FitchRatings

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAAsf(bra)' à Emissão de Cotas Seniores do FIDC INSS Consignado PDL

Brazil Tue 08 Nov, 2022 - 5:18 PM ET

Fitch Ratings - São Paulo - 08 Nov 2022: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, os seguintes ratings:

INSS Consignado (PDL) I Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (INSS PDL I FIDC)

- 1ª emissão de cotas seniores, no montante de BRL184 milhões: Rating Nacional de Longo Prazo 'AAAsf(bra)', Perspectiva Estável.

- 1ª emissão de cotas subordinadas, no montante de BRL71,5 milhões: Rating Nacional de Longo Prazo 'Csf(bra)'.

A atribuição está em linha com o rating atribuído à proposta de emissão, não houve alteração na estrutura, a carteira é semelhante à da atribuição de rating à proposta de emissão e o reforço de crédito inicial está aderente à análise.

As cotas são lastreadas por empréstimos consignados a aposentados e pensionistas do Instituto Nacional do Seguro Nacional (INSS) originados dentro da política de crédito da Tudo Serviços S.A. (Meu Tudo).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT	RATING	PRIOR
INSS Consignado (PDL) I FIDC		
2022-1	Natl LT AAAsf(bra) Rating Outlook Stable New Rating	AAA(EXP)sf(bra) Outlook Stable
2022-2	Natl LT Csf(bra) New Rating	C(EXP)sf(bra)

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Transação Classificada Acima do Soberano: A Tabela de Correspondência de Ratings Nacionais da Fitch considera um rating 'AAAsf(bra)' equivalente a ratings em escala internacional acima de 'BB', ou seja, superiores ao IDR (Issuer Default Rating - Rating de Inadimplência do Emissor) da República Federativa do Brasil (BB-/Perspectiva Estável). Na opinião da Fitch, é provável que, em um cenário de rating 'AAA(bra)', o INSS continue pagando aposentados e pensionistas. No entanto, espera-se aumento da inadimplência, atrasos nos repasses e redução dos refinanciamentos. A Fitch incorporou esses cenários de estresse a sua análise.

Mortalidade Como Fator Determinante de Perda: A Fitch definiu duas premissas de perda: riscos relacionados e não relacionados a mortalidade. Para riscos relacionados a mortalidade, foi definida uma premissa de 3,6% no cenário-base e de 5,3% em um cenário 'AAAsf(bra)'. Para riscos não relacionados a mortalidade, a premissa é de 1,0% no cenário-base, com um multiplicador de 6,0 vezes resultando em uma inadimplência, no cenário 'AAAsf(bra)', de 6,0%. A taxa de perda final neste cenário foi de 11,3%, e não foi assumida qualquer recuperação.

Alto Reforço de Crédito Reduz Risco de Descasamento de Juros: Como os empréstimos são pré-fixados e a cota sênior é indexada ao DI, a transação está exposta a descasamento de taxas de juros. O elevado reforço de crédito, de pelo menos 28%, e a amortização turbo em um cenário de taxa de juros acima de 12,82% mitigam a exposição a choques de juros. A Fitch testou deslocamentos na curva de juros e considerou a exposição irrelevante.

Exposição Pouco Significativa ao Agente de Cobrança: A Meu Tudo é responsável pela formalização dos créditos e pela cobrança extraordinária, além de responder pela troca de dados com a Dataprev/INSS. Na visão da Fitch, o consignado é um produto padronizado e existem *players* no mercado com histórico suficiente para substituir o agente de cobrança, se necessário. Portanto, a Fitch considera que, tendo em vista que os mitigantes de continuidade da operação são fortes e o risco de interrupção é limitado, a exposição ao servicer é pouco significativa.

Termos de Substituição Mais Rigorosa do que os Critérios da Fitch: O risco de crédito do domicílio bancário é mitigado pela exigência de rating mínimo 'AA+(bra)'. Caso isto deixe de ser cumprido, a entidade atual deve ser substituída em até 60 dias por outra que atenda a este critério. O rating mínimo é mais rigoroso do que os critérios da Fitch para uma classificação 'AAAsf(bra)', equivalente a 'A(bra)'. Além disso, há previsão de substituição de servicer, o que diminui a exposição de crédito à Meu Tudo e suaviza qualquer transição operacional para um agente de cobrança terceiro.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- O rating da emissão está no nível máximo da escala nacional da Fitch e, portanto, não pode ser elevado.

-- O rating das cotas subordinadas também está no nível máximo possível para essas cotas, o que significa que a capacidade de pagamento está irrevogavelmente prejudicada, de forma que não se espera que o principal seja pago integralmente durante a vida da operação, embora não haja inadimplência iminente, dada a possibilidade de prorrogação de pagamento até o vencimento final da série.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Aumentos inesperados na taxa de inadimplência podem produzir níveis de perda mais altos do que a perda-base projetada e impactar a cobertura de perda e múltiplos aplicáveis à transação.

-- O rating das cotas subordinadas será rebaixado no vencimento final legal da série, uma vez que a capacidade de pagamento está irrevogavelmente prejudicada.

Sensibilidade do Rating a Aumento dos Índices de Perda:

-- Aumento de 10% da Perda-Base: 'AAAsf(bra)'

-- Aumento de 25% da Perda-Base: 'AAAsf(bra)'

-- Aumento de 50% da Perda-Base: 'AA+sf(bra)'

A Fitch revisou as projeções de perspectivas econômicas globais como resultado da Guerra na Ucrânia e das sanções econômicas a ela relacionadas. Os riscos para operações estruturadas aumentaram, e a agência publicou uma avaliação do potencial impacto no rating e no desempenho de ativos em um cenário de estagflação adverso plausível, mas ainda pior do que o esperado, nos principais subsetores de Finanças Estruturadas e Covered Bonds ('What a Stagflation Scenario Would Mean for Global Structured Finance'). A agência acredita que as operações de crédito consignado, em um possível cenário adverso, sofrerão "Praticamente Nenhum Impacto", o que indica baixo risco de mudanças de rating.

EMISSÃO

A operação é lastreada por empréstimos consignados a aposentados e pensionistas do INSS originados dentro da política de crédito da Meu Tudo. Os recursos da emissão serão utilizados para adquirir as cotas existentes do fundo, atualmente de classe única.

A transação é composta por duas classes de cotas. A sênior (2022-1) irá compor até 72% da estrutura de capital, com de BRL184 milhões, e remuneração equivalente a CDI acrescido de sobretaxa de 2,00%. A classe subordinada (2022-2) irá compor o percentual remanescente, com montante de BRL71,5 milhões, sem remuneração definida. A amortização seguirá de forma sequencial, em que poderão ocorrer pagamentos às cotas juniores caso o CDI seja inferior a 12,82% ao ano.

O prazo de vencimento esperado das séries é de sete anos, sem carência. Caso os recursos não sejam suficientes para quitar a série até o sétimo ano, haverá extensão de seis meses do vencimento esperado. Desta forma, o rating reflete o pagamento integral de principal e juros até a data de vencimento legal da operação, que será 90 meses após a primeira integralização de cotas seniores.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes do Banco BTG Pactual S.A. e Tudo Serviços S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 27 de julho de 2022.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em 'www.fitchratings.com/brasil'.

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Conforme a classe de ativo da emissão, a Fitch poderá realizar análise da inadimplência e/ou os fluxos de caixa dos ativos subjacentes. Nestes casos, a agência baseia esta análise na modelagem e avaliação de diferentes cenários de informações recebidas do originador

ou de terceiros a este relacionado. Em outros casos, a análise poderá se basear em garantias prestadas por entidades integrantes da emissão avaliada.

A Fitch não realiza processos de diligência dos ativos subjacentes ou a verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros a este relacionado.

Para a avaliação de operações estruturadas, a Fitch recebe informações de terceiros, normalmente, de instituições financeiras, escritórios de contabilidade, empresas de auditoria ou advocacia. As informações podem ser obtidas por meio de prospectos de oferta de transações, emitidos de acordo com a legislação do mercado de valores mobiliários. Além disso, estão baseadas em fatos gerais de domínio público, tais como índices de inflação e taxas de juros.

Para esclarecimentos quanto à diferenciação dos símbolos de produtos estruturados e aqueles destinados aos demais ativos financeiros, consulte “Definições de Ratings” em ‘www.fitchratings.com/brasil’.

Informações adicionais estão disponíveis em ‘www.fitchratings.com’ e em ‘www.fitchratings.com/brasil’.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas (26 de outubro de 2021);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

Outras Metodologias Relevantes:

-- Consumer ABS Rating Criteria (8 de agosto de 2022);

-- Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (4 de novembro de 2021);

-- Structured Finance and Covered Bonds Interest Rate Stresses Rating Criteria (20 de setembro de 2021).

FITCH RATINGS ANALYSTS

Victor Yen
Associate Director
Analista primário
+55 11 3957 3682
victor.yen@fitchratings.com
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Ricardo Aponte
Associate Director
Analista secundário
+55 11 3957 3663
ricardo.aponte@fitchratings.com

Victor Yen
Associate Director
Analista de Monitoramento
+55 11 3957 3682
victor.yen@fitchratings.com
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Juan Pablo Gil Lira
Senior Director
Presidente do Comitê

+56 2 2499 3306
juanpablo.gillira@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho
Rio de Janeiro
+55 21 4503 2623
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 22 Dec 2020)

Structured Finance and Covered Bonds Interest Rate Stresses Rating Criteria (pub. 20 Sep 2021)

Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas (pub. 26 Oct 2021)

Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (pub. 29 Jul 2022)

Consumer ABS Rating Criteria (pub. 08 Aug 2022) (including rating assumption sensitivity)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Multi-Asset Cash Flow Model, v2.12.2 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

Solicitation Status

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

INSS Consignado (PDL) I Fundo de Investimento em Direitos Creditorios -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: https://fitchratings.com/understandingcreditratings. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.
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 da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em https://www.fitchratings.com/site/regulatory. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no site da Fitch. 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, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 o rating dos 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 disponibilizado para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Comission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja https://www.fitchratings.com/site/regulatory), mas outras subsidiárias de rating de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2022 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.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE)ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de Regulatory Affairs (Assuntos Regulatórios) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

Structured Finance: ABS Structured Finance Latin America Brazil

---