

# FIDC Driver Brasil Four Banco Volkswagen

## Relatório Analítico

### Neste Relatório

Estrutura de Capital .....	1
Resumo da Transação.....	1
Principais Fundamentos do Rating.....	1
Fundamentos Adicionais do Rating.....	2
Comparação entre Pares.....	2
Principais Diferenças com Outras Operações do Programa .....	3
Estrutura Legal e da Transação .....	3
Análise do Ativo .....	7
Estrutura Financeira e Modelagem de Fluxo de Caixa .....	12
Modelagem, Metodologia e Adequação de Dados .....	14
Risco de Contrapartes .....	14
Monitoramento .....	15
Apêndice A: Critérios de Elegibilidade e Condições de Cessão.....	17

### Metodologia Aplicada

Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas (Maio de 2019)

Consumer ABS Rating Criteria (Janeiro de 2019)

Structured Finance and Covered Bonds Interest Rate Stresses Rating Criteria (Junho de 2019)

Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria (Abril de 2019)

Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria: Derivative Addendum (Abril de 2019)

### Analistas

Juliana Ayoub Cantero  
+55 11 4504-2200  
[juliana.ayoub@fitchratings.com](mailto:juliana.ayoub@fitchratings.com)

Juliana Plaster  
+55 11 4504-2218  
[juliana.plaster@fitchratings.com](mailto:juliana.plaster@fitchratings.com)

### Estrutura de Capital

Classe	Rating	Perspectiva	Montante (BRL mi.)	Reforço de Crédito (%) <sup>a</sup>	Taxa de Juros (%)	Vencimento Final Legal <sup>b</sup>
Sênior (A)	AAAsf(bra)	Estável	1.000,0	10,0	106.25% CDI	Jul/2025
Subordinada	NR	NA	109,9	—	—	Jul/2025
<b>Total</b>			<b>1.109,9</b>			

<sup>a</sup>Reforço de crédito (CE) para a classe sênior consiste em sobrecolateral 9% baseada em uma carteira de BRL1.095 milhões e reserva de caixa de 1% sobre a carteira inicial. <sup>b</sup>Vencimento esperado é julho de 2024. NR – Não possui rating. N.A. – Não aplicável.

### Resumo da Transação

O Driver Brasil Four Banco Volkswagen Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Financiamento de Veículos (FIDC Driver IV) consiste na securitização de uma carteira estática de financiamentos de veículos concedidos pelo Banco Volkswagen S.A. (BVW – não avaliado) para aquisição de veículos leves novos (78,3%), seminovos e usados (21,7%) a pessoas física e jurídica, comercializados pela rede de concessionárias Volkswagen e Audi. Esta será a quarta securitização de financiamento de veículos no Brasil pela BVW.

### Principais Fundamentos do Rating

**Perda-Base Incorpora Ambiente Estressado:** A Fitch assume uma expectativa de perda bruta acumulada de 3,5% para a transação, superior à anterior (Driver Brasil Three). O aumento da expectativa de perda se baseia na performance histórica, que abrangeu um período de ambiente macroeconômico estressado, com taxa de desemprego consideravelmente alta, PIB negativo e taxa de juros alta. Essa expectativa de perda é contrabalançada por um múltiplo mais baixo para o nível 'AAAsf(bra)': 3,7 vezes, limite inferior do intervalo na metodologia da Fitch Ratings.

**Fortes Características Estruturais:** A estrutura da transação está dentro dos padrões internacionais e é superior às estruturas do mercado local por apresentar gatilhos de perda acumulada e swap de fluxo de caixa. Além disso, se beneficia de ser estática, o que reduz a dependência no originador, e de ter reserva de caixa em montante fixo, que mitiga o risco de cauda. Por outro lado, os financiamentos são cedidos a uma taxa de desconto fixa, inferior à taxa do contrato na maioria dos casos, o que expõe a transação a perdas de pré-pagamento.

**Alocação Pro-Rata Expõe Transação a Risco de Perdas no Final:** O mecanismo de sobrecolateralização-alvo, que permite que os recursos sejam direcionados às cotas juniores desde o início da emissão, expõe os cotistas seniores ao risco de perdas no final da operação. A Fitch considerou esse risco e acredita que a classe sênior é resiliente a tais cenários.

## Fundamentos Adicionais do Rating

**Riscos Relacionados ao Cedente Mitigados:** O Banco Bradesco S.A., como custodiante, é responsável pela gestão da carteira, pela guarda dos documentos e pela auditoria dos direitos creditórios. O custodiante contratou a BVW como agente de cobrança dos créditos inadimplentes. Os pagamentos dos devedores são direcionados diretamente a contas de cobrança em nome do fundo, por meio de boletos bancários. A Fitch considera a exposição à ruptura do cedente limitada, uma vez que os documentos são mantidos por terceiros, os ativos, assim como os procedimentos, são padronizados e por existir um amplo mercado de agentes que podem substituir o agente de cobrança atual.

**Ausência de Ações Corretivas Expõe a Transação a Risco de Contraparte:** Os documentos da transação não contemplam ações corretivas para mitigar efetivamente o risco relacionado à qualidade de crédito de contrapartes, o que permitiria desvincular o rating das contrapartes de suporte. Desta forma, as principais contrapartes, como o provedor de swap e o domicílio bancário da operação, podem limitar o rating da emissão, caso a classificação dessas entidades seja rebaixada. Atualmente, elas estão no topo da escala de rating.

## Comparação entre Pares

Emissor	Driver Brasil IV	Driver Brasil III	Driver Turkey Master	Driver China VII
Data de emissão	Jul. 2019	Dez. 2015	Fev. 2018	Set. 2017
País dos ativos	Brasil	Brasil	Turquia	China
Moeda	BRL	BRL	TRY	CNY
Cedente	BVW	BVW	Volkswagen Dogus Finansman A.S.	Volkswagen Finance (China)
Volume emitido	BRL1,1 bi	BRL1,1 bi	TRY1,0 bi	CNY4,0 bi
<b>Classe</b>	<b>Classe A</b>	<b>Classe A</b>	<b>Classe A</b>	<b>Classe A</b>
Rating	AAAsf(bra)	AAAsf(bra)	A-sf	AA+sf
Montante	BRL1,0 bi	BRL1,0 bi	TRY0,8 bi	CNY3,5 bi
Reforço de Crédito (%)	10,0	10,0	25,0	12,2
<b>Classe</b>	<b>Classe B</b>	<b>Classe B</b>	<b>Classe B</b>	<b>Classe B</b>
Rating	N.R.	A+sf(bra)	N.R.	Asf
Montante	N.A.	BRL15,3 mi	N.A.	CNY150 mi
Reforço de crédito (%)	0	8,6	N.A.	8,5
<b>Resumo da Carteira na Emissão</b>				
Tipo	Estática Financiamento de veículos	Estática Financiamento de veículos	Revolvência de 12 meses Financiamento de veículos	Estática Financiamento de veículos
Tipo de recebíveis				
Volume do Principal Descontado	BRL1,1bi	BRL1,1bi	TRY1,0bi	CNY4,0bi
Número de Contratos	47.464	77.435	33.651	68.331
Saldo Devedor Médio	BRL23.076	BRL13.857	TRY32.352	USD equivalente 8.921
Prazo Remanescente*	23,3	22,5	26,2	22,8
Prazo Decorrente*	13,9	15,1	11,5	6,9
Prazo Original*	37,2	37,7	37,7	29,7
<b>Garantia por Montante (%)</b>				
Veículos Novos	78,3	89,9	94,2	99
Veículos Seminovos e Usados	21,7	10,1	5,8	1
<b>Premissas da Fitch</b>				
Perda-base (%)	3,5	2,5	5,5	1,4
Recuperação-base (%)	40	40	80	10 (sem garantia)
*Prazos médio ponderados em meses N.R.: Não possui rating. N.A.: Não avaliada. Fonte: Fitch Ratings.				

### Pesquisa Relacionada

Fitch Ratings: European Pro-Rata  
ABS Risks Demand Extra  
Attention (novembro de 2018)

Tendências de Crédito no Brasil:  
2S2018 (março de 2019)

Panorama dos Bancos de  
Montadoras no Brasil (janeiro de  
2019)

### Principais Diferenças com Outras Operações do Programa

As diferenças mais notáveis entre o Driver Brasil IV e as operações anteriores do mesmo programa, no Brasil, são o aumento do volume de veículos usados e a redução dos prazos original e remanescente da carteira (exceto o Driver Brasil III). As distinções são explicadas pela composição da carteira proprietária da companhia, que aumentou a participação no financiamento de veículos seminovos desde a crise iniciada em 2015. A perda-base esperada pela Fitch também cresceu, em relação à emissão anterior, para 3,5%, de 2,5%. A perda-base incorpora não só os estresses macroeconômicos observados nas safras mais recentes como as características da carteira.

Enquanto a cobertura-alvo e seus níveis permaneceram iguais aos da operação anterior, a taxa de desconto é consideravelmente menor: 7,76%, ante 18,4% no Driver Brasil III. A mudança é explicada principalmente pela taxa de swap, dadas as atuais condições de mercado da taxa DI, um dos componentes da taxa de desconto. A redução da taxa de desconto acarretará aquisição de direitos creditórios com ágio em maior proporção, já que a taxa aplicada será menor que o rendimento médio ponderado da carteira, que tem mostrado baixa variação nos últimos anos. Essa questão estrutural foi incorporada na modelagem de fluxo de caixa da Fitch.

O FIDC Driver IV é a primeira emissão do programa local sem classe mezanino. Em relação aos percentuais alvos de sobrecolateralização, apesar de a cobertura alvo ser menor que a observada no Driver Brasil I e no Driver Brasil II, os gatilhos são mais apertados. Veja a tabela “Níveis de Cobertura” em “Estrutura Legal e da Transação” para mais detalhes.

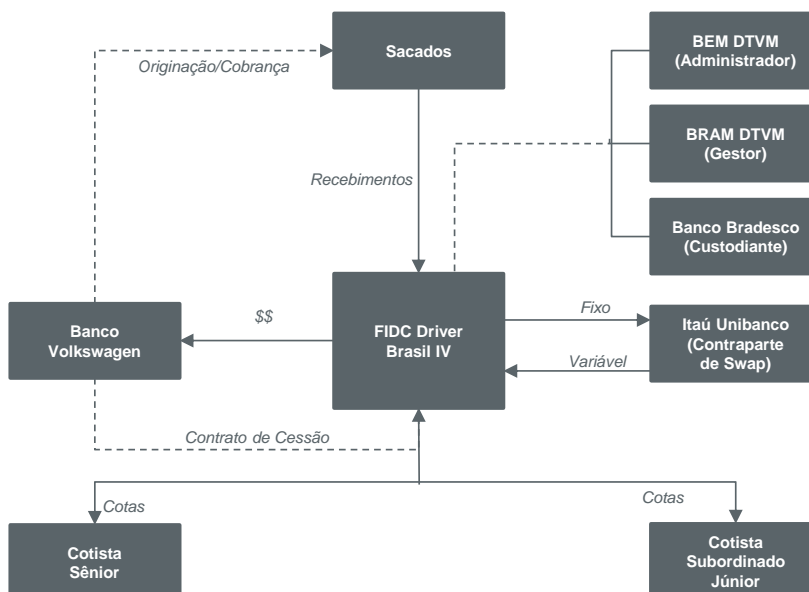
### Partes da Operação

Função	Parte	Rating Nacional de Longo Prazo/ Perspectiva/ Rating Nacional de Curto Prazo
Emissor	Driver Brasil IV Banco Volkswagen FIDC Financiamento de Veículos	NR
Originador/cedente/agente de cobrança primário	Banco Volkswagen S.A.	NR
Administrador	BEM DTVM Ltda.	NR
Gestor	BRAM – Bradesco Asset Management S.A. – DTVM	NR
Domicílio bancário do FIDC	Banco Bradesco S.A.	AAA(bra)/Estável/F1+(bra)
Contraparte do Swap	Itaú Unibanco S.A.	AAA(bra)/Estável/F1+(bra)

Fonte: FIDC Driver Brasil Four.

### Estrutura Legal e da Transação

Diagrama Simplificado da Estrutura



Fonte: FIDC Driver IV.

### **Emissor e Cessão Acabada**

O FIDC Driver Brasil IV é constituído na forma de fundo de condomínio fechado, com prazo de cinco anos, prorrogáveis por 12 meses, sem necessidade de aprovação em assembleia. É administrado pela BEM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (BEM DTVM), gerido pela BRAM – Bradesco Asset Management S.A. - DTVM (BRAM DTVM) e tem como custodiante o Bradesco, todos do mesmo grupo econômico, mas com atividades segregadas. O Bradesco, como custodiante, é responsável pela administração da carteira e contratou o BVW para a cobrança dos créditos inadimplentes. A guarda física dos documentos, cuja responsabilidade também é do custodiante, foi terceirizada para a Iron Mountain do Brasil Ltda.

O BVW forneceu ao fundo uma lista dos direitos creditórios que pretendia ceder. Os direitos creditórios, que devem atender às condições de cessão, foram selecionados de forma aleatória e apresentam características semelhantes à carteira do próprio cedente. O custodiante tem a função de verificar se os direitos incluídos na lista atendem aos critérios de elegibilidade. Os principais critérios de elegibilidade e as condições de cessão se encontram no Anexo A deste relatório.

Após o custodiante verificar o atendimento dos critérios de elegibilidade, é realizada a cessão definitiva, assinando o termo de cessão. Desta forma, o BVW transfere ao fundo, em caráter definitivo, a plena titularidade dos direitos creditórios e de todos os direitos e prerrogativas deles decorrentes, sem qualquer direito de regresso ou coobrigação.

O regulamento e o contrato de cessão serão registrados em cartório de título e documentos no prazo máximo de trinta dias, a contar da assinatura para o primeiro, e vinte dias corridos para o segundo. Os devedores não serão notificados da cessão, a menos que o contrato seja resilido.

O fundo conta com alienação fiduciária dos veículos financiados. Com a excussão da garantia, o valor de mercado do veículo será transferido à conta do fundo, domiciliada no Bradesco.

A Fitch recebeu parecer legal da assessoria jurídica da operação atestando que o fundo foi regularmente constituído e organizado; que os documentos da oferta constituem obrigações válidas e eficazes; que a cessão assegura ao fundo a titularidade dos créditos e todos os direitos dela decorrentes.

### **Estrutura de Capital e Reforço de Crédito**

O FIDC possuirá duas classes de cotas: sênior e subordinada júnior. O montante das seniores é de BRL1 bilhão, emitido em série única. Portanto, não há possibilidade de emissão de novas séries. As cotas subordinadas somam BRL105,1 milhões e representam ao menos 9,9% do Patrimônio Líquido (PL) do fundo. A amortização das classes sênior seguirá o percentual alvo de razão de garantia estabelecido nos documentos da operação, de forma que o remanescente seja alocado nas cotas subordinadas, contanto que não esteja em andamento um evento de avaliação ou liquidação da operação.

A sobrecolateralização inicial para as cotas seniores é de 9%, inferior à respectiva sobrecolateralização alvo de 10%. Assim, inicialmente não haverá amortização de principal para as cotas juniores até que seja alcançada a cobertura mínima para as cotas seniores.

### **Taxa de Desconto**

Os financiamentos foram adquiridos a uma taxa de desconto fixa, que equivale à soma dos seguintes fatores: (i) taxa de juros do swap, (ii) despesas do fundo, (iii) expectativa de perda líquida esperada pelo gestor.

---

### Cálculo da Taxa de Desconto (%)

A) Taxa do swap	6,5
B) Despesas da operação	0,2
C) Perda esperada pelo gestor	0,9
<b>Total</b> $(1 + A) \times (1 + B) \times (1 + C) - 1$	<b>7,8</b>
Fonte: BVW.	

---

### Reserva de Caixa

O fundo conta com a reserva de liquidez para cobrir o pagamento das cotas seniores e de suas despesas operacionais. Os recursos disponíveis na reserva de liquidez serão alocados em investimentos permitidos, que incluem títulos do Tesouro com taxa pós-fixada e fundos que invistam nestes títulos. O Brasil é avaliado com 'BB-', Perspectiva Estável.

A reserva de liquidez tem valor mínimo de 1% da carteira cedida na data de aquisição pelo fundo, ou, se for menor, a soma do remanescente de principal das cotas seniores. Em caso de liquidação antecipada ou se o valor dos direitos creditórios chegar a zero, o valor mínimo da reserva é zero, o que significa que esta reserva poderá ser usada para pagar o montante de principal das cotas seniores, fornecendo uma cobertura adicional aos investidores. A Fitch, portanto, considera a reserva de caixa parte do reforço de crédito disponível.

### Eventos de Avaliação, Liquidação e Gatilhos de Performance

Na ocorrência dos eventos de avaliação, o administrador convocará uma assembleia geral de cotistas para deliberar se há evento de liquidação antecipada. Dentre os eventos, destacam-se:

- Rebaixamento da classificação de risco inicial das cotas seniores em dois ou mais níveis;
- Renúncia do administrador do fundo ou custodiante;
- Descumprimento dos deveres e obrigações pelo administrador ou agente de cobrança não sanado em até dois dias úteis;
- Declarações e garantias da cedente que se provarem falsas, incorretas e não sanadas em até dois dias úteis;
- Não restabelecimento da reserva de liquidez ou de pagamento por duas vezes consecutivas ou três vezes alternadas em 12 meses;
- Aquisição de direitos creditórios em desacordo com os critérios de elegibilidade;
- Não pagamento da remuneração das cotas seniores, sujeito a um período de cura de cinco dias úteis do recebimento da notificação;
- Caso a subordinação seja inferior a 5% por duas vezes consecutivas ou três vezes alternadas em 12 meses.

Os eventos de liquidação antecipada do fundo incluem, entre outros:

- Caso a assembleia de cotistas delibere que um evento de avaliação deve ser considerado um evento de liquidação antecipada;
- Patrimônio Líquido médio inferior a BRL500 mil durante três meses consecutivos;
- renúncia do administrador ou custodiante e não substituição em 120 dias e trinta dias, respectivamente, por qualquer razão;
- BVW em processo de intervenção, liquidação judicial ou extrajudicial ou Regime de Administração Especial Temporária;
- contrato de cessão rescindido; e
- violação de disposições legais ou regulamentares.



Se ocorrer um evento de liquidação antecipada, o administrador convocará assembleia geral de cotistas em até cinco dias úteis para deliberar sobre a liquidação antecipada do fundo.

Caso a assembleia geral autorize a liquidação antecipada, todas as cotas serão resgatadas, começando pelas seniores, seguidas pelas juniores, uma vez que as cotas seniores tenham sido resgatadas integralmente.

Se a assembleia geral decidir pela não liquidação antecipada, será concedido aos cotistas dissidentes o resgate antecipado de suas cotas pelo valor da cota sênior no dia do pagamento.

A operação possui gatilhos de performance que alteram o montante destinado mensalmente às cotas seniores e juniores, definindo uma sobrecolateralização mínima que cada cota deve alcançar. De acordo com os documentos da operação, a cobertura é calculada como percentual da carteira, descontada pela taxa de cessão, líquida de provisões e não inclui a reserva de caixa. Desta forma, a cobertura é calculada como um menos o saldo devedor da cota sênior dividido pelo saldo da carteira líquido de provisões. Apesar da definição de perda ser de 180 dias, os direitos creditórios serão integralmente provisionados após 120 dias.

A sobrecolateralização inicial para as cotas seniores é de 9%, e a sobrecolateralização alvo é de 10%. Na ocorrência de uma condição de cobertura de crédito nível 1, a sobrecolateralização mínima aumenta para 15,0% e para 100% se a condição nível 2 ocorrer.

A condição de cobertura de crédito nível 1 será considerada desenquadrada caso a perda líquida acumulada exceda 1,5% nos primeiros 12 meses ou 3,5% entre o 13º e 24º mês após a emissão de cotas. A condição de cobertura de crédito nível 2 será considerada desenquadrada se a perda acumulada for acima de 5,0%, em qualquer data. A tabela seguinte mostra os gatilhos para o Driver Brasil IV e as duas emissões anteriores, assim como as premissas de perda para contextualização. Os níveis de cobertura do Driver Brasil IV são os mesmos apresentados na emissão anterior no Brasil – Driver Brasil III, apesar de a expectativa de perda ter aumentado.

### Níveis de Cobertura

	Driver Brasil IV	Driver Brasil III	Driver Brasil II
Nenhum Gatilho é Acionado	OC da classe sênior alcança 10% / antes de pagar classe subordinada.	OC da classe sênior e mezanino alcança 10% / 6,6% antes de pagar a classe subordinada.	OC da classe sênior e mezanino alcança 12,5% / 7,0% antes de pagar a classe subordinada.
Definição de Perda para Níveis de cobertura 1 & 2	Perda bruta acumulada	Perda bruta acumulada	Perda bruta acumulada
Perda Base da Fitch	3,5%	2,5%	N.A.
Recuperação Base da Fitch	40%	40%	N.A.
Perda Líquida da Fitch	2,1%	1,5%	N.A.
Gatilho nível 1, primeira fase	Até o 12º mês: 1,5%	Até o 12º mês: 1,5%	Até o 12º mês: 2,6%
Gatilho nível 1, segunda fase	Entre os meses 13-24: 3,5%	Entre os meses 13-24: 3,5%	Entre os meses 13-24: 4,8%
Consequência do Acionamento do Gatilho de Nível 1	OC da classe sênior alcança 15% antes de pagar classe subordinada	OC da classe sênior e mezanino alcança 15% / 9% antes de pagar outras classes.	OC da classe sênior e mezanino alcança 16% / 10% antes de pagar outras classes.
Gatilho Nível 2 (aplicável em qualquer data)	5,0%	5,0%	7,4%
Consequência do Acionamento do Gatilho de Nível 2	OC da classe sênior alcança 100% antes de pagar classe subordinada.	OC da classe sênior e mezanino alcança 100% antes de pagar cota júnior.	OC da classe sênior e mezanino alcança 100% antes de pagar cota júnior.

OC: Sobrecolateralização. N.A.: Não avaliada.

Fonte: FIDC Driver Brasil Four.

### Opção de Recompra

Existe a possibilidade de recompra da totalidade dos créditos pelo BVW quando a carteira atingir 10% de seu montante original, desde que as obrigações de pagamento das cotas sejam cumpridas. Caso esta opção seja exercida, o fundo deixará de ficar exposto a uma

carteira concentrada, além de não ter que arcar com custos elevados proporcionalmente. Entretanto, não há garantia de que a opção será exercida. Desta forma, esta opção não foi considerada na análise da Fitch.

### Prioridade de Pagamentos

Os montantes arrecadados serão distribuídos de acordo com a prioridade de pagamentos do fundo, conforme ilustrado na tabela abaixo.

---

#### Prioridade de Pagamentos

1. Pagamento de despesas do fundo;
2. Pagamento da taxa de cobrança;
3. Pagamento de resultado de swap, quando negativo, ou qualquer valor de resilição relacionado ao contrato de swap, na hipótese da contraparte não ser a parte inadimplente;
4. Remuneração das cotas seniores;
5. Manutenção da reserva de liquidez;
6. Amortização das cotas seniores almejando o percentual alvo de cobertura.
7. Qualquer pagamento relacionado ao swap que não tenha sido mencionado no item 3, caso a contraparte esteja inadimplente ou resila o contrato de swap.
8. Pagamento das cotas juniores até o valor necessário para manter o percentual alvo de cobertura.

Fonte: Fitch Ratings.

---

### Determinação do Vencimento Final Legal

O vencimento final esperado das cotas seniores ocorrerá sessenta meses após a subscrição, que ocorreu em julho de 2019. O vencimento final legal será em até 72 meses após a subscrição. O rating reflete a capacidade de os investidores receberem o pagamento integral de juros e principal até a data de vencimento final legal, em julho de 2025.

### Esclarecimento

Em sua análise de crédito, a Fitch confia na opinião legal e/ou fiscal emitida pela assessoria jurídica da transação. A agência reforça que não presta aconselhamento legal e/ou fiscal, nem atesta que opiniões legais e/ou fiscais ou quaisquer outros documentos relacionados à transação ou à sua estrutura sejam suficientes para qualquer propósito. A nota ao final deste relatório esclarece que este documento não constitui consultoria legal, fiscal ou sobre a estruturação da operação por parte da Fitch, nem deve ser utilizado como tal. Caso os leitores deste relatório necessitem de aconselhamento legal, fiscal e/ou sobre a estruturação, eles devem procurar profissionais capacitados nas jurisdições relevantes.

### Análise do Ativo

#### Resumo do Originador

A Fitch realizou uma revisão do originador em sua sede, em São Paulo, em abril de 2019.

O BVW dedica-se principalmente ao financiamento de veículos da marca Volkswagen por intermédio da rede Volkswagen (varejo), além do financiamento de concessionárias da marca (atacado). Em 2018, a financeira detinha 65% do mercado de financiamento de veículos das marcas do grupo Volkswagen e participação de 38% nas vendas de todos os veículos emplacados.

No final de abril de 2019, o BVW contava com uma carteira de Crédito Direto ao Consumidor (CDC) de BRL8,5 bilhões. Os contratos de CDC representam, historicamente, a maior parte da carteira total de crédito do originador.

A história, a estrutura e a experiência da empresa, bem como o comprometimento em manter classes juniores de todas as suas securitizações (Driver I, II e III), demonstram compromisso em fornecer ativos de qualidade. O Driver Brasil IV não é apenas parte de um programa no Brasil, adere ao programa global da Volkswagen.

### **Produtos Ofertados**

O BVW oferece três produtos de financiamento para o consumidor, que são o financiamento regular, sob medida e com parcela balão. Apesar dos prazos máximos listados, o prazo médio da carteira securitizada fica ao redor de 38 meses.

#### ***Convencional***

Os devedores não precisam dar entrada necessariamente, e os pagamentos são mensais e iguais até o vencimento do contrato. Um prazo de financiamento típico vai até sessenta meses, para veículos novos e seminovos, e até 48 meses para usados. É também possível financiar em conjunto seguros contra roubo, proteção financeira, gastos com despachante, licenciamento e acessórios.

#### ***Sob Medida***

Nesta modalidade, pode haver uma customização maior do contrato. Em termos gerais, o montante de entrada geralmente exigido é a partir de 40%, com pagamentos mensais menores nos primeiros 12 meses e, após esse período, pagamentos mensais maiores até o vencimento do contrato. O financiamento geralmente perdura até sessenta meses para veículos novos e seminovos e até 48 meses para usados.

#### ***Balão (“Sempre Novo”)***

Nesta modalidade, a entrada mínima é de pelo menos 20%, com parcelas mensais iguais ao longo do financiamento. No vencimento, é devida uma parcela balão e o devedor tem a opção de:

- Refinanciar a parcela balão, adquirindo um novo carro da Volkswagen;
- Manter o veículo e refinanciar a parcela balão ou pagá-la integralmente.

Independente da modalidade escolhida, a operação não está exposta a risco residual do veículo, uma vez que os devedores não podem devolver o veículo como forma de quitação do financiamento.

### **Originação**

O processo de originação dos créditos do BVW é feito por intermédio de uma ampla rede de concessionárias Volkswagen e Audi. O cliente interessado em obter financiamento de veículos em uma concessionária precisa apresentar uma documentação básica para iniciar o processo, como ficha cadastral e comprovantes de renda e residência. Também são consultadas bases internas e externas como Serviço de Proteção ao Consumidor (SPC), Serasa e Receita Federal. A fim de avaliar se um potencial tomador pode obter o crédito que pleiteia, é realizado o cálculo de *credit scoring* por um sistema de pontuação automático, de acordo com as informações de financiamento fornecidas pelo cliente no cadastro.

Se a pontuação obtida se enquadrar na política de aprovação automática e não houver indício de fraude, a proposta é aprovada e registrada no sistema. Se a pontuação se enquadrar na política de recusa, é negada automaticamente. Se não houver aprovação ou reprovação automática, a proposta é encaminhada para análise de crédito.



## Características da Carteira

### Carteira em junho de 2019

Valor Descontado da Carteira	1.095.276.572
Valor Futuro	1.200.836.861
Contratos Balão (%)	1,05
Taxa de Juros (%)*	13,77
Valor Médio do Contrato	23.076
Prazo Original* (meses)	37,22
Prazo Decorrido* (meses)	13,89
Prazo Remanescente* (meses)	23,33
Número de Contratos	47.464
Entrada (%)	40,03
<b>Devedores</b>	
Número de Devedores	46.219
Pessoa Física (%)	87,98
Pessoa Jurídica (%)	12,02
<b>Marca do Veículo (%)</b>	
Volkswagen	87,4
Outras	12,6
<b>Tipo de Veículo (%)</b>	
Seminovo ou usado	21,7
Novo	78,3
<b>Distribuição Geográfica (%)</b>	
SP	27,63
RJ	7,40
MG	7,30
RS	7,30
SC	7,17
PR	6,02
*Média ponderada	
Fonte: BVW	

O BVW atualmente está aperfeiçoando o processo de aprovação de pedidos de financiamentos através do desenvolvimento de modelos, resultando em resposta rápida e forte proteção contra fraudes.

Nos últimos anos, a empresa teve maior peso nas decisões automáticas e passa para a mesa de crédito apenas as mais desafiadoras, reduzindo o espaço para decisões subjetivas. No último trimestre de 2018, 53% dos casos tiveram decisão automática, mais que em 2017, quando foi, em média, de 32%. O BVW reúne informações de crédito (histórico de crédito, comportamento de pagamento passado) por meio de birôs como Serasa. Antes de informar o vendedor sobre a aprovação da proposta de financiamento, são realizadas verificações adicionais de fraude e lavagem de dinheiro.

As políticas de crédito são definidas de acordo com o constante monitoramento da performance da carteira, apetite ao risco e fatores externos. A revisão ocorre em base anual e aprovada pelo comitê de risco.

A alçada de aprovação é definida de acordo com o risco do devedor, através do uso de sistemas de escore de crédito, e exceções são permitidas, controladas em base mensal. Há um limite de 5% de exceções por mês do volume total de propostas para devedores pessoa física e 12% para pessoa jurídica.

## Arrecadação e Processo de Cobrança

Os pagamentos provenientes dos direitos creditórios adquiridos pelo fundo serão feitos mediante carnê de boletos de cobrança registrados nos bancos de cobrança e pagáveis na rede bancária nacional. Todos os pagamentos serão transferidos diretamente para contas correntes de titularidade do fundo.

O BVW foi contratado pelo fundo para cobrar direitos creditórios inadimplentes. A área de cobrança da financeira conta com quatro funcionários para cobrança administrativa e 15 para cobrança (extra) judicial. A companhia pode contratar terceiros para fazer a cobrança primária de créditos inadimplentes, os quais deverão seguir a régua de cobrança.

A partir do 11º dia de atraso, o devedor não poderá mais pagar de forma eletrônica. O BVW é responsável pela cobrança desses contratos, tanto na fase administrativa quando na parte de retomada, observando os termos do contrato de cobrança, que prevê os seguintes procedimentos:

- De 12 a noventa dias de atraso, a cobrança é administrativa. O processo é conduzido por seis agências de cobrança de terceiros, com distribuição por meritocracia: quanto maior o número de recuperações e melhor experiência com o devedor, maior o número de contratos a serem alocados. Ao longo desse período, se nenhum pagamento é feito, poderá haver apontamento no Serasa.
- De noventa a 150 dias de atraso, o processo é conduzido por 13 escritórios de cobrança de terceiros, com o mesmo modelo de meritocracia. O devedor poderá receber uma notificação legal a cerca da intenção de retomada do veículo.
- A partir de 150 dias de atraso, inicia-se o processo judicial pelo mesmo grupo de 13 escritórios de cobrança, mas com uma possível distribuição diferente de carteira, e com a mesma meritocracia entre os escritórios. A retomada ocorrerá se houver sentido econômico, dadas as condições do veículo, as multas e os impostos devidos e não pagos.

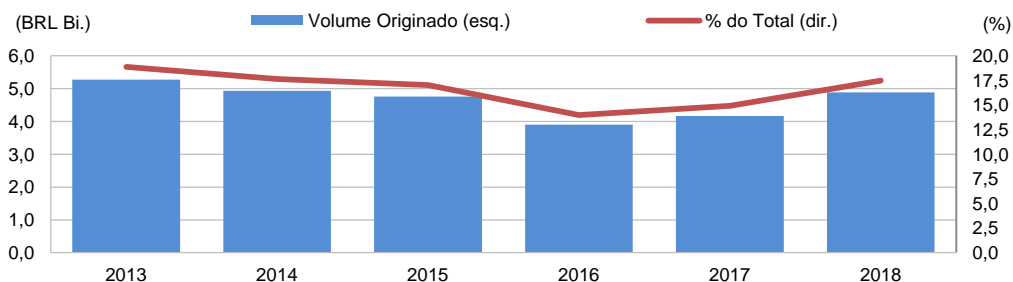
## Resumo da Carteira

O lastro desta operação é composto por contratos de financiamento com garantia de alienação fiduciária concedidos pelo BVW para aquisição de veículos novos, seminovos e usados. São

considerados veículos seminovos aqueles com menos de quatro anos. Para análise da carteira, a Fitch recebeu a carteira final com base em junho de 2019. O saldo descontado da carteira é de BRL1.095.276.572. A carteira cedida ao fundo apresenta características similares às da carteira proprietária da BVW e à apresentada na atribuição do rating da proposta de emissão.

A capacidade de originação do BVW foi impactada, após 2015, pela crise macroeconômica do Brasil, na qual o PIB encolheu por dois anos consecutivos e houve considerável aumento da taxa de desemprego, que foi, em média, de 6,8% em 2014 para 12,8% em 2017. Houve crescimento no número de veículos seminovos, de clientes pessoa jurídica e de financiamentos balão, o que contribuiu para o aumento da expectativa de inadimplência da carteira.

### Dados Históricos por Safra: Volume Originado por Ano



Fonte: Santander.

A taxa de juros dos contratos apresenta alta amplitude em função de estratégias de concessão de financiamentos a taxas subsidiadas para devedores de maior qualidade. A operação está exposta a perdas de pré-pagamento, dado que a maioria dos financiamentos é cedida a uma taxa de desconto fixa e inferior à do contrato, o que expõe a transação a perdas de pré-pagamento. Por outro lado, em aproximadamente 27% dos financiamentos não são cobrados juros ou há uma taxa abaixo de 7,5%, o que gerará ganho considerável caso haja pré-pagamento.

O prazo médio dos contratos da carteira para o fundo é de 37 meses, enquanto o prazo remanescente é de somente 23 meses, o que foi levado em consideração pela Fitch ao determinar estimativa de perda-base. Ao analisar a média do valor de entrada, notou-se que 9% dos devedores não realizaram qualquer pagamento na largada do financiamento e que a maioria (66% da carteira) pagou como entrada de 20% a 60% do valor do veículo.

A maioria dos financiamentos é para compra de carros como Polo, Gol e Fox, os quais são financiados a compradores com renda moderada, clientes-alvo da Volkswagen no Brasil.

## Análise de Crédito da Carteira

### Risco de Inadimplência

A Fitch determinou 3,5% como expectativa de perda bruta acumulada (cenário de perda-base), com base no desempenho histórico até o momento. A análise de perda e recuperação baseou-se nas safras mensais fornecidas pelo estruturador de janeiro de 2010 a outubro de 2018. A Fitch também recebeu informações mensais de inadimplência, estática e dinâmica, do BVW de janeiro de 2009 a abril de 2018. O banco provisiona integralmente os financiamentos com atraso acima de seis meses, e os gatilhos de performance da operação também estão relacionados a esse prazo de inadimplência.

A Fitch considerou os dados apresentados por safra de origemação, em base mensal e separados por prazo (1-12, 13-24, 25-36, 37-48 e 49-60) e *loan-to-value* (LTV) (até 40%, 40% a 60%, 60% a 80%, 80% a 99% e 100%). Safras depois de 2015 tiveram desempenho homogêneo.

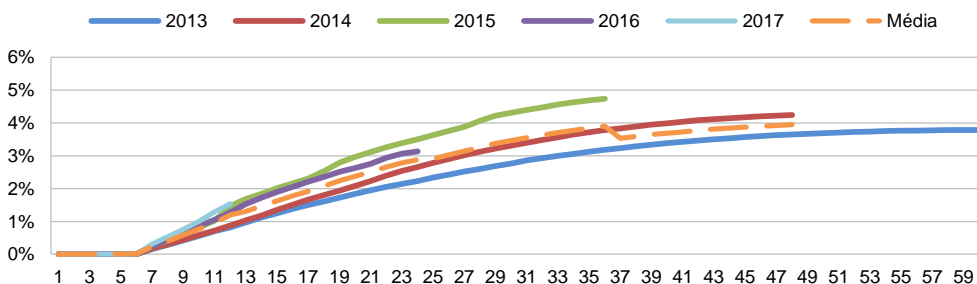
Com objetivo de definir o índice de perda bruta acumulada da operação, a Fitch considerou inadimplência dos contratos que tiveram ao menos uma parcela vencida e não paga há mais de 180 dias.

A análise possui foco em safras após 2015, uma vez que incluem períodos de estresse devido ao cenário macroeconômico adverso, com taxas de inadimplência maiores do que as observadas nos anos anteriores, na mesma época após a origemação, em termos de prazo decorrido. Também foi dado como benefício o curto prazo remanescente da carteira.

Considerando a carteira inicialmente apresentada para cessão ao fundo, dividida pelas características de valor de entrada e prazo do contrato, a Fitch chegou a uma estimativa de perda bruta base de 3,5%.

A Fitch aplicou um múltiplo de 3,7 vezes para o nível 'AAAsf(bra)', e as taxas de perda específicas do grau foram derivadas por interpolação linear entre os estresses aplicáveis às categorias de rating adjacentes. Os principais fatores para os múltiplos - todos positivos - são a falta de um período de revolvência e os dados históricos relevantes e relativamente estáveis, que incluíam estresse econômico significativo.

### Inadimplência Bruta Acumulada Acima de 180 dias por Ano de Originação



Fonte: Santander

### Taxas de Perda e Recuperação

A Fitch não obteve informações de recuperação de contratos inadimplidos, conforme esperado pela metodologia. Portanto, para determinar a recuperação histórica de créditos inadimplentes, a agência analisou os dados de perda acumulada líquida, de forma consolidada, para o mesmo período considerado na estimativa de perda bruta.

A perda líquida média foi deduzida da perda bruta média para estimar o valor de recuperação na modelagem feita pela agência. A Fitch também analisou esta recuperação por safra, e o resultado foi consistente.

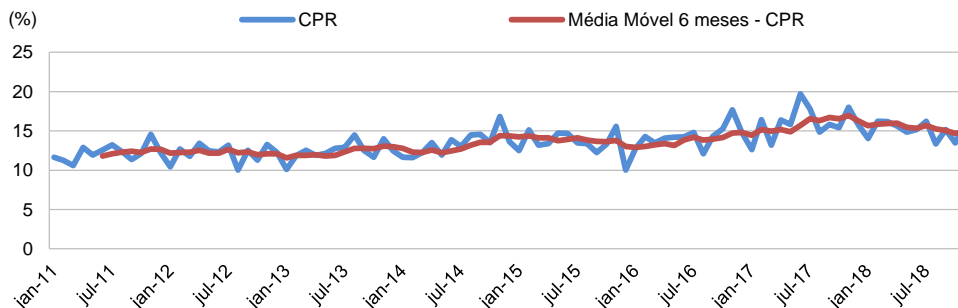
A premissa base de recuperação é de 40%. Portanto, a perda líquida esperada no cenário-base é de 2,1%.

Em relação à premissa de recuperação estressada, a Fitch definiu um corte de 37% para o rating 'AAAsf(bra)', no intervalo inferior à classificação definida na metodologia. Os fatores mais importantes para uma baixa premissa de estresse em relação à recuperação da carteira são a existência de garantias físicas, um processo de recuperação claramente definido aplicado pelo originador e a adequada estabilidade dos dados.

## Taxa de Pré-Pagamento

A Fitch analisou o histórico de pré-pagamentos da carteira do BVW dos últimos sete anos usando-os como premissa-base nos cenários de modelagem. O *constant prepayment rate* (CPR) da carteira do BVW foi de aproximadamente 15%. Portanto, a Fitch considerou para esta operação um CPR base de 15% ao ano.

### CPR



Fonte: BVW.

## Perspectivas do Ativo

A Fitch tem uma perspectiva estável para a performance do ativo e do rating. A agência prevê estabilidade para a economia brasileira, acompanhada pelo crescimento real do PIB de 1,0% em 2019 e 2,2% em 2020. A taxa de desemprego no Brasil - principal fator de inadimplência para pessoas físicas - deve ser de 11,8% em 2019 e 11,4% em 2020, decrescendo dos 12,8% e 12,3% observados, em média, em 2017 e 2018, respectivamente. Essas dinâmicas macroeconômicas são vistas como os principais fatores de suporte para uma perspectiva estável do desempenho dos ativos.

## Estrutura Financeira e Modelagem de Fluxo de Caixa

A Fitch utilizou um modelo próprio de fluxo de caixa para simular a capacidade de as cotas serem pagas até o vencimento da operação. A Fitch testa se as características estruturais e o reforço de crédito disponível para as cotas seniores são adequados para que o pagamento final de juros e de principal ocorra de acordo com os documentos da transação, até o vencimento final, em vários cenários de estresse.

A amortização da carteira é modelada com base no perfil da carteira indicativa fornecida à Fitch. A vida média ponderada da carteira ("*weighted average life*" – WAL) é de aproximadamente 16 meses, considerando apenas a amortização programada dos contratos. Ao adicionar a expectativa de pré-pagamento da Fitch, de 15% ao ano, a WAL diminui para 14 meses.

A Fitch testou a sensibilidade da transação a diferentes cenários (com curvas de perda no início, de forma uniforme, e no fim). As curvas de perda padrão da metodologia *Consumer ABS Rating Criteria* foram ajustadas, o que permitiu uma alocação completa de toda a perda esperada ao longo da vida da carteira. Devido à rápida amortização da carteira e altos índices de pré-pagamentos, as curvas foram ajustadas para ocorrer em períodos menores e mais recentes.

Os ajustes realizados pela Fitch na curva de perda estão resumidos na tabela abaixo. A Fitch observou que transações com estruturas com sobrecolateralização alvo ou estrutura de pagamento pro-rata estão mais expostas a perdas no final da operação, por isso selecionou vetores específicos, que mantiveram um grau significativo de estresse, mas reconheceu a vida média mais curta da carteira, dado que a menor premissa padrão de perda é baseada em um portfólio com WAL de 18 meses.

### Curvas de Perda (% da taxa de perda)

Prazo (meses)	Carregadas no início (%)
1-4	40
5-8	30
9-12	20
13-16	10

Fonte: Fitch Ratings

### Curvas de Perda (% da taxa de perda)

Prazo (meses)	Distribuído Uniformemente (%)	Carregadas no Final (%)
1-3	20	10
4-6	20	10
7-9	20	15
10-12	15	15
13-15	15	20
16-18	10	15
19-20	-	15

Fonte: Fitch Ratings

### Análise de Sensibilidade

Os cenários abaixo descrevem o impacto na modelagem de fluxo de caixa devido à mudança da perda-base e dos níveis de recuperação. O exercício tem como objetivo fornecer informações sobre a sensibilidade dos ratings em relação às premissas utilizadas na modelagem. Porém, não deve ser entendido como indicador do possível desempenho da operação avaliada.

### Sensibilidade do Rating no Aumento dos Índices de Perda

Perda-base original	AAAsf(bra)
Aumento da Perda-base em 10%	AAsf(bra)
Aumento da Perda-base em 25%	AA-sf(bra)
Aumento da Perda-base em 50%	Asf(bra)

Fonte: Fitch Ratings.

### Sensibilidade do Rating na Redução das Taxas de Recuperação

Recuperação Base Original	AAAsf(bra)
Redução na Taxa Base de Recuperação em 10%	AAsf(bra)
Redução na Taxa Base de Recuperação em 25%	AAsf(bra)
Redução na Taxa Base de Recuperação em 50%	AA-sf(bra)

Fonte: Fitch Ratings.

### Sensibilidade do Rating a Mudanças em Múltiplos Fatores

Premissas Base Originais	AAAsf(bra)
Estresse Baixo: Aumento da Taxa de perda em 10%; taxa de recuperação reduzida em 10%	AA-sf(bra)
Estresse Moderado: Aumento da Taxa de perda em 25%; taxa de recuperação reduzida em 25%	A+sf(bra)
Estresse Elevado: Aumento da Taxa de perda em 50%; taxa de recuperação reduzida em 50%	BBB+sf(bra)

Fonte: Fitch Ratings.



## Modelagem, Metodologia e Adequação de Dados

### Metodologia

A Fitch analisou os riscos da transação, incluindo o risco de crédito da carteira e o risco de contrapartes, de acordo com as seguintes metodologias: "Consumer ABS Rating Criteria", de janeiro de 2019; "Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Ratings Criteria", de abril de 2019; "Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Ratings Criteria: Derivative Addendum", de abril de 2019; "Structured Finance and Covered Bonds Interest Rate Stresses Rating Criteria", de junho de 2019; "Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas", de maio de 2018. Esses relatórios estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

### Modelo

A Fitch utiliza um modelo próprio de fluxo de caixa para simular a capacidade de as cotas serem pagas até o vencimento da operação dentro de diversas premissas de estresse.

### Adequação de Dados

A Fitch recebeu dados sobre o desempenho da carteira de créditos do BVW, mostrando a perda bruta e líquida das safras originadas de janeiro de 2010 a outubro 2018. Os dados sobre perda bruta foram segregados por LTV e prazo inicial. Uma carteira indicativa de contratos baseada nos critérios de elegibilidade estabelecidos também foi analisada.

A agência considera a qualidade de informações e o período de observação suficientes para avaliar a operação. As informações foram recebidas do BVW e, como estruturador, do Banco Santander.

## Risco de Contrapartes

### Cobrança

O Banco Bradesco ('AAA(bra)'/Estável), atua como custodiante e é responsável por administrar cobranças, identificar atrasos, manter os documentos comprobatórios e auditar a carteira. Enquanto o Bradesco mantém a gestão dos contratos, o BVW foi contratado como agente de cobrança da carteira inadimplente. Não há agente de cobrança backup; entretanto, se o BVW não cumprir suas obrigações como agente de cobrança, além de isto se caracterizar como evento de avaliação, o Bradesco tem a capacidade de substituí-lo por outra entidade.

A Fitch considera o risco de interrupção de pagamentos baixo. Em sua análise, a Fitch considerou o histórico do BVW, sua capacidade operacional e a avaliação do contrato de cobrança, bem como controles regulatórios e referentes ao produto, como o registro dos contratos na C3 (Central de Cessão de Créditos). A Fitch também considera positivo que os ativos sejam padrão para cobrança, os documentos dos contratos serem mantidos por terceiros contratados pelo Bradesco, os procedimentos de cobrança serem padronizados e simples e haver um amplo mercado de *servicers* que possam substituí-lo.

### Conta Bancária

As contas de cobrança serão domiciliadas no Banco Bradesco ('AAA(bra)'/Estável), Banco do Brasil ('AA(bra)'/Estável) e Banco Itaú ('AAA(bra)'/Estável), que realizarão a transferência do valor arrecadado para a conta da operação.

As parcelas referentes aos contratos podem ser pagas em até dez dias após o vencimento, por meio dos carnês de boletos de cobrança. Os pagamentos referentes aos contratos cedidos serão realizados diretamente em contas de arrecadação em nome do fundo. Portanto, todos

os pagamentos realizados diretamente pelo devedor não passarão por contas em nome do BVW. Os bancos transferirão o dinheiro para a conta do fundo no Bradesco em até um dia útil.

Em caso de atraso (a partir do 11º dia de atraso), não é mais permitido ao devedor pagar o boleto existente, porém, assim que o agente de cobrança for capaz de recolher os montantes devidos, estes são automaticamente transferidos para as contas em nome do fundo. A conta do fundo é a mesma para distribuição de pagamentos e aplicações. Não há linguagem de substituição em relação à conta bancária do fundo.

### **Risco de Desvio e Risco de Interrupção de Pagamentos**

O risco de desvio de pagamentos é baixo, dado que as contas de cobrança estão em nome do fundo. Os recursos são transferidos para a conta da operação no prazo máximo de um dia útil após o recebimento do mesmo. Além disso, todos os investimentos são feitos em investimentos qualificados diariamente. Portanto, a Fitch considera o risco de desvio de pagamentos imaterial de acordo com a metodologia “Structured Finance and Covered Bonds Counterparty Rating Criteria”.

A Fitch também considera imaterial o risco de interrupção de pagamento, já que o pagamento de juros e principal das cotas pode ocorrer até o vencimento final da operação, com 12 meses de extensão contado do último vencimento do ativo, até o vencimento final legal. Portanto, a operação pode vir a sofrer interrupções nos pagamentos sem ser considerada inadimplida.

### **Contraparte do Swap**

A contraparte responsável pelo swap é o Banco Itaú, portanto, em linha com o rating das cotas seniores. Não há ações remediáveis nos documentos da transação. Desta forma, caso ocorra um rebaixamento da qualidade de crédito da contraparte para um nível de rating abaixo do atribuído às cotas seniores, a Fitch testará estresses sem a existência de hedge e se estes estão consistentes com o rating atual, o que é improvável, dada a taxa pré-fixada dos ativos.

### **Investimentos Qualificados**

Os investimentos qualificados são compostos por títulos do governo brasileiro com taxas flutuantes e fundos que investem em tais títulos. Dado que o passivo é indexado a CDI, a preferência é por aplicações indexadas ao CDI. Embora os vencimentos não estejam definidos, o Tesouro Selic é pós-fixado, com volatilidade muito baixa, uma vez que segue a variação da Selic over, portanto a exposição de marcação a mercado é quase inexistente.

### **Risco de Compensação**

A exposição ao risco de compensação é inexistente, dado que a exposição relacionada ao originador não se estende ao FIDC. A cessão eficaz da carteira para o FIDC, atestada em parecer legal fornecido à Fitch, exclui qualquer direito que o tomador possa ter de compensação com a transação.

### **Monitoramento**

A Fitch acompanhará o desempenho desta operação até seu vencimento final. Este acompanhamento visa a assegurar que o rating continue refletindo, apropriadamente, o perfil de risco das cotas seniores.

A agência receberá, trimestralmente, relatórios sobre o desempenho da carteira de direitos creditórios que lastreia a emissão e sobre a estrutura de capital do fundo. Estas informações serão fornecidas pelas partes da transação e serão analisadas pelos analistas responsáveis.

Os ratings da transação serão analisados por um comitê pelo menos uma vez a cada 12 meses, ou quando considerado apropriado com qualquer afirmação ou mudança nas classificações divulgadas publicamente. A equipe de finanças estruturadas da Fitch garante que as classificações atribuídas permaneçam, na opinião da agência, um reflexo apropriado do risco de crédito das séries avaliadas. Os detalhes sobre o desempenho dessa securitização estarão disponíveis no site da Fitch em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

Para dúvidas relacionadas à análise inicial ou ao desempenho da operação, entre em contato com os analistas da Fitch listados na primeira página deste relatório.

## Apêndice A: Critérios de Elegibilidade e Condições de Cessão

Os direitos creditórios são adquiridos pelo fundo de acordo com os critérios de elegibilidade. A verificação dos critérios de elegibilidade é realizada pelo custodiante antes da aquisição dos contratos pelo fundo. Os critérios de elegibilidade estão incluídos na tabela abaixo:

### Critérios de Elegibilidade (Simplificados)

A parcela final de todos contratos deve ser antes do vencimento final do fundo;

Contratos originados pelo mesmo devedor não devem ultrapassar BRL100.000;

Contratos originados devem ser referentes a veículos leves (ônibus, caminhões e motos não fazem parte da operação);

No momento de aquisição pelo fundo, o devedor não deve ter parcelas vencidas e não pagas;

Os contratos devem ser referentes a Cédulas de Crédito Bancário relativas a financiamento de veículos na modalidade de crédito direto ao consumidor (CDC - Veículos);

Prazo remanescente máximo dos contratos é de 58 meses da data de aquisição;

O perfil de amortização dos contratos é: (i) parcelas mensais iguais; (ii) parcelas mensais iguais e uma parcela final desigual; ou (iii) parcelas mensais iguais e diversas parcelas periódicas desiguais.

Fonte: FIDC Driver Brasil Four.

Adicionalmente aos critérios de elegibilidade descritos acima, somente poderão ser cedidos ao fundo créditos que atendam às condições de cessão na data de aquisição, conforme demonstrado na tabela abaixo. Essas condições serão verificadas pelo BVW no dia útil imediatamente anterior à data de aquisição e confirmadas pelo agente fiduciário em até vinte dias úteis da data de cessão. No caso de descumprimento dessas condições, a BVW terá três dias úteis após a data em que tomou conhecimento de tal descumprimento para recomprar os recebíveis a um preço igual ao valor descontado do empréstimo acrescido de uma taxa punitiva de 2%.

### Condições de Cessão (Simplificadas)

Na data de aquisição pelo menos duas parcelas deverão ter sido pagas em relação ao respectivo direito creditório;

A cessão dos direitos creditórios não prejudicará a garantia de alienação fiduciária, a qual também deverá ser adquirida pelo fundo.

Fonte: FIDC Driver Brasil Four.

A presente publicação não é um relatório de classificação de risco de crédito para os efeitos do artigo 16 da Instrução CVM no 521/12.

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

TODOS OS RATINGS DE CREDITO DA FITCH ESTAO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITACOES E TERMOS DE ISENCAO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITACOES E TERMOS DE ISENCAO 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 © 2019 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 retrasmissoão, 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 taxaço 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 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 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).