser suficiente caso os índices de inadimplência, rescisão e perdas gerais excedam as expectativas atuais. Nesse sentido é importante destacar que a inadimplência acima de 2 parcelas dias representava R\$ 586 mil em jul/18 ou 6,3% do saldo da carteira, considerando conservadoramente o total do saldo devedor dessa inadimplência como perda, o montante correspondia a R\$ 2,5 milhões ou 26,8% do saldo devedor da carteira, bem próxima da subordinação atual de 29% proporcionada pelos CRI juniores.

Impacto Econômico do Setor Imobiliário. A Liberum Ratings entende que o Setor Imobiliário Brasileiro apresenta boas perspectivas a médio e longo prazo, apesar de considerar que o “boom” apresentado nos últimos anos não se repetirá no curto prazo. A expansão de crédito imobiliário experimentada pelo mercado brasileiro nos últimos anos tenderá ser menor, apesar de ainda haver bastante espaço para crescimento. Uma possível retração do crédito imobiliário proporcionaria, inicialmente, uma queda na expectativa do montante de refinanciamento e de quitação antecipada do saldo devedor pelos devedores, o que não gera inadimplência diretamente, mas dimiui a expectativa de pré-pagamentos dos CRIs e conseqüente queda de seu prazo de quitação. Ainda, uma retração significativa do mercado imobiliário pode afetar a qualidade dos imóveis alienados, diminuindo a capacidade de recuperação em casos de inadimplência.

Prazos. O prazo máximo remanescente de 297 meses estabelecido para o CRI é considerado longo pela Liberum Ratings. Entretanto, o perfil de prazo dos fluxos é significativamente menor e menos arriscado, como mostra a duration da carteira, aproximadamente 40 meses, prazo considerado adequado pela Liberum Ratings. Ainda, a Liberum Ratings pondera a expectativa de que os pré-pagamentos da carteira, ocasionados por possíveis quitações antecipadas ou refinanciamentos bancários, encurte ainda mais a expectativa de prazo dos CRIs.

Perfil da carteira. A carteira (lastro) cedida apresenta saldo devedor de R\$ 9,3 milhões referentes a 79 créditos imobiliários de 79 devedores. A carteira possui duration igual a aproximadamente 38 meses e LTV (Loan to Value – Valor de Avaliação) de 29%. A carteira possui perfil médio de concentração, sendo 5,5% referente ao maior devedor e 57,9% referente aos 20 maiores devedores. O valor médio por devedor é considerado médio (R\$ 118 mil). O total de créditos vencidos auferidos é de R\$ 637 mil reais (6,8% da carteira), considerando o saldo dos contratos o montante atingia R\$ 4,2 milhões (correspondente a 45% da carteira). Nota-se ainda que 43 contratos possuem parcelas em aberto, o que é considerado um número alto.

Pulverização. A carteira cedida tem sua origem em 26 originadores (incorporadores/construtoras) e em empreendimentos espalhados por 13 estados, atualmente são 5 estados. A Liberum considera a pulverização em sua análise, uma vez que ficam parcialmente mitigados riscos específicos econômicos regionais, assim como riscos ligados à região do empreendimento. A Liberum aponta, entretanto, para a concentração de 68% da carteira em apenas no estado de São Paulo.

Características da Carteira	out/14	jan/16	ago/17	jul/18
Nº de Contratos	94	130	96	79
Nº de Devedores	67	118	91	79
Saldo Devedor da Carteira (R\$)	R\$ 24.861.511	R\$ 18.063.843	R\$ 11.280.692	R\$ 9.324.898
Valor de Avaliação dos Imóveis	R\$ 79.082.824	R\$ 58.378.239	R\$ 39.492.928	R\$ 32.018.524
LTV (avaliação recente)	31,44%	30,94%	28,56%	29,12%
Ticket Médio do Devedor (R\$)	R\$ 148.871	R\$ 153.083	R\$ 123.964	R\$ 118.037
Media Ponderada dos Prazos dos Contratos (meses)	61,63	61,85	64,4	75
Media Ponderada dos Prazos dos Fluxos (meses)	39,39	37,43	38,1	40
Maiores Devedor	4,6%	5,7%	5,9%	6,6%
5 Maiores Devedores	18,5%	18,5%	19,4%	24,8%
10 maiores Devedores	27,9%	29,3%	32,9%	39,4%
15 Maiores Devedores	35,0%	38,2%	44,0%	49,3%
20 Maiores Devedores	41,3%	46,2%	53,2%	57,9%

Concentração por Devedor - jul/18	Total geral (R\$)	%da Carteira
Maiores	619.676	6,65%
2	566.312	6,07%
3	424.495	4,55%
4	376.101	4,03%
5	328.690	3,52%
6	324.650	3,48%
7	317.273	3,40%
8	282.304	3,03%
9	223.011	2,39%
10	214.832	2,30%
11	211.584	2,27%
12	192.463	2,06%
13	175.276	1,88%
14	172.395	1,85%
15	168.038	1,80%
16	163.998	1,76%
17	162.324	1,74%
18	158.990	1,71%
19	158.591	1,70%
20	157.077	1,68%

Concentração por Estado	Valor da Carteira	%
SP	6.320.934	67,79%
RN	1.755.797	18,83%
RJ	953.009	10,22%
PR	211.512	2,27%
SC	83.847	0,90%
Total Geral	9.324.898	100,00%

Inadimplência (jul/18)					
Qtde de Parcelas em Atraso	Contratos	Total Atraso	%	Saldo	%
0	36	-	0,0%	5.091.248,96	54,6%
1	13	46.340,41	0,5%	1.544.221,92	16,6%
2	2	3.990,05	0,0%	190.089,46	2,0%
3	3	7.344,93	0,1%	192.000,71	2,1%
4	2	10.334,97	0,1%	169.672,81	1,8%
5	18	-	0,0%	986.773,43	10,6%
10	1	45.172,71	0,5%	117.718,95	1,3%
23	1	56.670,89	0,6%	42.364,46	0,5%
38	2	244.234,32	2,6%	566.311,94	6,1%
48	1	222.952,80	2,4%	424.495,02	4,6%
Total Geral	96	637.041,08	6,8%	9.324.897,66	100,0%

Fonte: Brazilian Securities/Elaboração: Liberum Ratings



DECLARAÇÕES REGULAMENTARES E INFORMAÇÕES IMPORTANTES

A Liberum Ratings está avaliando esta espécie de ativo financeiro pela primeira vez? Não

Esta classificação foi comunicada a entidade avaliada ou partes relacionadas a ela e em decorrência desse fato, a nota atribuída foi alterada antes da emissão deste relatório? Não

As informações utilizadas para a elaboração deste relatório datam até 14/09/2018. Informações posteriores a essa data podem causar a alteração da classificação ou dos fundamentos expostos neste relatório.

As informações disponíveis para a emissão da classificação e, conseqüentemente, deste relatório foram consideradas suficientes e alinhadas com os requerimentos metodológicos aplicáveis para a mesma. As informações utilizadas foram encaminhadas pela Securitizadora, Estruturador e Agente Fiduciário. Também foram utilizadas informações de domínio público e privado.

A Liberum Ratings prestou outros serviços para a entidade avaliada nos últimos 12 meses? Não

Houve serviços prestados por partes relacionadas da Liberum Ratings para entidade avaliada nos últimos 12 meses? Não

A classificação de risco foi contratada por terceiros, outros que a entidade avaliada ou parte a ela relacionada? Não

A entidade avaliada ou parte a ela relacionada é responsável por mais de 5% da receita anual da Liberum Ratings? Não. A Liberum Ratings publica anualmente a lista de entidades que representam mais do que 5% do seu faturamento em seu Formulário do Anexo 13. Acesse o formulário no site www.liberumratings.com.br.

A Liberum Ratings, seus analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão de uma determinada classificação de risco, seus cônjuges, dependentes ou companheiros, tem, direta ou indiretamente, interesses financeiros e comerciais relevantes em relação à entidade avaliada? Não

Os analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco tem vínculo com pessoa natural que trabalhe para a entidade avaliada ou parte a ela relacionada? Não

Os procedimentos adotados para a emissão desta classificação de risco e emissão de relatório de rating estão enquadrados nos critérios estipulados no Código de Conduta desta Agência bem como nos seus procedimentos de Controles Internos e o Compliance.

A Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda. (Liberum Ratings) emite seus pareceres, opiniões e demais materiais com base em informações encaminhadas por terceiros, dados que são considerados confiáveis e precisos. No entanto, há a possibilidade de erros de ordem humana, técnica ou de qualquer outra índole na elaboração e transmissão dessas informações. Nesses casos, a Liberum Ratings não faz nenhuma representação, nem avaliza, garante ou se responsabiliza - de forma explícita ou implícita - por erros ou omissões nos dados recebidos, ou, ainda, sobre a exatidão, completude, resultados, abrangência e integridade dos mesmos. Também não se responsabiliza por erros, omissões, resultados de opiniões ou análises que derivem de tais informações. O processo de análise utilizado pela Liberum Ratings não compreende a auditoria ou a verificação sistemática de tais informações. Eventuais investigações para a checagem desses dados variam, dependendo de fatos e circunstâncias.

Sob nenhuma circunstância, a Liberum Ratings, seus diretores, empregados, prestadores de serviços ou agentes serão responsabilizados civilmente ou de qualquer outra forma por quaisquer danos diretos, indiretos ou compensações, incluindo, mas não se limitando, a perda de dinheiro, lucros ou good will; pelo tempo perdido durante o uso ou impossibilidade de uso do website ou durante o prazo necessário para avaliação das informações recebidas e na elaboração das análises e opiniões, divulgadas ou não em seu website; por ações ou decisões tomadas com base nas opiniões da Liberum Ratings e demais informações veiculadas pelo seu website; por erros em quaisquer circunstâncias ou contingências, de controle ou não da Liberum Ratings e de seus agentes, originados pela comunicação, análise, interpretação, compilação, publicação ou entrega de quaisquer informações contidas e/ou disseminadas pelo website da Liberum Ratings.

Os ratings e quaisquer outras opiniões emitidas pela Liberum Ratings, ou outros materiais, são disponibilizados em seu website (www.liberumratings.com.br). Tais publicações são meras opiniões e devem ser interpretadas como tal. De nenhum modo e sob nenhuma circunstância devem ser consideradas como fatos ou verdades sobre a capacidade de crédito do emissor ou ativo financeiro (de crédito ou de qualquer outra índole) avaliado. Portanto, não representam, de nenhuma forma, recomendação para aquisição, venda ou manutenção de ativos em portfólio. Desse modo, as avaliações emitidas pela Liberum Ratings não são, nem substituem, prospectos ou demais informações, obrigatórias ou não, fornecidas ou apresentadas aos investidores e seus agentes na venda ou distribuição de ativos financeiros.

Em razão de mudanças e/ou indisponibilidade de informações tidas como necessárias para a emissão e descontinuidade do monitoramento do rating, ou outros fatores considerados pertinentes, as classificações de risco emitidas pela Liberum Ratings podem ser alteradas, suspensas ou retiradas a qualquer momento. Os ratings públicos emitidos pela Liberum Ratings são atualizados em seu website (www.liberumratings.com.br).

Na maior parte dos casos, os trabalhos realizados pela Liberum Ratings são remunerados pelos emissores, estruturadores ou garantidores dos ativos avaliados.

Os ratings atribuídos para a emissão representam uma opinião da Liberum Ratings sobre o perfil de risco de crédito da mesma. Esta avaliação não incorpora, dessa forma, a consideração de riscos de ordem jurídica ou legal. A Liberum Ratings não realizou avaliações específicas, estudos, testes, auditorias e levantamentos de nenhuma espécie que atestem a existência do fluxo cedido dentro dos parâmetros propostos na emissão. Também, não realizou auditorias jurídicas, ou de qualquer outra índole, para verificar a validade da cessão dos mesmos e (ou) a existência de ações legais ou de qualquer outra índole movidas contra as Cedentes e (ou) a Emissora que possam de alguma forma impactar na validade das cessões de créditos ou na constituição de garantias vinculadas à emissão. Dessa forma, as análises aqui realizadas sobre os itens acima mencionados se sustentam em informações e levantamentos realizados pela própria Emitente, as Cedentes e o Assessor Legal, as quais foram consideradas verídicas e apresentadas de boa-fé, para todos os efeitos.

Copyright©2018 Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda.

