

Fitch Realiza Ações de Rating em Oito Séries de CRIs da Brazilian Securities

06 Ago 2014 17h40

Fitch Ratings - São Paulo, 06 de agosto de 2014: 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:

-- Série 2007-69: Afirmado em 'AAsf(bra)'; Perspectiva Negativa;

-- Série 2011-233: Afirmado em 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)); Perspectiva Negativa;

-- Série 2011-235: Afirmado em 'BBBsf(bra)'; Perspectiva Estável;

-- Série 2011-242: Afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva Estável;

-- Série 2011-247: Afirmado em 'A-sf(bra)' (A menos sf(bra)); Perspectiva revisada para Estável, de Negativa;

-- Série 2011-251: Afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva revisada para Estável, de Negativa;

-- Série 2011-253: Afirmado em 'Asf(bra)'; Perspectiva revisada para Negativa, de Estável;

-- Série 2011-255: Afirmado em 'A-sf(bra)' (A menos sf (bra)); Perspectiva Estável.

Série 2007-69

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

A manutenção do rating em Perspectiva Negativa reflete os aumentos dos índices de inadimplência no período de 12 meses encerrado em maio de 2014, que resultam principalmente da dificuldade de recuperar créditos em atraso com garantia em forma de hipoteca, e da redução do saldo da carteira. Por outro lado, houve aumento do reforço de crédito, uma vez que foi atingido um gatilho de inadimplência. O rating da 69ª série de CRIs poderá ser rebaixado, caso não haja estabilização dos índices em atraso.

No período de 12 meses encerrado em maio de 2014, o saldo devedor da carteira com atrasos acima de 180 dias aumentou para 8,5% do total, de 5,6%. Dos 11 créditos com seis ou mais parcelas em atraso, nove são garantidos por hipoteca. Cinco destes créditos têm mais de 24 parcelas em atraso. Como o processo de execução em caso de não pagamento pode ser lento para créditos com hipoteca, os índices de inadimplência calculados sobre o saldo atual da carteira podem continuar subindo. No entanto, o índice de loan to value (LTV) médio (com base no valor original do imóvel), de 42% para créditos com atraso igual ou acima de seis parcelas, e o prazo remanescente dos CRIs, de quase oito anos, reduzem o potencial risco de perda para estes créditos. Além disso, o elevado seasoning dos créditos (nove anos) e o LTV médio muito baixo (24%) devem limitar novos atrasos relevantes.

Em 31 de maio de 2014, o saldo devedor da carteira era de BRL10.781.524, distribuídos em 293 contratos (originalmente 1.238 contratos). A carteira remanescente desta emissão é composta principalmente por créditos com garantia em forma de hipoteca (cerca de 60%). Os índices de pré-pagamento são bastante elevados desde a emissão e chegam, em média, a quase 14% por mês, em base anualizada.

O reforço de crédito disponível para os investidores dos CRIs da 69ª série, que também considera o saldo em caixa de BR1.455.833, mas não os créditos inadimplentes há mais de 180 dias (BRL916.271), era de 17,4% em maio de 2014, contra 15,4% em maio de 2013. O saldo devedor dos CRIs seniores era de BRL9,608,060 em maio de 2014.

A estrutura é mais vulnerável a aumentos expressivos da inadimplência que outras séries de CRIs da BS, uma vez que não existe gatilho de sobrecolateral em favor dos investidores dos CRIs da 69ª série, e um gatilho de inadimplência relativamente fraco. A alocação de recursos torna-se sequencial, de pro rata, apenas quando houver atrasos de pagamentos devidos aos detentores dos CRIs seniores ou subordinados, ou se houver algum volume de pagamentos em atraso acima de noventa dias. Um dos gatilhos de inadimplência é atingido quando o volume for superior a 5% do saldo da carteira. Apesar da relativa fraqueza dos gatilhos de inadimplência, este último gatilho foi atingido em outubro de 2013, e, desde então, os pagamentos para os detentores dos CRIs subordinados não têm sido realizados.

Série 2011-233

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

A afirmação do rating reflete os índices de inadimplência e de perda da carteira em patamares muito elevados, que, apesar de mostrarem tendências de melhora, ainda não permitem uma ação de rating positiva. A Perspectiva Negativa indica que, caso a performance da operação não apresente melhora, o rating poderá ser rebaixado.

Com base em informações de maio de 2014, o índice de inadimplência acima de 180 dias, que inclui propriedades retomadas e ainda não vendidas (posição em BNDU),

estava em 30,6%, contra 28,8% em 2013. No entanto, se for excluída a posição em BNDU, o índice de inadimplência acima de 180 dias melhora consideravelmente, para cerca de 20%. Em torno de 50% da carteira estavam não performados, índice semelhante ao do ano passado.

Em maio de 2014, dos 15 contratos inadimplentes há mais de 180 dias (excluindo BNDU), 13 estavam em fase de intimação, com atraso entre 255 e 1.071 dias, e os demais em consolidação. Em função da estabilidade da inadimplência na faixa superior a 180 dias, e da alocação de recursos sequencial, o reforço de crédito para a 233ª série mostrou melhora nos 12 meses acumulados até maio de 2014. Houve leve recuperação de -7,4%, em maio de 2013, para -6,6%. A operação se encontra em alocação sequencial, em função do acionamento de gatilhos em benefício dos CRIs seniores.

Em maio de 2014, esta série representava 85 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL12.355.515,39. O saldo devedor da série sênior era de BRL11.402.728 e a reserva de caixa totalizava BRL1.104.268.

De julho de 2011 a maio de 2014, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados, de 11,8% sobre o saldo devedor da carteira, ficou dentro da média. Considerando-se os pré-pagamentos acumulados, 26% do volume da emissão foram pré-pagos no mesmo período.

Série 2011-235

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

A afirmação do rating se baseia na performance da carteira, condizente com o esperado pela Fitch, no atual reforço de crédito e nas características da emissão. O rating poderá ser rebaixado caso o custo de carregamento negativo se agrave, e a inadimplência não se estabilize, de forma a diminuir o reforço de crédito da operação.

Diferente de outras operações da BS, esta é indexada à Taxa Referencial (TR) e apresenta baixo excesso de spread. Assim, a operação é mais sensível a custos de carregamento decorrentes das aplicações, de prazo para recuperação de créditos inadimplentes, e de custos de manutenção da operação.

Esta série tem apresentado desempenho razoavelmente estável desde a emissão, com índices de inadimplência dentro do esperado pela Fitch. Em maio de 2014, 8,7% da carteira estavam inadimplentes há mais de 180 dias (incluindo a posição de imóveis retomados), contra 5,6% em maio de 2013. A posição total de créditos em atraso manteve-se estável, em aproximadamente 30%.

O reforço de crédito tem sido estável, oscilando entre 10,5% e 13% nos últimos 12 meses. Ao final de maio de 2014, o reforço de crédito era de 12,2%, desconsiderando-se os créditos inadimplentes (atraso acima de 180 dias). A alocação de recursos tem sido feita de forma sequencial desde abril de 2012, o que, juntamente com os pré-pagamentos, beneficia a série sênior.

Em maio de 2014, esta série representava 123 financiamentos imobiliários residenciais (contra 134 um ano antes), com saldo devedor total de BRL15.697.182. Adicionalmente, houve uma posição em BNDU de BRL75.000. O saldo devedor da série sênior era de BRL13.431.276, e a reserva de caixa totalizava BRL785.976.

De setembro de 2011 a maio de 2014, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados, de 6,8% sobre o saldo devedor da carteira, ficou abaixo da média.

Série 2011-242

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

O rating foi afirmado apesar do aumento significativo da inadimplência desde a última revisão, que também levou a uma redução do sobrecolateral disponível para a série 242. Isso se deve ao fato de a perda bruta acumulada desde a emissão ainda estar dentro do inicialmente esperado, e ao baixo LTV médio da carteira, que leva à expectativa de recuperação elevada para créditos inadimplentes. O rating poderá ser rebaixado, caso o reforço de crédito se deteriore para níveis inferiores a 5% e haja atrasos nos processos de recuperação.

O saldo dos créditos em atraso acima de 180 dias foi de 7,4%, em junho de 2013, para 14,8%, em maio de 2014. As demais faixas de atraso (30 a 180 dias) ficaram mais estáveis nos últimos 12 meses, e representavam, em média, entre 15 e 20% da carteira. A perda bruta acumulada desde a emissão (créditos que entraram na faixa de atraso acima de 180 dias) foi de aproximadamente 15% do saldo inicial da carteira.

O reforço de crédito tem variado de 9,8% a 15,4% desde junho de 2013, apresentando o nível mínimo em maio de 2014. O reforço de crédito está fortemente relacionado ao de inadimplência (acima de 180 dias) da carteira. A alocação de recursos tem sido realizada na maioria dos meses de forma sequencial, devido ao acionamento do gatilho de concentração. O gatilho de sobrecolateral foi atingido em maio de 2014.

Em maio de 2013, esta série representava 93 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL15.096.676 (contra 107 e BRL14.509.914 em junho de 2013). O saldo devedor da série sênior era de BRL10.449.370, e a reserva de caixa totalizava BRL1.056.155.

De setembro de 2011 a maio de 2014, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados ficou em 13,9% sobre o saldo devedor da carteira. A Fitch modela pré-pagamentos de até 25% por ano.

Série 2011-247

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

A afirmação do rating e a alteração da Perspectiva para Estável, de Negativa, refletem o leve aumento do reforço de crédito, a pesar do elevado e ainda crescente índice de inadimplência na faixa de mais de 180 dias. O aumento do reforço de crédito resulta da alocação sequencial dos recursos, e da utilização do fundo de reserva para amortizar os CRIs seniores. A Fitch entende que se os índices de inadimplência acima de 180 dias continuarem a piorar e o reforço de crédito não continuar melhorando, o rating da operação poderá ser rebaixado.

Com base em informações do final de maio de 2014, 26,2% do saldo devedor atual da carteira estavam inadimplente há mais de 180 dias (oito créditos mais uma pequena posição em BNDU), um aumento de 7% em relação ao mesmo mês do ano anterior. Os créditos com três a cinco meses de atraso representavam aproximadamente 21% do total da carteira. O saldo total dos financiamentos com, no mínimo, seis parcelas vencidas e não pagas era de BRL2,6 milhões, e o LTV médio ponderado desses créditos era de 55%, o que leva à expectativa de um nível de recuperação elevado.

O reforço de crédito subiu para 7,5%, de 6,7% um ano antes. A alocação dos recursos dos financiamentos tem sido sequencial desde abril de 2012, quando começaram a ser atingidos gatilhos que protegem os CRIs seniores. Atualmente, estão acionados os gatilhos de concentração, de sobrecolateral mínimo, e de perdas. O aumento do reforço de créditos também foi ajudado pela utilização de BRL2 milhões para amortizar CRIs da 247ª série.

Em 31 de maio de 2014, a carteira lastro da operação contava com 79 financiamentos imobiliários residenciais, com saldo devedor total de BRL10.063.504 (sem imóveis retomados). O saldo devedor da série sênior era de BRL7.685.226, e a reserva de caixa totalizava BRL763.883. De outubro de 2011 a junho de 2013, a taxa média anualizada de pagamentos antecipados, de 9% sobre o saldo devedor da carteira, ficou um pouco abaixo da média em comparação com outras carteiras.

Série 2011-251

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

A afirmação do rating e a revisão da Perspectiva para Estável decorrem do aumento significativo do reforço de crédito desde a última revisão, que contrabalançou o crescimento dos índices de inadimplência, que se encontram em níveis muito elevados. No entanto, se a tendência de aumento dos índices de atraso não for interrompida, o rating dos CRIs da 251ª série poderá ser negativamente afetado.

Em 31 de maio de 2014, 24% do saldo devedor da carteira estavam inadimplentes há mais de 180 dias, dos quais quase 4% se referem a créditos com imóveis retomados (posição em BNDU). Ao final de maio de 2013, os créditos com inadimplência acima de 180 dias representavam 18,6% da carteira, sem posição em BNDU. Os 22 financiamentos inadimplentes há mais de seis meses e ainda em processo de recuperação têm LTV médio ponderado de quase 80%, bem acima da média da carteira (57%). A expectativa de recuperação para os créditos inadimplentes ainda é elevada em um cenário-base sem desvalorização relevante dos imóveis. No entanto, em cenários de estresse, as perdas podem ser elevadas.

O reforço de crédito para a 251ª série, que desconsidera os créditos em atraso acima de 180 dias, subiu para 12%, de 3,5%, entre maio de 2013 e maio de 2014. Com isso, o reforço de crédito ficou acima do inicial, de 10%. O aumento resulta da alocação sequencial dos recursos por causa do acionamento de gatilhos que protegem os CRIs seniores desde 2012; de pré-pagamentos e amortizações relevantes de créditos; e de uma amortização extraordinária de CRIs da 247ª série, utilizando BRL5 milhões do fundo de reserva.

Ao final de maio de 2014, a carteira lastro da operação tinha saldo devedor de BRL23.840.449, divididos em 154 contratos, e uma posição de BNDU de BRL946.463. Os imóveis em garantia são, a maioria, de uso residencial (96%). A operação também é lastreada por uma reserva de caixa com saldo de BRL2.085.733 em maio de 2014. O saldo dos CRIs seniores era de 18.662.234 na mesma data, quase BRL10 milhões a menos que um ano antes.

Série 2011-253

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

A alteração da Perspectiva do rating para Negativa, de Estável, se deve ao desempenho da carteira aquém do esperado. Os índices de atraso estão em patamares superiores aos observados há um ano. Em maio de 2014, 18,3% do saldo devedor da carteira estavam inadimplentes há mais de 180 dias. Em maio de 2013, o índice de atraso acima de 180 dias era de 4,6%. Caso a performance continue piorando, o rating poderá sofrer um rebaixamento.

O reforço de crédito para a 253ª série se mostra em rápida deterioração. Estava em 1,8% em maio de 2014, contra 10,7% um ano antes (desconsiderando-se os créditos em atraso acima de 180 dias). O rating desta série depende do desempenho da carteira e, portanto, essa piora significativa nos índices de atraso teve peso no rebaixamento.

Em maio de 2014, o saldo devedor total dos financiamentos imobiliários era de BRL16.989.511, divididos em 116 contratos. Entre outubro de 2011 e maio de 2014, 22% do volume da carteira foram pré-pagos. Os imóveis em garantia são preponderantemente de uso residencial (99%). Além da carteira de crédito, os investidores dos CRIs contavam com uma reserva de caixa de BRL755.625 em maio de 2014. Na mesma data, o saldo da 253ª série de CRIs seniores era de BRL14.655.616.

A operação conta com vários mecanismos de proteção contra riscos de concentração e piora de desempenho para os detentores dos CRIs da 253ª série. O gatilho de sobrecolateral já foi acionado em vários meses para evitar que o reforço de crédito caísse para menos de 10%, e o gatilho de concentração também foi atingido. Isso deveria levar a um aumento do reforço de crédito, porém, esse aumento não ocorreu devido ao crescimento dos créditos em atraso. A operação se encontra em pagamento sequencial.

Série 2011-255

Principais Fundamentos do Rating / Sensibilidade do Rating

A afirmação do rating resulta da estabilização dos índices de inadimplência, que, junto aos gatilhos em benefício dos CRIs seniores, e à utilização do caixa para amortizar extraordinariamente os CRIs da 255ª série, levou a um leve aumento do sobrecolateral disponível. O sobrecolateral atual ainda está um pouco abaixo do inicial, e uma ação de rating positiva depende de uma contínua melhora da performance da carteira.

Ao final de maio de 2014, 14,5% do saldo devedor da carteira estavam inadimplentes há mais de 180 dias. Deste valor, em torno de 2,5% se referem à posição em BNDU. Ao final de maio de 2013, a faixa de atraso acima de 180 dias representava 13,9% da carteira. As demais faixas de atraso também ficaram praticamente estáveis. Como o saldo devedor da carteira diminuiu, o saldo devedor total dos créditos em atraso caiu significativamente.

O reforço de crédito para a 255ª série subiu para 8,8% em maio de 2014, de 7,8%, em maio de 2013. O aumento resulta da alocação sequencial dos recursos, em função do acionamento de gatilhos que protegem os CRIs seniores em alguns meses, e de uma amortização extraordinária de CRIs seniores em agosto de 2013, na qual foram usados aproximadamente BRL6 milhões do fundo de reserva.

Ao final maio de 2014, a carteira lastro tinha saldo devedor de BRL30.851.384, divididos em 315 contratos, e uma posição em BNDU de BRL752.308. Os imóveis em garantia são de uso residencial; 72% dos financiamentos têm taxa fixa (como os CRIs), e o restante é indexado pela TR. O LTV médio da carteira é de moderados 44,8%. A operação também é lastreada por uma reserva de caixa com saldo de BRL3.843.073 em maio de 2014. O saldo dos CRIs seniores era de 25.988.741 na mesma data.

Os pré-pagamentos de créditos foram de cerca de 10% por ano, em média, desde a emissão, e de 11,5% nos últimos 12 meses. Os pré-pagamentos, juntamente com as amortizações regulares dos financiamentos e a amortização extraordinária de CRIs com recursos do fundo de reserva, levaram a uma queda de mais de 30% do saldo devedor dos CRIs da 255ª série entre maio de 2013 e maio de 2014.

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

Jayne Bartling

Diretor sênior

+55-1-4504-2602

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

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 na análise desta emissão são provenientes da BS.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras até a data-base de 31 de maio de 2014.

Histórico dos Ratings:

Série 2007-69

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 13/12/2007.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 07/08/2013.

Série 2011-233

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 23/08/2011.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 07/08/2013.

Série 2011-235

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 08/11/2011.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 07/08/2013.

Série 2011-242

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 29/09/2011.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 07/08/2013.

Série 2011-247

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 04/11/2011.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 07/08/2013.

Série 2011-251

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 29/08/2011.

Data da última revisão do rating em escala nacional: 07/08/2013.

Série 2011-253

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 19/10/2011

Data da última revisão do rating em escala nacional: 07/08/2013

Série 2011-255

Data da primeira publicação do rating em escala nacional: 06/10/2011

Data da última revisão do rating em escala nacional: 07/08/2013

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a elas relacionadas.

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

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'.

Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

A Brazilian Securities ou partes a ela relacionadas foi responsável, em 2013, por mais de 5% das receitas da agência naquele ano.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- "Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas", 26 de maio de 2014.

Outras Metodologias Relevantes:

-- "Rating Criteria for RMBS in Latin America", 13 de fevereiro de 2014;

-- "RMBS Latin America Criteria Addendum – Brazil", 28 de fevereiro de 2012.

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Ao atribuir e manter ratings, a Fitch se baseia em informações fatuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considere confiáveis. A Fitch realiza uma investigação adequada apoiada em informações fatuais disponíveis, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação também adequada destas informações de outras fontes independentes, à medida que estas estejam disponíveis com certa segurança e em determinadas jurisdições. A forma como a Fitch conduz a análise dos fatos e o escopo da verificação obtido de terceiros variará, dependendo da natureza dos títulos e valores mobiliários analisados e do seu emissor; das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou o emissor esteja localizado; da disponibilidade e natureza das informações públicas relevantes; do acesso à administração do emissor e seus consultores; da disponibilidade de verificações de terceiros já existentes, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros; da disponibilidade de verificação por parte de terceiros independentes e competentes com respeito àqueles títulos e valores mobiliários em particular, ou na jurisdição do emissor, particularmente, e de outros fatores.

Os usuários dos ratings da Fitch devem entender que nem uma investigação fatural aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros pode assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe relativas a um rating serão precisas ou completas. Em última análise, o emissor e seus consultores são responsáveis pela exatidão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao apresentar documentos e outros relatórios. Ao atribuir ratings, a Fitch deve se apoiar no trabalho de especialistas, inclusive dos auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e de consultores jurídicos, com relação aos aspectos legais e tributários. Além disso, os ratings são, por natureza, prospectivos e incorporam assertivas e prognósticos sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser comprovados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação dos fatos atuais, os ratings podem ser afetados por eventos futuros ou por condições não previstas por ocasião da atribuição ou da afirmação de um rating.

Copyright © 2014 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Código de Conduta](#) [Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)