



Liberum Ratings

Liberum
Ratings



Metodologia Finanças Estruturadas

Abordagens analíticas no processo
de rating de ativos e emissores

2020

Signatory of:



Liberum Ratings - Metodologia Finanças Estruturadas

Revisada em: 20 de Abril de 2020

1. Introdução

Este documento descreve a Metodologia que a **Liberum Ratings** aplica ao processo de atribuição de Rating de Crédito de Finanças Estruturadas. A mesma está alinhada com as políticas e demais metodologias de classificação de Risco de Crédito da **Liberum Ratings**.

2. Revisão desta Metodologia

Esta metodologia, bem como as demais ferramentas e políticas de análise específicas (inclusive modelos de análise) utilizadas pela **Liberum Ratings** no processo de análise de ativos associados a Finanças Estruturadas, é revisada, no mínimo, anualmente. Tal frequência tem o objetivo de validar sua aplicabilidade e abrangência, permitindo também avaliar se há necessidade de incorporar novos critérios ou métricas de análise para considerar em eventuais mudanças que impactem, de forma significativa, os fatores de risco que se aplicam aos ativos.

Quaisquer alterações relevantes que esta metodologia venha a sofrer, e os eventuais impactos nas classificações de risco atribuídas, serão disponibilizadas no site na internet da **Liberum Ratings** de forma tempestiva. A **Liberum Ratings** também aponta, em seus relatórios de rating, possíveis modificações na classificação de risco de crédito de ativos classificados dentro da categoria de Finanças Estruturadas.

A última revisão desta metodologia se deu em Março de 2014. O processo de revisão desta metodologia não resultou em mudanças nos critérios e procedimentos de análise, definições, informações utilizadas ou outros aspectos relevantes.

3. Rating de Crédito de Finanças Estruturadas-Definição dos ativos de Finanças Estruturadas

Devido ao rápido crescimento e relevância de ativos associados ao universo de finanças estruturadas na economia global, bem como as particularidades desse tipo de produto financeiro, a **Liberum Ratings** instituiu uma categoria, no seu espectro de avaliações de Ratings de Crédito, voltada exclusivamente para esse tipo de ativo. Nesse sentido, adota uma metodologia específica para analisá-los.

Para definir os ativos associados ao termo “Finanças Estruturadas”, a **Liberum Ratings** utiliza, como referência, os conceitos apresentados pelo *Bank of International Settlements*, principalmente os que são destacados pelo *Committee on Global Financial Systems – Working Group on the Role of Ratings in Structured Finance*. Também se baseia nos parâmetros abordados, pelo Comitê de Basileia, dentro do novo marco regulamentar para instituições financeiras, globalmente conhecido como Basileia III. A esses critérios, soma as particularidades e as dicotomias que esses ativos apresentam no mercado de capitais brasileiro.

Utilizando-se desses parâmetros, a **Liberum Ratings** considera, como Finanças Estruturadas, as emissões que apresentem, no mínimo, uma das seguintes características:

- (i) Emissões lastreadas por *pool* (grupo) de ativos subjacentes (lastro);

- (ii) Emissões que apresentem algum tipo de subordinação em sua estrutura (tranches), devendo ser garantidas pelo grupo de ativos subjacentes, podendo ter graus de risco diferenciados;
- (iii) Emissões com segregação (*de-linking*) entre o risco de crédito do originador dos ativos e o risco de crédito do grupo de ativos subjacentes (lastro);
- (iv) O fluxo de caixa gerado pelos ativos subjacentes (lastro) deve servir como fonte de pagamento da emissão avaliada. Desse modo, o desempenho da emissão estará, em maior ou menor grau, determinado pelo desempenho conjunto do pool de ativos subjacentes que o lastreiam;
- (v) Transferência dos ativos subjacente para Veículo de Propósito Específico (SPV).

As emissões que reunirem as características acima podem apresentar diversos reforços de crédito. Ainda que a noção de *true sale* e de transferência de risco estejam intrinsecamente associadas à noção de Finanças Estruturadas e, mais genericamente, a conceitos de securitização, as emissões avaliadas pela **Liberum Ratings**, dentro da categoria de Finanças Estruturadas, podem apresentar instrumentos de co-obrigação por parte do originador dos créditos ou terceiros.

Nesse sentido, algumas das emissões relacionadas a Finanças Estruturadas são:

- Emissões lastreadas por contratos de leasing, de financiamento de veículos, de financiamento de bens ou consumo, recebíveis comerciais ou contratos de crédito. O nome genérico e globalmente utilizado para ativos catalogados sob esta denominação é ABS (*Asset Back Securities*);
- Emissões lastreadas por contratos de financiamento ou de aluguel residencial. O nome genérico e globalmente utilizado para ativos catalogados sob esta denominação é RMBS (*Residential Mortgage-Backed Securities*);
- Emissões lastreadas por contratos de financiamento ou aluguéis comerciais. O nome genérico e globalmente utilizado para ativos catalogados sob esta denominação é CMBS (*Commercial Mortgage-Backed Securities*);
- Emissões geralmente caracterizadas pela existência de tranches múltiplas e/ou subordinação emitidas por veículos de propósito específico e geralmente colateralizadas por contratos de crédito, financiamento, dívida corporativa, entre outros. O nome genérico e globalmente utilizado para ativos catalogados sob esta denominação é CDOs (*Collateralized Debt Obligations*);
- Outras emissões de securitização de dívida de curto e longo prazo, lastreadas por duplicatas comerciais, mercantis ou de prestação de serviços, cheques, recebíveis de cartão de crédito, contratos de prestação de serviços ou fornecimentos de bens, dívida corporativa, obrigações ou títulos de dívida pública, entre outros.

Alguns exemplos dos ativos avaliados dentro desta metodologia, no mercado brasileiro, são: FIDCs e fundos em geral, CRIs, CCIs, CDCAs, CRAs, CCCB dentre outros.

O Rating de Crédito de Finanças Estruturadas (Rating de Finanças Estruturadas) representa a opinião da **Liberum Ratings** sobre a qualidade de crédito da entidade avaliada e a sua capacidade em honrar seus compromissos de dívida. O rating de Crédito de Finanças Estruturadas é, desse modo, uma avaliação da Probabilidade de *Default* (Inadimplência) de tais obrigações, expressada por meio de notas, em forma de letras, conforme definidas nas respectivas escalas de classificação de risco de Crédito de Curto e Longo Prazo. A **Liberum Ratings** utiliza uma metodologia específica para analisar esse tipo de ativo.

4. Uso de Sufixos Específicos

Com o objetivo de diferenciar os ratings de crédito atribuídos para ativos classificados dentro da família de Finanças Estruturadas, a **Liberum Ratings** acrescenta, às classificações atribuídas para esses ativos, o sufixo **fe**.

5. Considerações Gerais

Os itens a seguir representam os principais pontos abordados na análise de operações de Finanças Estruturadas. De forma discricionária, e quando julgar apropriado, a **Liberum Ratings** pode adotar, em conjunto com esta metodologia, critérios específicos para a análise de ratings de crédito para esta família de ativos. Nesses casos, o relatório de rating indicará os critérios que foram utilizados na análise. Assim como acontece com as metodologias, esses critérios serão revisados, no mínimo, anualmente. A adoção desta metodologia de análise segue os procedimentos documentados no Manual de Controles Internos e *Compliance* (MCI) da **Liberum Ratings**.

O processo de análise de Finanças Estruturadas envolve um componente quantitativo, que tem como objetivo validar os principais fatores definidos nesta metodologia. No entanto, a avaliação qualitativa pesa sobre a classificação de forma a incorporar as particularidades que podem não ser mensuradas numericamente com elevada precisão, como fatores concorrenciais, refinamento dos procedimentos de análise e concessão do crédito, características do setor/segmento de atuação, entre outros. Da mesma forma e para preservar a particularidade de cada emissão, pesos diferenciados podem ser atribuídos aos principais fatores de análise. Ao mesmo tempo, alguns dos mesmos podem não serem incorporados em uma avaliação específica.

Dependendo das particularidades de cada emissão, fatores adicionais àqueles mencionados nesta metodologia podem ser ponderados na análise, desde que o Comitê de Crédito e Risco (CCR) considere que os mesmos têm relevância na avaliação do perfil de risco do ativo. Nesses casos, a metodologia é atualizada para a incorporação de tais fatores, critérios de análise, políticas de crédito e demais ferramentas de análise utilizadas pela agência. Os componentes da análise que fundamentam uma classificação devem ser descritos nos relatórios analíticos de cada operação, com destaque para os principais elementos que embasaram a análise e a classificação.

A **Liberum Ratings** valida objetivamente os ratings atribuídos, com base em experiência histórica. Tal processo consiste na verificação e posterior comparação de ratings atribuídos para ativos similares, bem como a verificação de informações sobre o perfil de risco de ativos com histórico e características similares coletadas em sua base de dados proprietárias e, quando disponíveis, em bases de dados públicas.

Similarmente, o processo de análise de ratings de crédito de Finanças Estruturadas também utiliza, como parâmetro, os resultados aferidos pelo modelo proprietário da **Liberum Ratings** para esse tipo de ativo. O *resultado* deste modelo serve também como ferramenta de validação do rating atribuído a cada ativo em particular. A revisão desse modelo acontece anualmente, concomitantemente ao processo de revisão da presente metodologia.

Quando emite um rating de crédito para um ativo da família de Finanças Estruturadas, a **Liberum Ratings** divulga, no relatório de rating, informações associadas à análise de fluxo de caixa e à sensibilidade a mudanças nas premissas dos ratings atribuídos. Tais informações são destacadas no item “Vetores do rating”, de modo a permitir que os usuários dos relatórios possam se informar sobre os fundamentos e sobre as opiniões sobre o provável comportamento dos mesmos.

6. Fatores de Análise

O processo de atribuição do rating considera diversos fatores ligados à transação do ativo analisado. Dentre eles, destacam-se:

Análise de estrutura *true sale*

São avaliados os mecanismos jurídicos que buscam garantir a cessão final e definitiva de direitos creditórios do originador para o veículo de securitização, bem como a desvinculação dos fluxos futuros de pagamentos (amortizações e juros) do risco de crédito do originador (*de-linking*). Quaisquer vícios que permaneçam e criem vínculos com a estrutura inicial de originação podem penalizar a percepção de risco do instrumento, porque se incorporam como exposições adicionais às normalmente relacionadas à estrutura, como o risco de default/falência/insolvência do originador. No caso da falência do originador, o SPV deve ter sua estrutura totalmente segregada, de modo a garantir o recebimento dos fluxos de recursos associados aos créditos cedidos, evitando, dessa forma, sua vinculação à massa falida do cedente.

Partes Envolvidas

É considerada, na análise, a capacidade operacional/ histórico / perfil de risco / experiência das partes envolvidas na estrutura avaliada. É verificado como essas características contribuem para mitigar riscos operacionais ou se, de alguma forma, emitem riscos (p. ex., de contágio, transferência, imagem, etc.) que possam impactar no perfil de risco do ativo avaliado. Geralmente, tais partes são o Administrador, Gestor, Custodiante, Servicer, Assessor Legal, Cobrança, Agente Fiduciário, entre outros. A reputação das partes envolvidas, bem como potenciais conflitos de interesse ou vínculos entre as mesmas, podem fragilizar a segurança da estrutura.

Riscos legais

Deverá ser considerado se a formalização da estrutura de securitização está de acordo com a legislação brasileira e se garante o direito ao recebimento e cobrança dos recebíveis. Para tanto, podem ser levadas em consideração a opinião dos assessores legais da transação, embasando a percepção da **Liberum Ratings** sobre a adequada estrutura legal do ativo.

Perfil Risco de Crédito Ativo Lastro / Ativo Subjacente

As características do tipo de crédito elegíveis como lastro da operação constituem um dos principais pilares de análise de risco da operação securitizada. Além da avaliação direcionada a um originador específico e à totalidade da estrutura ligada à operação, o desempenho do lastro é considerado. Por exemplo, no caso de recebíveis ligados a uma carteira de financiamento de veículos, serão considerados, quando disponíveis, dados agregados (histórico desse tipo de crédito, p.ex.) de inadimplência, *default*, recuperação das garantias e estrutura jurídica do negócio. Isso é feito com o objetivo de obter uma base de análise comparável a um portfólio específico ligado a um originador dos créditos. Essa abordagem permite um ponto de partida para a percepção da eficiência dos fatores de proteção atrelados à estrutura, dentro de um nível global de risco.

CrITÉRIOS de seleção da carteira – Ativo Lastro / Ativo Subjacente

No tocante a *pools* pulverizados, os critérios de seleção dos ativos-lastro são os balizadores das principais características que definem o perfil de risco de crédito ao qual a estrutura estará exposta. A **Liberum Ratings** avalia os critérios de elegibilidade. Quanto melhor definidos, melhor será a

identificação das características da carteira lastro e, portanto, da percepção do risco ligado ao portfólio.

Níveis de concentração

A concentração em termos geográficos, setoriais, devedores, etc., reflete-se em uma maior exposição, em caso de *default*. Fundos de Investimento tendem a ter níveis de diversificação mais elevados que outros produtos de finanças estruturadas. No entanto, o nível de exposição individual deverá ser indicado e ponderado de acordo com as particularidades de cada emissão. Grandes portfólios tendem a gerar uma exposição individual ao risco de crédito menos significativa que em carteiras pequenas. Além disso, os critérios de amortização podem gerar diferentes exposições ao longo do prazo da operação. No caso de exposições significativas, a classificação será conduzida de modo a refletir o perfil de risco dos maiores devedores. A classificação poderá ser revista caso os níveis de concentração sejam alterados durante o prazo da emissão. Podem existir condições aos limites de concentração inicialmente definidos e esses, por sua vez, podem ou não afetar os fatores de exposição previstos. No entanto, ressalta-se que previsões de extrapolação ao limite de concentração para níveis de *rating* acima daquele atribuído ao portfólio inicial não necessariamente terão impacto na classificação.

Análise do portfólio (histórico)

Caso o portfólio seja pré-determinado, os dados disponíveis ligados à sua performance serão considerados na análise. Os critérios de seleção empregados, concentração por devedores, distribuição geográfica, perdas, atraso médio e distribuição por faixas de atraso, além de taxa de recuperação são verificadas e ponderadas na análise. Demais informações disponíveis, que possam contribuir para inferir uma estimativa de perda média para um portfólio (ativo lastro / subjacente), também são consideradas.

Perfil do(s) Devedor(es)

Em caso de exposições individuais relevantes, em que o devedor tenha classificação de risco emitida pela **Liberum Ratings**, a mesma será ponderada de acordo com sua participação no portfólio. Caso contrário, na inexistência de *rating* previamente atribuído, o perfil de risco do devedor pode ser considerado como elevado, salvo quando fortes evidências relativas à boa qualidade de crédito do devedor forem apresentadas e consideradas suficientes, que podem ser na forma de demonstrações financeiras e avaliações internas.

Análise de Fluxo de Caixa

O modelo de fluxo de caixa permite estimar o desempenho da carteira que dá lastro a operação. Com isso, é possível considerar o comportamento do portfólio relativo a recebimentos, pré-pagamento, taxas e perdas ao longo da vida da emissão, ponderando-se cenários normais e de stress. Também permite averiguar se o mesmo é suficiente em termos de capacidade de geração de caixa e distribuição de prazos de vencimento face às necessidades de caixa dessas estruturas, ou se são adequadas ao cronograma de amortização proposto e *benchmark* esperado.

Reservas de liquidez

A constituição de reservas de liquidez se materializa em proteção contra os possíveis custos de curto prazo, que podem superar o fluxo de recursos provenientes da carteira no mesmo período. Os critérios adotados para tal projeção são avaliados, pela **Liberum Ratings**, por sua suficiência e consistência.

Fungibilidade / Risco de transferência

A **Liberum Ratings** analisa o processo de recebimento de recursos desde o devedor original. Também considera a titularidade da(s) conta(s) bancárias em que transitam os fluxos ligados à amortização das parcelas dos recebíveis até sua transferência para a estrutura de securitização. Em uma estrutura bem formalizada, o fluxo deve ser segregado do originador, excluindo o risco que envolve o *default* de outras partes, além do próprio devedor. Mesmo em casos em que o fluxo transita por um curto de período pela conta de titularidade do originador, tal risco é ponderado na análise.

Prazo da operação

Uma operação com longo prazo de vencimento estará sujeita à variação da capacidade creditícia dos devedores dos ativos-lastro ao longo do tempo. Da mesma forma, projeções de cenário que modelem o comportamento dos mesmos em prazos maiores são geralmente menos apuradas, apresentando parâmetros de erro mais relevantes. Portanto, emissões com prazos mais longos podem ser negativamente afetadas pelos diversos cenários e maiores incertezas aos quais estará exposta até sua maturidade.

Mitigantes de Risco

Os ativos de Finanças Estruturadas podem possuir reforços, em sua estrutura, que atuam como mitigantes de risco de crédito (reforços de crédito) e que, ao mesmo tempo, servem como estabilizadores de fluxo de caixa. Em função da sua relevância e eficiência que exercem, são considerados na análise. Entre os mais importantes temos:

Subordinação: Nos casos de emissões em que há tranches diferenciadas que se subordinam ao ativo avaliado, a proteção que as mesmas oferecem é considerada na análise. A ponderação desse reforço de crédito é definida em função da magnitude na qual a subordinação definida na estrutura da operação preserva o valor do ativo analisado. Tal magnitude é verificada por meio de relações de cobertura entre a subordinação e as perdas projetadas ou reais para o *pool* de ativos-lastro (ativo subjacente / carteira) ou para ativos individuais que o compõem. Da mesma forma, a ponderação desse reforço de crédito considera o nível de cobertura que o mesmo proporciona para mitigar eventuais distorções nos fluxos projetados.

Sobrecolateralização: A análise de risco de crédito de finanças estruturadas também incorpora o conceito de sobrecolateralização como um reforço de crédito a ser ponderado. Dessa forma, a análise identifica a relação e o comportamento previsto entre os fluxos de recursos associados aos vencimentos em um período específico (mensal, por ex.) dos ativos que compõem o portfólio (carteira / ativo subjacente) e as obrigações da estrutura/ativo avaliado durante o mesmo período. O perfil de risco de crédito do ativo sob análise pode variar em função da magnitude dessa diferença.

Spread excedente: São consideradas as diferenças existentes entre a remuneração média ponderada dos ativos que compõem o portfólio (lastro / ativo subjacente) e as obrigações / passivos da estrutura avaliada.

Outros reforços de crédito: Eventualmente, alguns ativos associados à família de Finanças Estruturadas podem contar com reforços de crédito ou mitigantes de risco considerados atípicos para uma estrutura de securitização, como Coobrigações, Garantias, Finanças, Seguros de Crédito, entre outros. Tais mecanismos são considerados na análise em função da sua natureza, relevância, eficiência, resiliência e perfil de risco. A **Liberum Ratings** utiliza suas metodologias de análise de risco de crédito para a validação e ponderação desses reforços de crédito.

Risco de Mercado

São identificados os indexadores (em taxa e moeda) - e a frequência de correção dos ativos e obrigações da estrutura, além de serem considerados eventuais descasamentos entre eles. No mercado brasileiro de finanças estruturadas, o risco de mercado se materializa, sobretudo, em diferenças de taxas (por exemplo, lastro/portfólio atrelado à taxa pré-fixada e a remuneração do passivo, por sua vez, ser pós-fixada, atrelada à SELIC). Por essa razão, são consideradas as projeções de taxas futuras de modo a verificar a adequação e suficiência para a satisfação de obrigações até o vencimento.

Perfil do Originador

O perfil de risco do originador, bem como as ferramentas de gestão e governança que ele utiliza nas suas atividades, tem influência sobre o desempenho dos ativos por ele gerados. Seu posicionamento no mercado, diversificação geográfica e de produtos, políticas de crédito, modelos de análise, ferramentas de gestão e controles podem ser indicadores de como a carteira securitizada será composta. Em casos de obrigação de substituição dos créditos em atraso, será considerada a capacidade de recompor a carteira, atendendo aos critérios de elegibilidade e sem comprometer o perfil de risco do portfólio.

Risco operacional

É importante considerar os procedimentos ligados à originação do crédito, formalização dos contratos, *compliance* aos critérios de elegibilidade, procedimentos de cessão ao veículo *ad hoc*, entre outros. Dentro de *pools* com elevada pulverização, o relatório do Custodiante poderá ser utilizado naquilo em que se manifesta em relação à verificação de existência do lastro, bem como sobre os procedimentos de seleção e análise, concessão de limites de crédito e formalização do direito de crédito.

Garantias Reais

São avaliadas eventuais garantias associadas aos ativos-lastro, como alienação fiduciária, hipotecas, cessão fiduciária ou penhor de bens. Para tanto, poderão ser solicitados os documentos que vinculam tais garantias à estrutura da operação. O valor de liquidação da garantia a ser ponderado como fator de proteção à operação poderá se apoiar em laudo técnico emitido por agente especializado. Diversos cenários podem ser considerados para a execução das garantias e os prazos esperados para recuperação. A expectativa do montante a ser recebido por meio da execução também devem ser considerada para a verificação da força das garantias oferecidas.

Financial Covenants

Além das garantias reais, as cláusulas restritivas que recaem sobre os devedores servem como proteção adicional. Por exemplo, limitação do grau de endividamento dos mesmos, restrição à contratação de novas dívidas, procedimentos em caso de elevação dos níveis de concentração, praticas de gestão, etc.

Fatores de Ordem Macroeconômica, Microeconômica, Conjunturais e Setoriais

De maneira global, os cenários macroeconômicos vislumbrados são considerados, principalmente em casos de operações de médio e longo prazo que se encontram mais expostas a fatores como nível de atividade econômica, crescimento, volume de investimento agregado, nível de emprego, entre outros. Também são considerados aspectos microeconômicos e setoriais que incidem sobre os ativos-

lastro, assim como fatores conjunturais que possam influenciar, no curto e médio prazo, o perfil de risco da estrutura avaliada.

7. Informações Necessárias

As informações necessárias para a análise de ativos de Finanças Estruturadas devem ser suficientes para permitir uma análise detalhada quantitativa ou qualitativa dos critérios e pontos de análise apresentados nesta metodologia. Conforme mencionado anteriormente, em função da particularidade do ativo analisado alguns podem ser ponderados com maior peso, enquanto outros podem não ser considerados na análise. De forma geral, a análise de ativos de Finanças Estruturadas pode requerer o recebimento das seguintes informações:

- Histórico e (ou) expectativa de inadimplência e demais particularidades e características do *pool* de ativos-lastro (ativos subjacentes / carteira lastro);
- Histórico e (ou) expectativa de inadimplência e demais particularidades da família de ativos à qual pertence o *pool* de ativos-lastro (ativos subjacentes / carteira lastro);
- Informações que possam servir para caracterizar ou prever o comportamento do fluxo de caixa do ativo ou emissão analisada;
- Informações sobre o perfil de prazos / liquidez para o *pool* de ativos-lastro (ativos subjacentes / carteira lastro); Informações que permitam caracterizar a estrutura analisada do ponto de vista de segregação e (ou) *de-linking* de risco, *true sale*, transferência de ativos para SPV, entre outros;
- Informações que permitam identificar os limites de exposição individuais (previstos e factuais) e critérios de pulverização e demais critérios de elegibilidade definidos para o *pool* de ativos lastro (ativos subjacentes / carteira lastro) presentes na estrutura avaliada;
- Informações que caracterizem e permitam validar a estrutura de reforços de crédito e de liquidez presentes na estrutura avaliada;
- Informações que permitam caracterizar os procedimentos de originação, controle e gestão, políticas (ex. crédito, cobrança recuperação, etc.) adotados pelo originador dos ativos que pertencem ao *pool* de ativos-lastro (ativos subjacentes / carteira lastro);
- Informações que permitam caracterizar os controles e a gestão dos ativos que fazem parte do *pool* de ativos-lastro (ativos subjacentes / carteira lastro), realizados pelo *servicer*, administrador e outras partes da operação;
- Informações que caracterizem riscos de transferência de recursos e liquidação presentes na estrutura avaliada;
- Informações que permitam identificar os diferentes controles e auditorias aos quais a estrutura em questão é submetida;
- Informações que possam servir para inferir eventuais riscos de mercado aos quais a estrutura avaliada está exposta;
- Outras informações que possuam servir para caracterizar os riscos aos quais a estrutura em questão está exposta.

Sempre que possível, a **Liberum Ratings** utilizará informações que apresentem uma base histórica relevante. A lista de informações apresentada anteriormente não é exaustiva. As análises realizadas com base na metodologia de Finanças Estruturadas da **Liberum Ratings** se fundamentam no uso de todas as informações de conhecimento da Agência que são relevantes para a análise em questão. A **Liberum Ratings** tem o compromisso de, sempre que possível, procurar obter e, conseqüentemente, realizar suas análises como base em informações idôneas, fidedignas e, quando possível, verificáveis. Cabe ressaltar que a empresa, na maior parte dos casos, 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 avalia, 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. Caso alguma informação relevante não seja disponibilizada ou apresente deficiências, a **Liberum Ratings** informará como isso limitou ou impactou a análise em questão.

8. Monitoramento

Os ratings atribuídos para emissões de Finanças Estruturadas estão em constante monitoramento. A frequência de atualização dos relatórios de rating de ativos associados a Finanças Estruturadas pode variar, oscilando de três a seis meses, em função do ativo em questão.

As informações utilizadas para o monitoramento desses ratings e atualização de relatórios são geralmente similares àquelas apresentadas no item anterior.

LIBERUM RATINGS

Tel. 55 11 3165-4222

São Paulo - Brasil

Em caso de dúvidas, entre em contato conosco:

E-mail: contato@liberumratings.com.br

www.liberumratings.com.br

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

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 avalia, 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.

Copyright©2014 Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda.