

# Estudo de Transição e Inadimplência de Ratings Nacionais – 2017

## Sumário

As estatísticas da Fitch Ratings Brasil sobre transição e inadimplência de ratings nacionais incluem todos os ratings de longo prazo de emissores de Finanças Corporativas com ratings públicos (nota: para emissores que, historicamente, não receberam ratings corporativos, foi utilizado um algoritmo para refletir o rating de longo prazo do emissor a partir do saldo devedor de uma dívida classificada no fim do ano fiscal); de finanças públicas; e de ratings de emissões de transações de Finanças Estruturadas e de *Project Finance*, de 2004 até hoje. A Fitch adota uma abordagem de grupo estático para o cálculo dos dados relativos à inadimplência e à transição. Os grupos estáticos ou coortes são criados agrupando-se os ratings de acordo com o ano em que os ratings estejam vigentes, no início do respectivo ano.

Finanças Corporativas — incluindo emissores financeiros e não financeiros: Emissores, por exemplo, com ratings vigentes no início de 2004 constituem o grupo estatístico de 2004, ou coorte. O mesmo se aplica aos coortes subsequentes, de 2005 e 2006. Emissores de Finanças Corporativas recém-classificados pela Fitch Brasil em determinado ano são incluídos no coorte do ano seguinte. Por exemplo, o desempenho dos ratings que tiveram início em meados de 2004 seria avaliado como parte do coorte de 2005 e de futuros coortes, enquanto eles permanecerem vigentes. Ratings retirados no decorrer de um ano são excluídos dos coortes subsequentes, uma vez que não estão mais ativos. Entretanto, o quadro de transição captura a transição para a retirada, por meio da coluna “Retirado”.

Ao contrário de Finanças Corporativas, em que são usados os ratings de emissores, os coortes de Finanças Estruturadas são criados pelo agrupamento dos ratings de séries. No caso de Finanças Estruturadas, uma série é definida como uma classe de títulos ou certificados dentro da mesma categoria de rating. O acompanhamento do desempenho dos ratings de todas as séries de Finanças Estruturadas em cada coorte é semelhante ao de Finanças Corporativas, com a inclusão dos ratings vigentes no início e no final de cada ano. Assim como em Finanças Corporativas, os ratings retirados ou pagos integralmente (“Encerrado”) no decorrer de um ano são excluídos dos coortes subsequentes porque não estão mais ativos. Entretanto, o quadro da transição captura a transição para a retirada e o pagamento integral por meio das colunas Retirado e Encerrado, respectivamente.

Os esforços contínuos da Fitch para fortalecer os dados podem resultar em estatísticas ligeiramente diferentes dos estudos publicados anteriormente. Por isso, este estudo substitui as versões anteriores. Além disso, comparações com estatísticas ou estudos prévios de transição ou de inadimplência dos Ratings Nacionais da Fitch no Brasil devem ser feitas dentro do contexto das diferentes metodologias, se os movimentos dos ratings foram analisados com base nas amplas categorias de rating ou nos ratings individualizados (por exemplo: ‘BBB+(bra)’; ‘BBB(bra)’; ‘BBB-(bra)’).

## Taxas de Transição

A fim de calcular as taxas de transição em um ano, a Fitch examina o desempenho dos ratings vigentes no início e no final do ano calendário — os ratings devem permanecer vigentes ao longo de um ano, ou ao longo de todo o período de observação. O quadro da migração em um ano determina com exatidão o movimento dos ratings através das principais categorias (como de ‘A(bra)’ para ‘BBB(bra)’), ao contrário dos ratings específicos, que contam cada alteração de grau (por exemplo, de ‘A(bra)’ para ‘A-(bra)’). A coluna vertical do lado esquerdo identifica os ratings vigentes no início do ano, enquanto o eixo horizontal fornece detalhes sobre o padrão de migração desses ratings no final do ano. No quadro da taxa de transição de um ano, a diagonal, que começa por ‘AAA(bra)’, é seguida por ‘AA(bra)’ e, daí em diante, revela a estabilidade relativa de cada categoria de rating naquele respectivo ano.

Este documento deve ser lido em conjunto com a Metodologia de Ratings em Escala Nacional, que se encontra no Anexo XII do Formulário de Referência e no site nacional da Fitch ([www.fitchratings.com.br](http://www.fitchratings.com.br)).

Ratings de emissores ou de séries podem estar em múltiplos grupos estáticos, desde que seus ratings estejam vigentes no início e no final do ano, ou dos vários anos em observação. Por exemplo, o desempenho anual do rating de um emissor que teve início em 2005, se tornou vigente no começo de 2006 e foi retirado em 2009 seria, por esta razão, incluído nos grupos estáticos de 2006, 2007 e 2008. O desempenho do rating ao longo do horizonte de vários anos também seria incluído nas taxas de transição de dois e de três anos para cada um dos coortes observados, mas incluído nas taxas de transição de quatro anos como retirada e, subsequentemente, excluído de coortes futuros, pois não estaria mais vigente.

As transições de ratings delineadas neste estudo representam um período histórico distinto e podem não denotar padrões de migração dos ratings no futuro. As taxas de transição são influenciadas por vários fatores, incluindo variáveis macroeconômicas, condições de crédito e estratégia corporativa. É recomendável examinar o desempenho dos ratings da Fitch em uma escala relativa, dentro de cada categoria de rating.

## Cálculos da Taxa de Inadimplência

Na área de Finanças Corporativas, as inadimplências são identificadas tanto pela falta de pagamento, como pela troca de dívida problemática ou por pedidos de falência. Além disso, elas estão intimamente ligadas a perdas irrecuperáveis. Em termos comparativos, a definição de inadimplência dentro de Finanças Estruturadas é uma tarefa mais desafiadora, uma vez que a ausência de pagamento pode ser temporária ou permitida, nos termos da escritura do certificado.

Alguns certificados estruturados têm características que permitem que as notas adiem o pagamento de juros ou o pagamento em espécie (PIK). Alguns podem apresentar falta temporária de pagamento de juros, o que não implica qualquer consequência ao desempenho da transação e pode ter uma solução relativamente rápida. Por último, certificados estruturados também podem sofrer reduções de valor em relação ao valor de face original, embora permaneçam ativos por um período prolongado. Dessa forma, no caso de Finanças Estruturadas, a Fitch acompanha as perdas de valor, a inadimplência ou a inadimplência iminente, que incluem os certificados com rating 'CC(bra)' e abaixo desta categoria. Isto abrange não apenas certificados inadimplentes, mas também as situações em que a inadimplência de qualquer tipo se mostra iminente.

As taxas de inadimplência da Fitch são calculadas por emissor ou por série, e não por montante. Primeiro, a inadimplência é examinada por ano para cada coorte e categoria individual de rating. Por exemplo, se 25 emissores se tornaram inadimplentes em 2004 e o grupo estático de 2004 continha 2.000 ratings de emissores, a taxa de inadimplência anual seria, para todos os ratings em 2004, de 1,25%. Se dez dessas inadimplências envolviam emissores com rating 'BB(bra)' no início do ano e o coorte 'BB(bra)' no começo do ano totalizava 500, a taxa de inadimplência 'BB(bra)' de 2004 seria de 2% (10/500).

A partir das taxas anuais de inadimplência, a Fitch extrai a média dessas taxas, atribuindo um peso às taxas de inadimplência de cada coorte pelo número de ratings vigentes no coorte referente ao total de ratings vigentes para todos os coortes. Em outras palavras, de acordo com o exemplo acima, a taxa de inadimplência anual 'BB(bra)' de 2% em 2004 poderia ser seguida por uma taxa de inadimplência anual 'BB(bra)' de 1% em 2005. Uma média direta dessas duas taxas não contemplaria as potenciais diferenças no tamanho dos dois coortes. Em vez disso, a ponderação dos resultados com base no número relativo de ratings 'BB(bra)' vigentes em 2004 e 2005 daria maior ênfase aos resultados do coorte 'BB(bra)' com a maior parte das observações.

A mesma técnica é usada para calcular as taxas médias de inadimplência em horizontes de vários anos. Por exemplo, a taxa de inadimplência do conjunto de ratings 'BB(bra)' em dois anos, em 2004, seria comparada com a média da taxa de inadimplência de dois anos do conjunto de ratings 'BB(bra)' de 2005, atribuindo-se peso às taxas de inadimplência com base no tamanho de cada conjunto.

## Observação Final

Em abril de 2003, a Fitch Ratings adquiriu a Atlantic Rating e, em 13 de maio daquele mesmo ano, concluiu o processo de reconciliação das escalas e dos ratings nacionais. Os ratings e a escala nacional de ambas as empresas, até 12 de maio de 2003 e após esta data, não são comparáveis. Desta forma, para este estudo, a Fitch Ratings considerou apenas os ratings atribuídos e mantidos após esta data, o que difere do solicitado nos itens 12 e 13 do Anexo 13 da Instrução CVM 521, que requer o histórico a partir de 2002.

## Anexo

### Fitch Brasil: Taxas de Transição de Ratings Nacionais de Instituições Financeiras<sup>a</sup> – 2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)	84,62%								15,38%
AA(bra)	5,26%	84,21%							10,53%
A(bra)		5,26%	73,68%	5,26%					15,79%
BBB(bra)				85,71%	14,29%				
BB(bra)					100,00%				
B(bra)									
CCC(bra) a C(bra)							100,00%		

<sup>a</sup> Exclui Seguros

### Fitch Brasil: Média das Taxas de Transição Anual de Ratings Nacionais de Instituições Financeiras<sup>a</sup> – 2004-2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)	87,57%	4,73%							7,69%
AA(bra)	10,14%	78,34%	5,99%						5,53%
A(bra)	1,06%	10,64%	79,79%	2,66%			0,53%		5,32%
BBB(bra)	1,45%		9,42%	81,16%	2,90%				5,07%
BB(bra)				10,53%	52,63%		5,26%		31,58%
B(bra)						50,00%			50,00%
CCC(bra) a C(bra)							50,00%		50,00%

<sup>a</sup> Exclui Seguros

### Fitch Brasil: Média de Três Anos das Taxas de Transição de Ratings Nacionais de Instituições Financeiras<sup>a</sup> – 2004-2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)	69,34%	10,22%							20,44%
AA(bra)	24,32%	44,32%	12,43%	0,54%			0,54%		17,84%
A(bra)	3,97%	25,83%	50,33%	5,96%					13,91%
BBB(bra)	4,88%	2,44%	26,02%	52,03%	2,44%		0,81%		11,38%
BB(bra)				17,65%					82,35%
B(bra)									100,00%
CCC(bra) a C(bra)									100,00%

<sup>a</sup> Exclui Seguros

### Fitch Brasil: Média das Taxas de Inadimplência Acumulada de Ratings Nacionais de Instituições Financeiras<sup>a</sup> - 2004 - 2017

	1 Ano	2 Anos	3 Anos
AAA(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
AA(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
A(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
BBB(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
BB(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
B(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
CCC(bra) a C(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
Todos os Ratings Nacionais de Instituições Financeiras <sup>a</sup>	0,00%	0,00%	0,00%

<sup>a</sup> Exclui Seguros

### Fitch Brasil: Taxas de Transição de Ratings Nacionais de Seguradoras - 2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)									
AA(bra)		100,00%							
A(bra)									
BBB(bra)									
BB(bra)									
B(bra)									
CCC(bra) a C(bra)									

### Fitch Brasil: Média das Taxas de Transição Anual de Ratings Nacionais de Seguradoras – 2004-2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)									
AA(bra)		100,00%							
A(bra)									
BBB(bra)									
BB(bra)									
B(bra)									
CCC(bra) a C(bra)									

### Fitch Brasil: Média de Três Anos das Taxas de Transição de Ratings Nacionais de Seguradoras – 2004-2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)									
AA(bra)		100,00%							
A(bra)									
BBB(bra)									
BB(bra)									
B(bra)									
CCC(bra) a C(bra)									

### Fitch Brasil: Média das Taxas de Inadimplência Acumulada de Ratings Nacionais de Seguradoras – 2004-2017

	1 Ano	2 Anos	3 Anos
AAA(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
AA(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
A(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
BBB(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
BB(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
B(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
CCC(bra) a C(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
Todos os Ratings Nacionais de Seguradoras	0,00%	0,00%	0,00%

## Fitch Brasil: Taxas de Transição de Ratings Nacionais de Empresas Não Financeiras - 2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)	95,45%	4,55%							
AA(bra)	15,38%	73,08%	3,85%						7,69%
A(bra)		11,43%	68,57%	2,86%	8,57%				8,57%
BBB(bra)			7,69%	46,15%		7,69%	30,77%		7,69%
BB(bra)					50,00%		50,00%		
B(bra)							100,00%		
CCC(bra) a C(bra)				42,86%			57,14%		

## Fitch Brasil: Média das Taxas de Transição Anual de Ratings Nacionais de Empresas Não Financeiras – 2004-2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)	86,51%	6,35%	0,79%						6,35%
AA(bra)	6,78%	82,01%	7,24%	0,23%	0,47%		0,23%	0,23%	2,80%
A(bra)		14,67%	70,40%	6,40%	1,07%	0,53%	0,53%	0,53%	5,87%
BBB(bra)			14,29%	61,14%	5,71%	1,14%	3,43%	8,00%	6,29%
BB(bra)			6,90%	13,79%	31,03%	3,45%	10,34%	13,79%	20,69%
B(bra)						14,29%	57,14%		28,57%
CCC(bra) a C(bra)				17,65%			35,29%	29,41%	17,65%

## Fitch Brasil: Média de Três Anos das Taxas de Transição de Ratings Nacionais de Empresas Não Financeiras – 2004-2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)	64,44%	14,44%						2,22%	18,89%
AA(bra)	13,35%	59,32%	10,87%	1,24%	2,17%		0,62%	1,86%	10,56%
A(bra)	0,33%	32,12%	38,74%	6,95%	0,33%		2,98%	3,64%	14,90%
BBB(bra)		2,03%	22,97%	26,35%	3,38%	2,03%	2,03%	21,62%	19,59%
BB(bra)			17,39%	13,04%	4,35%		4,35%	30,43%	30,43%
B(bra)								100,00%	
CCC(bra) a C(bra)								33,33%	66,67%

## Fitch Brasil: Média das Taxas de Inadimplência Acumulada de Ratings Nacionais de Empresas Não Financeiras – 2004-2017

	1 Ano	2 Anos	3 Anos
AAA(bra)	0,00%	0,96%	2,22%
AA(bra)	0,23%	1,06%	1,86%
A(bra)	0,53%	2,06%	3,64%
BBB(bra)	8,00%	17,28%	21,62%
BB(bra)	13,79%	20,00%	30,43%
B(bra)	0,00%	16,67%	100,00%
CCC(bra) a C(bra)	29,41%	50,00%	33,33%

Todos os Ratings Nacionais de Empresas não Financeiras

## Fitch Brasil: Taxas de Transição de Ratings Nacionais de Finanças Públicas Internacionais - 2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)									
AA(bra)		100,00%							
A(bra)		100,00%							
BBB(bra)									
BB(bra)									
B(bra)									
CCC(bra) a C(bra)							100,00%		

## Fitch Brasil: Média das Taxas de Transição Anual de Ratings Nacionais de Finanças Públicas Internacionais – 2004-2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)									
AA(bra)		93,10%	6,90%						
A(bra)		33,33%	33,33%				33,33%		
BBB(bra)									
BB(bra)									
B(bra)									
CCC(bra) a C(bra)							100,00%		

## Fitch Brasil: Média de Três Anos das Taxas de Transição de Ratings Nacionais de Finanças Públicas Internacionais – 2004-2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)									
AA(bra)		78,95%	10,53%				10,53%		
A(bra)									
BBB(bra)									
BB(bra)									
B(bra)									
CCC(bra) a C(bra)									

## Fitch Brasil: Média das Taxas de Inadimplência Acumulada de Ratings Nacionais de Finanças Públicas Internacionais – 2004-2017

	1 Ano	2 Anos	3 Anos
AAA(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
AA(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
A(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
BBB(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
BB(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
B(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
CCC(bra) a C(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
Todos os Ratings Nacionais de Finanças Públicas Internacionais	0,00%	0,00%	0,00%



## Fitch Brasil: Taxas de Transição de Ratings Nacionais de Infraestrutura e Financiamento de Projetos - 2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)									
AA(bra)	5,88%	70,59%	5,88%	11,76%					5,88%
A(bra)		20,00%	40,00%	20,00%					20,00%
BBB(bra)				100,00%					
BB(bra)							50,00%	50,00%	
B(bra)							100,00%		
CCC(bra) a C(bra)							40,00%	40,00%	20,00%

## Fitch Brasil: Média das Taxas de Transição Anual de Ratings Nacionais de Infraestrutura e Financiamento de Projetos – 2004-2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)									
AA(bra)	1,11%	75,56%	2,22%	3,33%	2,22%		2,22%		13,33%
A(bra)		11,76%	70,59%	1,96%			3,92%	1,96%	9,80%
BBB(bra)			14,29%	71,43%		14,29%			
BB(bra)							50,00%	50,00%	
B(bra)						75,00%	25,00%		
CCC(bra) a C(bra)							40,00%	40,00%	20,00%

## Fitch Brasil: Média de Três Anos das Taxas de Transição de Ratings Nacionais de Infraestrutura e Financiamento de Projetos – 2004-2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra) a C(bra)	D(bra)	Retirado
AAA(bra)									
AA(bra)	2,04%	48,98%		6,12%	2,04%		4,08%	4,08%	32,65%
A(bra)		31,71%	34,15%				4,88%	4,88%	24,39%
BBB(bra)			33,33%	33,33%		16,67%			16,67%
BB(bra)									
B(bra)						50,00%	50,00%		
CCC(bra) a C(bra)									

## Fitch Brasil: Média das Taxas de Inadimplência Acumulada de Ratings Nacionais de Infraestrutura e Financiamento de Projetos – 2004-2017

	1 Ano	2 Anos	3 Anos
AAA(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
AA(bra)	0,00%	2,74%	4,08%
A(bra)	1,96%	4,35%	4,88%
BBB(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
BB(bra)	50,00%	0,00%	0,00%
B(bra)	0,00%	0,00%	0,00%
CCC(bra) a C(bra)	40,00%	0,00%	0,00%
Todos os Ratings Nacionais de Infraestrutura e Financiamento de Projetos	2,52%	3,13%	4,08%



## Fitch Brasil: Taxas de Transição de Ratings Nacionais de Finanças Estruturadas – 2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra)	CC(bra) e abaixo	Encerrado	Retirado
AAA(bra)	85,71%	4,76%								9,52%
AA(bra)	6,25%	71,88%	3,13%						14,06%	4,69%
A(bra)		4,88%	78,05%	2,44%					12,20%	2,44%
BBB(bra)				50,00%	8,33%			25,00%	16,67%	
BB(bra)					22,22%	22,22%		22,22%	11,11%	22,22%
B(bra)						40,00%		20,00%	20,00%	20,00%
CCC(bra)							100,00%			

## Fitch Brasil: Média das Taxas de Transição Anual de Ratings Nacionais de Finanças Estruturadas – 2004-2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra)	CC(bra) e abaixo	Encerrado	Retirado
AAA(bra)	74,20%	9,54%	1,41%						12,72%	2,12%
AA(bra)	4,70%	72,85%	5,22%		0,26%		0,52%	0,26%	13,05%	3,13%
A(bra)	0,49%	6,10%	72,44%	5,12%	0,98%	0,49%			10,00%	4,39%
BBB(bra)		0,88%	11,40%	54,39%	3,51%	0,88%		3,51%	19,30%	6,14%
BB(bra)				2,94%	52,94%	8,82%	5,88%	8,82%	8,82%	11,76%
B(bra)						50,00%	10,00%	10,00%	10,00%	20,00%
CCC(bra)							50,00%	14,29%	21,43%	14,29%

## Fitch Brasil: Média de Três Anos das Taxas de Transição de Ratings Nacionais de Finanças Estruturadas – 2004-2017

	AAA(bra)	AA(bra)	A(bra)	BBB(bra)	BB(bra)	B(bra)	CCC(bra)	CC(bra) e abaixo	Encerrado	Retirado
AAA(bra)	44,93%	18,94%	1,32%				0,88%		28,63%	5,29%
AA(bra)	6,45%	36,92%	4,30%	1,79%		0,36%		0,72%	41,94%	6,81%
A(bra)	0,32%	8,23%	43,99%	4,75%	1,58%	0,32%	0,32%	0,63%	31,01%	8,86%
BBB(bra)		3,53%	8,24%	23,53%	2,35%	1,18%		4,71%	43,53%	12,94%
BB(bra)				4,76%	28,57%	14,29%	9,52%	14,29%	19,05%	9,52%
B(bra)							33,33%			66,67%
CCC(bra)								62,50%	37,50%	

## Fitch Brasil: Média das Taxas de Inadimplência Acumulada de Ratings Nacionais de Finanças Estruturadas<sup>a</sup> – 2004-2017

	1 Ano	2 Anos	3 Anos
AAA(bra)			
AA(bra)	0,26%	0,63%	0,72%
A(bra)		0,54%	0,63%
BBB(bra)	3,51%	4,90%	4,71%
BB(bra)	8,82%	8,00%	14,29%
B(bra)	10,00%		
CCC(bra)	14,29%	36,36%	62,50%
Todos os Ratings Nacionais de Finanças Estruturadas	0,88%	1,37%	1,70%

<sup>a</sup> Inclui insuficiências (inadimplências e iminência de inadimplência).

TODOS OS RATINGS DE CREDITO DA FITCH ESTAO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITACOES 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 © 2018 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e *underwriters* e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e *underwriters* para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de ataca do. 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). para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.