

Suzano Papel e Celulose S.A.

Relatório Analítico

Ratings

Moeda Estrangeira (ME)

IDR de Longo Prazo	BB
Notas Seniores Sem Garantia	BB

Moeda Local (ML)

IDR de Longo Prazo	BB
Rating Nacional de Longo Prazo	AA-(bra)

IDR – Issuer Default Rating – Rating de Probabilidade de inadimplência do Emissor

Perspectiva dos Ratings

IDR de Longo Prazo ME	Positiva
IDR de Longo Prazo ML	Positiva
Rating Nacional de Longo Prazo	Positiva

Dados Financeiros

Suzano Papel e Celulose S.A.

BRL Mil.	LTM	
	30/6/15	31/12/2014
Receita	8.686	7.265
EBITDA	3.307	2.446
Marg. EBITDA (%)	38	34
FFO	2.706	1.784
FCF	663	(8)

Caixa	2.895	3.686
Dívida Total Ajustada	14.706	14.475
Dívida Total Ajustada/EBITDAR	4,4	5,9
Alavancagem Ajust. Pelo FFO	4,1	5,6
EBITDA/Despesa Bruta com Juros	2,8	2,3

Pesquisa Relacionada

Fitch Afirma IDRs 'BB' da Suzano e Eleva Rating Nacional Para 'AA-(bra)'; Perspectiva Positiva (setembro de 2015); Panorama do Setor de Celulose na América Latina (maio de 2015).

Analistas

Fernanda Rezende
+55 21 4503-2619
fernanda.rezende@fitchratings.com

Jay Djemal
+1 312 368-3134
jay.djemal@fitchratings.com

Principais Fundamentos dos Ratings

Sólida Posição de Negócios: A Suzano Papel e Celulose S.A. (Suzano) é a principal produtora brasileira de papel para imprimir e escrever e de papel cartão, com capacidade de produzir 1,3 milhão de toneladas por ano. Com capacidade de produção de 3,4 milhões de toneladas de celulose de mercado, a companhia é a quinta maior produtora de celulose de mercado no mundo. Como outros produtores de celulose de fibra curta no Brasil, a Suzano se beneficia de uma das menores estruturas de custos de produção do mundo, o que lhe permite gerar fluxos de caixa positivos durante as baixas do ciclo de celulose e de papel.

Alavancagem Continuará Se Reduzindo: O índice dívida líquida/EBITDA da Suzano no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2015 foi de 3,6 vezes, segundo cálculos da Fitch. A agência espera que a alavancagem líquida se reduza para 2,5 vezes ou menos até o final de 2016. As projeções da Fitch incorporam uma melhora dos preços líquidos da celulose para USD675 por tonelada em 2018, de aproximadamente USD625 por tonelada em 2016. Caso os preços sejam USD100 por tonelada mais altos em 2016, a alavancagem líquida da companhia se reduzirá para cerca de 2,0 vezes.

Ampla Base Florestal: A produtividade dos ativos florestais da Suzano lhe proporciona oportunidades de crescimento e vantagem competitiva sustentável frente a seus pares do hemisfério norte. O valor dos ativos florestais era de BRL3,9 bilhões ao final de junho de 2015. As condições quase ideais de cultivo de árvores na região tornam essas plantações extremamente eficientes na comparação com os padrões globais.

Forte Liquidez: A Suzano tem preservado, historicamente, forte reserva de caixa. Em 30 de junho de 2015, a companhia possuía BRL2,9 bilhões em caixa e aplicações financeiras. A liquidez assegurava cobertura da dívida de curto prazo em 1,8 vez.

Tendência Positiva dos Indicadores de Crédito: Fluxo de caixa operacional mais forte e investimentos menores contribuirão para a estratégia de redução da dívida da companhia. Pelas projeções da Fitch, a Suzano reduzirá sua dívida líquida em torno de BRL2 bilhões, para BRL10 bilhões até o final de 2017, e gerará cerca de BRL5 bilhões de EBITDA e BRL3 bilhões de recursos das operações (FFO) em 2016.

Sensibilidades dos Ratings

Ações Positivas: Os ratings da Suzano poderão ser afetados positivamente em caso de redução relevante da dívida bruta, para algo próximo a BRL13 bilhões, considerando uma taxa de câmbio entre BRL3,5 e BRL3,75 por dólar; redução da alavancagem líquida, de forma consistente, para patamares abaixo de 3,0 vezes ao longo do ciclo; e geração de caixa maior do que a esperada em 2015 e 2016. Medidas proativas adicionais por parte da companhia, que melhorem significativamente sua estrutura de capital na ausência de uma geração de fluxo de caixa operacional mais elevada podem resultar em ação de rating positiva. Uma visão positiva para os preços de celulose nos próximos dois anos também aumentaria a probabilidade de ações de rating positivas.

Ações Negativas: Ações de rating negativas poderão resultar de um enfraquecimento da liquidez da companhia e de um aumento da alavancagem líquida para patamares acima de 4,5 vezes, considerando preços de celulose de USD600 por tonelada. Uma forte deterioração das condições de mercado, com significativa redução dos preços da celulose e uma aquisição financiada por dívida também podem acarretar ações de rating negativas.

Perfil Financeiro

Liquidez e Estrutura de Capital

A Suzano tem preservado, historicamente, forte reserva de caixa. Em 30 de junho de 2015, a companhia possuía BRL2,9 bilhões em caixa e aplicações financeiras e BRL14,7 bilhões de dívida total, pelos cálculos da Fitch. Estes números se comparam com dívida líquida de BRL10,8 bilhões e BRL9,4 bilhões ao final de 2014 e 2013, respectivamente. Pelas projeções da Fitch, a Suzano reduzirá sua dívida líquida em torno de BRL2 bilhões, para BRL10 bilhões, até o final de 2017. A liquidez assegurava cobertura da dívida de curto prazo em 1,8 vez. A liquidez da Suzano se compara favoravelmente aos vencimentos de dívida, de BRL2,3 bilhões até o final de 2016 e de BRL1,3 bilhão em 2017.

A dívida total é composta por financiamento à importação e exportação, empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), notas seniores, Agências de Crédito à Exportação (ECAs) e um empréstimo sindicalizado. Aproximadamente 53% da dívida total está denominada em moeda estrangeira (excluindo *swaps*). Em torno de 25% da dívida da Suzano, no final do segundo trimestre de 2015, era composta por dívidas com taxas fixas, enquanto os 75% restantes possuem taxa de juros variável.

O fluxo de caixa mais forte acelerou a desalavancagem do balanço da companhia após o início das operações da fábrica de celulose do Maranhão, em ritmo mais rápido do que o inicialmente projetado. O índice dívida líquida/EBITDA da Suzano no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2015 foi de 3,6 vezes, segundo cálculos da Fitch, e deverá se reduzir para 2,5 vezes ou abaixo até o final de 2016. Historicamente, a companhia tem reportado indicadores mais elevados do que seus pares da América Latina, com alavancagem líquida média de 3,6 vezes entre 2008 e 2011 e de 5,0 vezes entre 2012 e 2014. As projeções da Fitch incorporam que os preços líquidos da celulose melhorarão de aproximadamente USD625 por tonelada em 2016 para USD675 por tonelada em 2018. Caso os preços sejam USD100 por tonelada mais altos em 2016, a alavancagem líquida da companhia se reduzirá para cerca de 2,0 vezes.

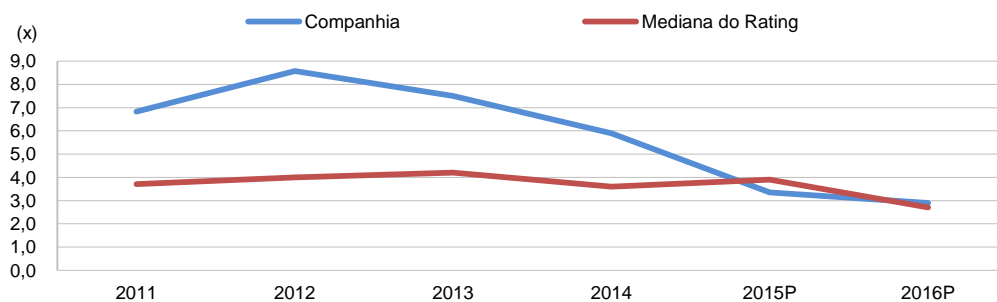
Análise do Fluxo de Caixa

A companhia gerou BRL3,3 bilhões de EBITDA no período de 12 meses encerrado em junho de 2015. Este número se compara com BRL2,4 bilhões de EBITDA em 2014 e BRL1,7 bilhão em 2013. Os principais fatores para a melhora do EBITDA em 2015 são o enfraquecimento do real perante o dólar e o forte volume de vendas da nova fábrica de celulose (Maranhão).

No período de 12 meses encerrado em junho de 2015, o FFO da Suzano aumentou para BRL2,7 bilhões, e o fluxo de caixa das operações (CFFO) para BRL2,3 bilhões, de BRL1,8 bilhão e BRL1,5 bilhão, respectivamente, em 2014. Com altos investimentos (BRL1,5 bilhão) e dividendos de BRL150 milhões, o fluxo de caixa livre (FCF) foi de BRL663 milhões no mesmo período.

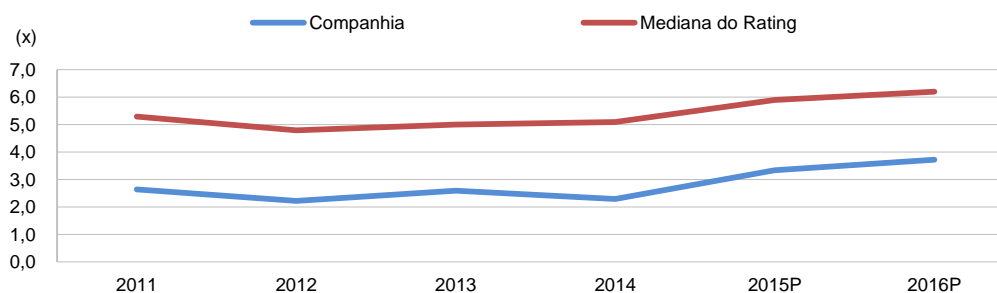
A Fitch acredita que a Suzano gerará cerca de BRL5 bilhões de EBITDA e BRL3 bilhões de FFO em 2016. O cenário-base da agência considera que a companhia manterá investimentos de cerca de BRL1,5 bilhão anuais nos próximos dois anos, à medida que os investimentos se reduzam. O fluxo de caixa operacional mais forte e investimentos menores contribuirão para a estratégia de redução da dívida da companhia.

Alavancagem: Dívida Total Ajustada / EBITDAR Operacional



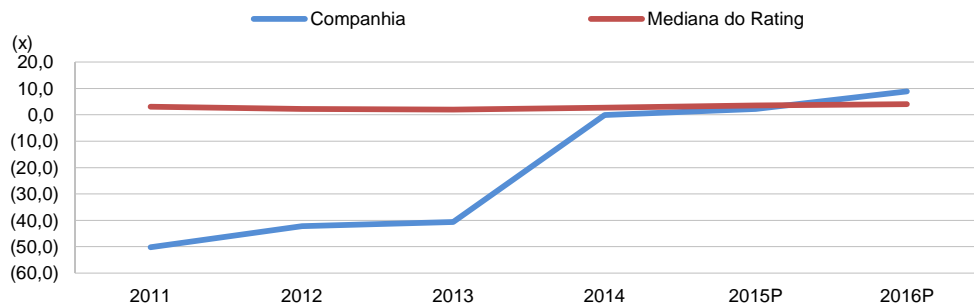
P - Projeção
 Fonte: Dados da companhia, Fitch.

Cobertura de Juros: EBITDA Operacional / Despesa Bruta com Juros



P - Projeção
 Fonte: Dados da companhia, Fitch

FCF / Receitas



P-Projeção
 Fonte: Dados da companhia, Fitch

Vencimento da Dívida e Liquidez

(BRL Bilhões, em 30 de junho de 2015)

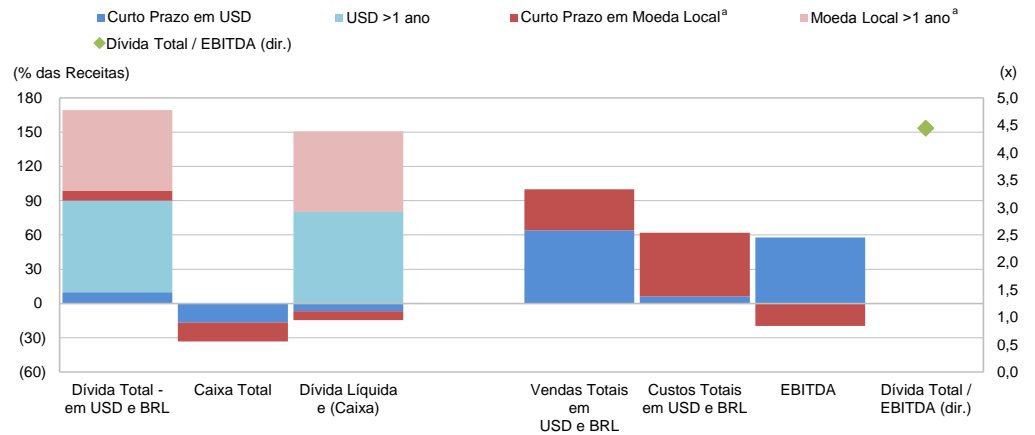
Curto Prazo	1,6
Dois Anos	0,7
Três Anos	1,3
Quatro Anos	2,2
Cinco Anos	3,7
Após Cinco Anos	5,1
CFFO	2,3
Caixa	2,9
Linhas de Crédito Não Sacadas	0

Fonte: Dados da companhia.

FX Screener

Fitch FX Screener

(Suzano — BB/Perspectiva Positiva, em 30 de junho de 2015)



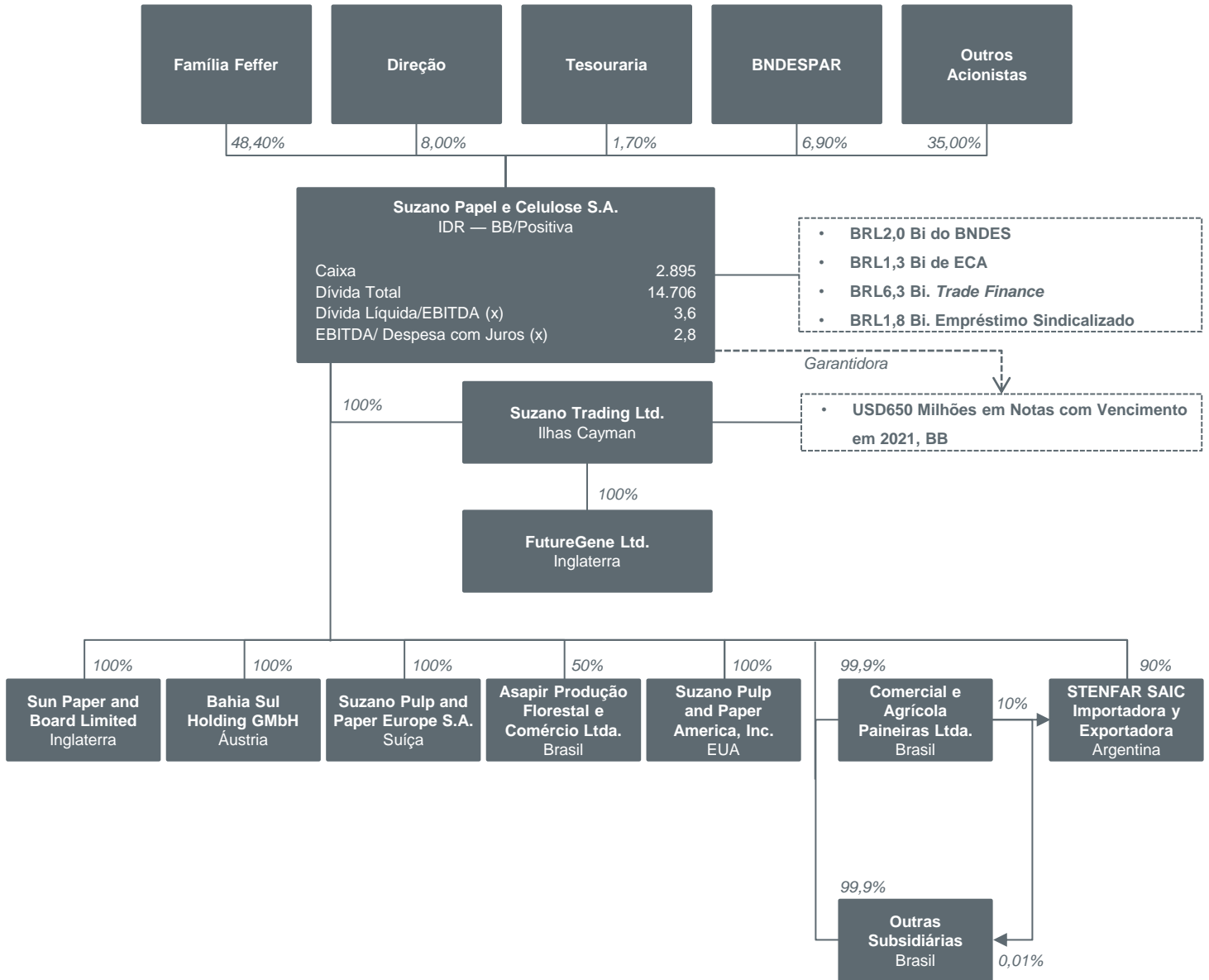
^aMoeda Local equivalente em USD.
Fonte: Fitch.

O gráfico Fitch FX Screener mostra as estimativas da Fitch em relação à dívida, vendas e custos operacionais da Suzano em moeda estrangeira e local, ilustrando as proporções relativas, em vez de fornecer números exatos. Assim, reconhece as limitações do cálculo de divisões de moedas para um exercício financeiro específico.

Os analistas da Fitch fazem estimativas, às vezes com base em informações dos gestores das companhias, quanto aos recebimentos em moeda estrangeira ou receita ligada a moeda estrangeira em relação aos custos. Na coluna da dívida do gráfico, a dívida de curto prazo em moeda estrangeira (geralmente dívida denominada em dólares) é destacada desde que, em um mercado de moedas volátil, esta dívida tenha que ser paga com recursos em moeda estrangeira, utilizando caixa ou através de um refinanciamento no mercado de títulos ou bancário.

Aproximadamente 53% da dívida total de BRL14,7 bilhões eram denominados em dólares ao final de junho de 2015. A Suzano não utiliza *hedge* em sua dívida em moeda estrangeira, uma vez que exportou 64% de suas vendas no período de 12 meses encerrado em junho de 2015. O FCF se beneficiou depreciação do real em 2015, que reduziu sua estrutura de custo.

Estrutura Organizacional — Suzano Papel e Celulose S.A.
(BRL Mi., em 30 de junho de 2015)



Fonte: Suzano.

Resumo de Dívida e *Covenant* — Suzano Papel e Celulose S.A.

Visão Geral

Emissor	Suzano Trading Ltd.				
	Emissão	Data da Emissão	Data de Vencimento	Emissão Original / Saldo	Data do Contrato
	Notas seniores sem garantia com vencimento em 2021 e cupom de 5,875%	23/9/10	23/1/21	USD650 Mi.	23/9/10
Garantia	Sem garantias				
Classificação	Sênior				
Garantia	Suzano Papel e Celulose S.A.				
Liberação da Garantia	As obrigações serão liberadas e suspensas mediante (1) venda ou qualquer outra destinação de todos ou substancialmente quase todos os ativos da companhia de qualquer outra forma permitida pelo presente contrato, ou (2) liberação ou anulação dos títulos.				
<i>Equity Clawback</i>	Nenhum				
Opção de Recompra	A qualquer tempo, a Suzano pode resgatar as notas integralmente, embora não parcialmente, ao preço de resgate igual ao que for maior entre (1) 100% do montante do principal das notas, e (2) a soma dos valores presentes, calculados na data do resgate, do restante dos pagamentos programados do principal e de juros sobre elas (excluindo os juros acumulados até a data do resgate) devidos após a data do resgate até a data de vencimento das notas, descontado até a data do resgate, semestralmente, à taxa <i>Treasury</i> mais 50 bps, mais, em cada caso, quaisquer juros acumulados e não pagos e montantes adicionais, se houver, sobre essas notas até a data de resgate, conforme calculado pelo banco de investimento independente.				

Covenants Financeiros

Alavancagem Consolidada (Máxima)	Nenhuma
Alavancagem sênior com garantias (Máxima)	Nenhuma
Cobertura de Juros (Mínima)	Nenhuma

Aquisições/Alienações

Provisão para mudança de controle (CoC)	O emissor deve se comprometer a recomprar as notas a 101%. A CoC é definida como a aquisição de 50% ou mais do controle votante e como aquisição do poder de direção ou de delegar a direção da administração e das políticas da Suzano. A Suzano só deve oferecer a recompra das notas caso a CoC resulte em rebaixamento dos ratings.
Restrição à venda de ativos	A Suzano não efetuará nenhuma venda ou transação de venda com arrendamento com respeito a nenhuma propriedade, a menos que possa criar uma garantia sobre essa propriedade ou ativo, garantindo a dívida atribuível, sem igual ou proporcionalmente garantir as notas.
Limitação a aquisições/investimentos	Consolidações ou fusões são limitadas, a menos que: (1) a Suzano seja a companhia sucessora ou que a companhia resultante seja domiciliada no Brasil, nos Estados Unidos, ou em um dos países da OCDE; (2) a companhia sucessora expressamente assuma as obrigações e a garantia incluídas neste contrato; (3) não esteja ocorrendo ou tenha ocorrido nenhuma inadimplência ou evento de inadimplência após a transação entrar em vigor.

Restrições a Dívidas

Restrição Adicional a Dívida	Nenhuma
Limitação a Alienações	A companhia não está autorizada a incorrer nenhuma alienação em relação a nenhuma propriedade ou ativos, com algumas exceções. Algumas delas incluem: 1) alienações pré-existentes e criadas no curso normal do negócio; 2) alienações associadas à aquisição, reparo ou melhora de ativos fixos ou de capital; 3) alienações assumidas sobre a propriedade na ocasião de sua aquisição; 4) alienações garantindo obrigações de <i>hedging</i> relativas ao endividamento; 5) alienações incorridas para garantir a captação de bancos de desenvolvimento nacionais, multinacionais ou multilaterais; e 6) alienações garantindo obrigações agregadas que não excedam 7,5% dos ativos tangíveis líquidos consolidados ou 15% dos ativos tangíveis líquidos consolidados em caso de atribuição de ratings grau de investimento por no mínimo duas agências de rating.
Pagamentos Restritos	Nenhum

Outros

<i>Cross-Default</i>	Constitui-se um evento de inadimplência se a Suzano ou qualquer uma de suas subsidiárias restritas deixar de pagar o principal, no vencimento, dos USD50 mi. da dívida ou caso haja um evento de inadimplência que leve à aceleração dos USD50 mi. ou mais da dívida.
<i>Cross-Acceleration</i>	A aceleração de dívida maior que ou igual a USD50 mi. constitui um evento de inadimplência, permitindo que os detentores das notas invoquem a simultânea aceleração destas.
Cláusula MAC	Nenhuma
Restrições a Investimentos	Nenhum
Aplicabilidade e Suspensão de <i>Covenants</i>	Nenhuma

OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. MAC – Mudança Material Adversa.

Nota: Aviso Legal: Os resumos dos *covenants* refletem a interpretação da Fitch e o sumário das informações que constam nos documentos disponíveis, publicamente identificados na seção "Data e Local do Documento" de cada um dos quadros de resumo de *covenants*. A Fitch não pode assegurar que as informações constantes desses documentos sejam precisas ou completas, ou que os resumos dos *covenants*, ou qualquer resumo de *covenant* em particular, reflitam de forma precisa e completa os principais termos de cada um desses documentos. As informações apresentadas nos resumos dos *covenants* são fornecidas "nas condições em que se encontram", sem nenhuma representação ou garantia e não substituem informações prestadas aos investidores por um emissor e seus agentes com respeito à venda de títulos.

Fonte: Companhia, Fitch Ratings.

Principais Premissas das Projeções

- Preços de celulose líquidos entre USD575 e USD625 por tonelada entre 2015 a 2017.
- Volume de vendas de celulose de 3,4 milhões por ano.
- Volume de vendas de papel entre 1,2 a 1,3 milhão de toneladas por ano.
- Custo caixa de produção de celulose de USD200 por tonelada.
- Cotação do real mais fraca do que 3,2 BRL/USD.

Suzano Papel e Celulose S.A.

BRL Milhões	Histórico		Projeções da Fitch		
	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Resumo da Demonstração dos Resultados					
Receita Bruta	5.689	7.265	9.653	10.480	11.027
Crescimento da Receita (%)	9,6	27,7	32,9	8,6	5,2
EBITDA Operacional	1.740	2.446	4.402	4.806	5.060
Margem de EBITDA Operacional (%)	30,6	33,7	45,6	45,9	45,9
EBITDAR Operacional	1.740	2.446	4.402	4.806	5.060
Margem de EBITDAR Operacional (%)	30,6	33,7	45,6	45,9	45,9
Lucro Operacional	976	1.230	3.100	3.490	3.744
Margem de Lucro Operacional (%)	17,1	16,9	32,1	33,3	34,0
Despesa Bruta com Juros	(682)	(1.050)	(1.316)	(1.292)	(1.217)
Lucro Antes dos Impostos	(280)	(364)	2.034	2.449	2.776
Resumo do Balanço Patrimonial					
Caixa e Equivalentes	3.690	3.686	2.403	2.483	3.012
Dívida Total com Capital Híbrido	13.055	14.475	14.775	13.925	13.125
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido	13.055	14.475	14.775	13.925	13.125
Dívida Líquida	9.365	10.789	12.373	11.442	10.113
Resumo do Fluxo de Caixa					
EBITDA Operacional	1.740	2.446	4.402	4.806	5.060
Despesa Bruta com Juros	(682)	(1.050)	(1.316)	(1.292)	(1.217)
Custo Financeiro Implícito (%)	5,7	7,6	9,0	9,0	9,0
Despesa com Impostos	0	0	(691)	(833)	(944)
Dividendos Recebidos Menos Dividendos Distribuídos Não Contr.	0	0	0	0	0
Outros Itens Antes do FFO	(151)	388	250	250	250
Recursos das Operações	907	1.784	2.644	2.932	3.149
Margem dos Recursos das Operações (%)	15,9	24,6	27,4	28,0	28,6
Variação no Capital de Giro	(866)	(319)	(328)	(128)	(84)
Fluxo de Caixa das Operações	41	1.465	2.317	2.804	3.065
Fluxo de Caixa Não Operacional/Não Recorrente	—	—	—	—	—
Investimentos no Imobilizado	(2.255)	(1.350)	—	—	—
Intensidade de Capital (Investimentos no Imobilizado/ Receita) (%)	39,6	18,6	—	—	—
Dividendos	(100)	(122)	—	—	—
Aquisições e Desinvestimentos, Líquido	333	5	—	—	—
Investimentos, Dividendos, Aquisições & Outros Itens Antes do FCF	(2.022)	(1.467)	(2.100)	(1.874)	(1.737)
Fluxo de Caixa Livre Após Aquisições & Desinvestimentos	(1.981)	(2)	217	931	1.328
Margem do FCF (Após Aquisições Líquidas) (%)	(34,8)	0,0	2,2	8,9	12,0
Outros	108	66	0	0	0
Recursos de Dívida, Líquido	1.276	(76)	300	(850)	(800)
Recursos de Capital, Líquido	(51)	9	0	0	0
Variação do Saldo de Caixa	(648)	(4)	2.317	81	528
Coberturas (x)					
Cobertura dos Juros pelo FFO	2,0	2,5	2,8	3,1	3,4
Cobertura das Cobranças Fixas pelo FFO	2,0	2,5	2,8	3,1	3,4
EBITDAR/(Despesa Bruta com Juros + Despesa com Aluguel)	2,6	2,3	3,3	3,7	4,2
EBITDA/Despesa Bruta com Juros	2,6	2,3	3,3	3,7	4,2
Alavancagem (x)					
Dívida Total Ajustada com Capital Híbrido/EBITDAR	7,5	5,9	3,4	2,9	2,6
Dívida Líquida Ajustada com Capital Híbrido/EBITDAR	5,4	4,4	2,8	2,4	2,0
Dívida Total com Capital Híbrido/EBITDA	7,5	5,9	3,4	2,9	2,6
Alavancagem Ajustada pelos FFO	9,7	5,6	4,0	3,5	3,2
Alavancagem Líquida Ajustada pelo FFO	6,0	4,0	3,3	2,9	2,5

COMO INTERPRETAR AS PROJEÇÕES APRESENTADAS: As projeções apresentadas se baseiam nas projeções do caso de rating conservador produzidas internamente na agência. As projeções não representam projeções dos emissores classificados. As projeções publicadas acima são apenas um componente utilizado pela Fitch para atribuir um rating ou determinar uma perspectiva de rating. As informações presentes na projeção refletem elementos significativos, porém não totais, das premissas de rating da Fitch para o desempenho financeiro do emissor. Assim, não pode ser usada para estabelecer um rating e não deve se apoiar neste propósito. As projeções da Fitch são elaboradas com uma ferramenta de propriedade interna que utiliza as premissas da agência sobre desempenho financeiro e operacional que podem não refletir as premissas que o leitor faria. As definições próprias da Fitch de termos financeiros como EBITDA, dívida ou fluxo de caixa livre podem diferir das do leitor. A Fitch pode obter acesso, periodicamente, a informações confidenciais de elementos de planejamento futuro do emissor. Alguns elementos podem ter sido omitidos destas projeções, mesmo quando incluídos nas deliberações internas da agência, sempre que a Fitch, a seu critério, considere que os dados possam ser sensíveis em contextos comerciais, legais ou regulatórios. As projeções (assim como a íntegra deste relatório) são produzidas estritamente de acordo com os *disclaimers* presentes no final deste documento. A Fitch pode atualizar as projeções em relatórios futuros, mas não assume responsabilidade em fazê-lo. Fonte: Relatórios da companhia, Fitch Ratings.

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 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). AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E 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".

Copyright © 2014 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall Street, 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 seus ratings, a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e *underwriters* e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch executa uma pesquisa razoável das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, na medida em 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 emitente 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 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 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 seus ratings, 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 são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e predições sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings 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 "tal 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 se apoia em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhuma classificação é de responsabilidade exclusiva de um indivíduo, ou de um grupo de indivíduos. 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 modificados 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 honorários de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e *underwriters* para avaliar os títulos. Estes honorários 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 o pagamento de uma única taxa anual. Tais honorários 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, a pesquisa da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.