

# Ourinvest FIDC Suppliercard

1ª e 2ª Distribuições Seniores

## Relatório Analítico

### Neste Relatório

Estrutura de Capital	1
Resumo da Transação	1
Principais Fundamentos do Rating	1
Modelagem, Aplicação de Critério e Adequação de Dados	
Estrutura da Transação	2
Sensibilidades dos Ratings	2
Estrutura Jurídica	3
Análise dos Ativos	3
Estrutura Financeira	8
Tranche Thickness	11
Monitoramento	11
Apêndice A: Critérios de Elegibilidade	12
Apêndice B: Principais Gatilhos	13
Apêndice C: Perfil da Supplier	14
Apêndice D: Resumo da Transação	13

### Estrutura de Capital

Classe/ Distribuição	Montante (BRL Mi)	Vencimento Final <sup>a</sup>	Rating	Reforço de Crédito (%)	Perspectiva	TT <sup>b</sup>
Sênior 2007-1	123,54	jun/2027	AA+sf(bra)	20,0%	Estável	80%
Sênior 2009-2	92,92	jun/2027	AA+sf(bra)	20,0%	Estável	80%
Subordinada	54,11	jun/2027	NA	--	--	--
<b>Total</b>	<b>270,57</b>					

<sup>a</sup> A primeira subscrição de cotas seniores foi realizada em junho de 2007.

<sup>b</sup> *Tranche Thickness (TT) Percentage* – Relação entre o montante da classe e o saldo devedor da carteira que lastreia a emissão

### Resumo da Transação

A operação é uma securitização de recebíveis performados provenientes de aquisições de insumos ou serviços de empresas de pequeno e médio portes, que utilizam como meio de pagamento cartões de bandeira própria da Suppliercard Administradora de Cartões de Crédito S.A. (Supplier) nomeado Suppliercard. Este meio de pagamento permite que os detentores dos cartões efetuem suas compras a prazo. Através desta operação, tanto a Supplier quanto o Banco Ourinvest S.A. (Ourinvest), na qualidade de cedentes dos créditos, buscam recursos, sobretudo, para continuar financiando suas operações.

### Principais Fundamentos dos Ratings

**Baixo Índice de Inadimplência e Diluição:** Os créditos em atraso nas faixas de 31 a sessenta dias permanecem em níveis baixos, apresentando média de 0,83% nos últimos seis meses até julho de 2013. Em dezembro de 2012, estes representavam 2,42% da carteira, mas em julho de 2013 retornaram ao patamar de 0,33%. O reforço de crédito disponível para os investidores seniores suporta os resultados observados nos cálculos da reserva dinâmica, quando aplicados ao cenário de estresse 'AAsf(bra)'.

**Reforço de Crédito:** Os investidores seniores se beneficiarão de um reforço de crédito mínimo de 20,0% através da emissão de cotas subordinadas e por um excesso de *spread* mínimo, que conforme o gatilho presente na estrutura do fundo não poderá ser inferior a 5,0%.

**Diversificação de sacados:** A cobertura de sacados propiciada pelo reforço de crédito mínimo disponível ao investidores seniores é condizente com o rating atribuído. A exposição máxima de um único devedor com seguro de crédito é de 4,0% do patrimônio líquido (PL) do fundo e a de devedores sem seguro de crédito é de 1,25%. Assim, o reforço de crédito mínimo é capaz de cobrir, pelo menos, os cinco maiores devedores, com seguro de crédito e os 16 maiores sem seguro de crédito.

**Risco das Cedentes:** Devido ao fato de os créditos elegíveis serem de curto prazo e, em consequência, o portfólio do FIDC ser altamente revolvente, a qualidade de crédito da carteira poderá ser alterada ao longo da transação, de forma que haja uma exposição ao fundo inerente ao perfil das cedentes. O fato de a Supplier, como principal cedente, estar devidamente estabelecida em seu mercado de atuação, ter boa capacidade operacional para fazer o *servicing* da carteira e possuir políticas e processos de crédito consistentes, ajuda a atenuar este risco.

**Segregação do Fluxo de Pagamentos:** A estrutura de recebimento dos créditos cedidos ao fundo está em fase final de alteração. Todos os recursos relativos a créditos cedidos ao fundo, serão depositados em contas de depósito no Banco Bradesco S.A. (Bradesco) de titularidade do FIDC. Atualmente, a conta de depósito é de titularidade das cedentes. Após a conciliação dos recursos recebidos, o fluxo de caixa relativo aos créditos cedidos ao fundo será transferido a uma conta no Banco Itaú Unibanco S.A. (Itaú Unibanco) de titularidade do fundo e eventualmente aqueles que não pertencem ao FIDC serão transferidos para as contas das cedentes.

### Pesquisa Relacionada

Fitch Afirma Ratings 'AA+sf(bra)' das Cotas Seniores do Ourinvest FIDC Suppliercard, 16 de julho de 2013

### Analistas

Ely Mizrahi  
+55 11 4504-2617  
ely.mizrahi@fitchratings.com

Juliana Ayoub  
+55 11 4504-2200  
juliana.ayoub@fitchratings.com

### Sensibilidades dos Ratings

Os ratings podem ser impactados por um aumento das recompras voluntárias acima do observado recentemente e por uma deterioração dos créditos em atraso. Além disso, a redução da cobertura de sacados provida pelo reforço de crédito da operação pode afetar negativamente as classificações das cotas seniores do FIDC.

### Aplicação de Critério e Adequação de Dados

#### Suficiência de Informações/Adequação dos Dados

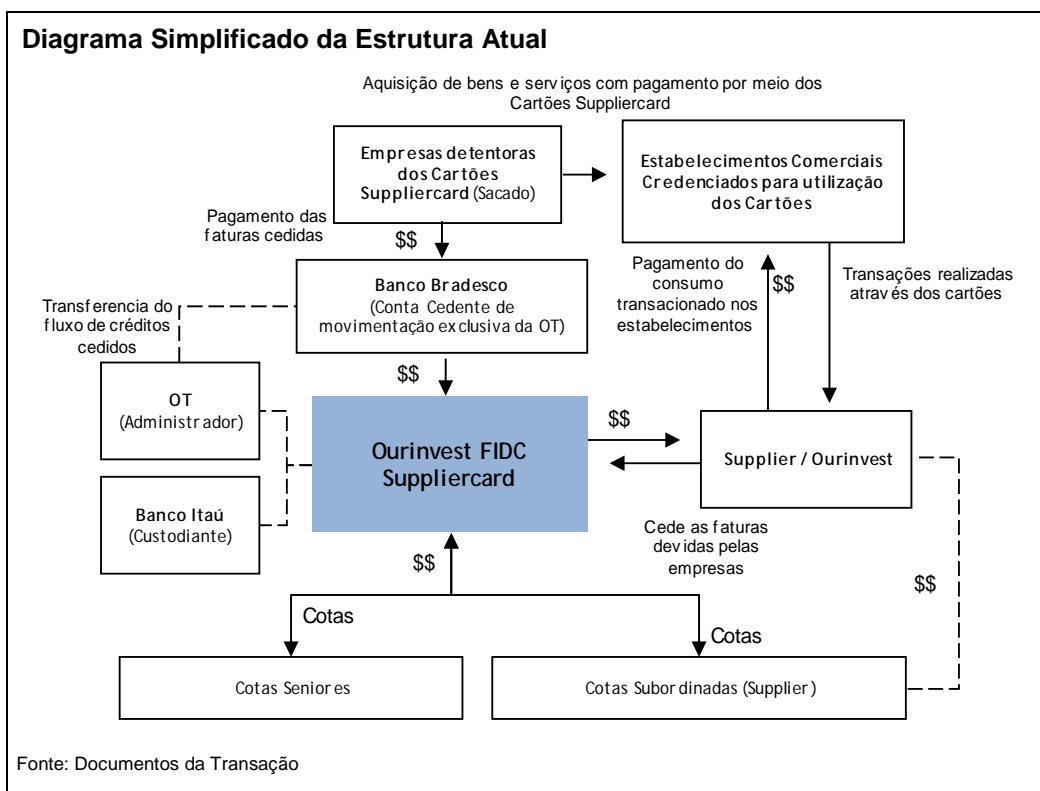
A Fitch recebeu informações do FIDC e de contas a receber da Supplier e, além deste histórico, a agência obteve informações sobre o perfil financeiro dos cedentes, bem como os documentos relacionados à operação. Por fim, realizou visitas às sedes da Supplier e do Ourinvest. As informações providas foram suficientes e adequadas para realizar esta avaliação.

#### Aplicação de Critério

A Fitch aplicou nesta análise as metodologias “Global Rating Criteria for Trade Receivables Securitizations”, publicada em 26 de setembro de 2013, e “Metodologia Global de Rating de Finanças Estruturadas”, publicada em 24 de maio de 2013. Os relatórios estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e/ou em www.fitchratings.com.br.

### Estrutura da Transação

O objetivo desta operação é prover às cedentes uma linha de capital de longo prazo para poder continuar financiando as vendas dos estabelecimentos comerciais cadastrados junto às cedentes. Para tanto, a Supplier e o Ourinvest, conforme o caso, realizam cessões de direitos creditórios elegíveis presentes em suas contas a receber para o fundo, que por sua vez utiliza os recursos captados através das distribuições de cotas para realizar o pagamento das cessões.



O Ourinvest FIDC Supliercard é um fundo de investimento em direitos creditórios de condomínio aberto, com prazo de duração de vinte anos, restando 13 até o vencimento final. A estrutura do fundo tem duas classes de cotas: sênior e subordinada. O fundo é administrado pela Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (OT) e o Itaú Unibanco realiza a custódia dos ativos e a guarda dos documentos comprobatórios relativos ao lastro dos créditos. O Itaú Unibanco, na qualidade de custodiante, contratou a Supplier para realizar

a cobrança dos créditos em atraso detidos pelo FIDC.

O FIDC está em atividade desde junho de 2007 e até o momento realizou duas distribuições de cotas de classe sênior, no montante de BRL123,54 milhões e BRL92,92 milhões, respectivamente, que são lastreadas primordialmente pelos direitos creditórios cedidos pela Supplier.

O fundo pode realizar, a qualquer momento, novas distribuições de cotas seniores. Há uma proposta das partes envolvidas na transação de se realizar uma terceira distribuição de cotas seniores no montante de até BRL200,0 milhões. Não há necessidade de uma assembleia de investidores para realizar novas distribuições, embora todos os índices de performance, razão de garantia e as reservas presentes na estrutura da operação deverão estar dentro dos limites estabelecidos. Entretanto, neste momento, o FIDC só estará apto a realizar uma nova distribuição tão logo se adapte à Instrução Normativa da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) 531, que dentre as mudanças contempla a alteração da titularidade da conta de recebimento dos direitos creditórios cedidos ao FIDC, que deixará de ser das cedentes e passará a ser do fundo.

Em paralelo às emissões de cotas de classe sênior, o FIDC emitiu cotas de classe subordinada, que perfazem 20,0% do PL total do fundo e não foram avaliadas pela Fitch. A Supplier e a Suppliercard Participações S.A. (Suppliercard Participações), em conjunto, Grupo Supplier, detêm a totalidade das cotas subordinadas da operação.

O fundo poderá realizar aquisições de direitos creditórios até o 19º ano e, após esta data, a carteira se tornará estática e o fluxo de caixa recebido será direcionado para o resgate das cotas seniores em circulação. Após o resgate integral das cotas seniores o administrador irá iniciar o pagamento das cotas subordinadas.

### **Estrutura Jurídica**

A Fitch está convicta de que um evento de insolvência das cedentes não deverá afetar a integridade da estrutura do fundo, das cotas emitidas ou das garantias nelas constituídas, e de que o fundo será capaz de honrar seus compromissos com os investidores. A Fitch solicitou e recebeu um parecer legal da assessoria jurídica da transação, atestando quanto à constituição de cessão definitiva, de forma perfeita e acabada, da carteira de crédito objeto da securitização.

Os créditos elegíveis são cedidos ao fundo por meio do contrato de cessão e, a cada cessão realizada, é celebrado um termo de cessão, que é registrado em cartório público de registro na sede dos cedentes e do administrador do FIDC.

### **Determinação de Vencimento Final**

Os ratings atribuídos refletem a capacidade esperada de pagamento integral do principal investido, acrescido da taxa *benchmark* de juros de 115% do CDI até seu vencimento final em junho de 2020.

### **Esclarecimento**

Em sua análise de crédito, a Fitch confia na opinião legal e/ou fiscal emitida pela assessoria jurídica da transação. A Fitch reforça que não presta aconselhamento legal e/ou fiscal e 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 e 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 dos Ativos**

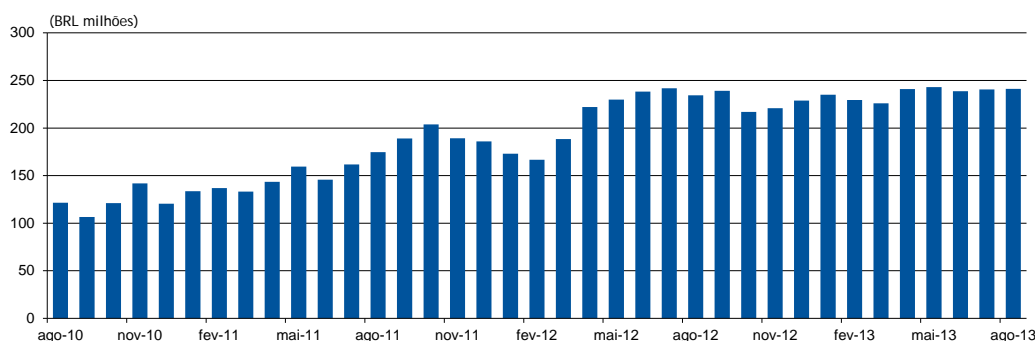
A bandeira dos cartões de compra oferecidos é a Suppliercard. A Supplier prospecta os

estabelecimentos comerciais que têm interesse em utilizar a ferramenta deste cartão como meio de financiamento de suas vendas para clientes. Tão logo o estabelecimento firme um convênio com as cedentes, é realizado um trabalho de integração de sistemas por parte da Supplier com o estabelecimento comercial que, em média, leva aproximadamente cinco meses. Após esta etapa, os estabelecimentos comerciais podem oferecer como meio de pagamento a seus clientes o cartão Suppliercard. Para tanto, a Supplier realiza uma análise dos clientes dos estabelecimentos comerciais e estabelece um limite de crédito. Assim, quando o cliente realiza uma compra, o estabelecimento comercial recebe da Supplier à vista, e a Supplier recebe do cliente a prazo, de forma que a exposição ao risco de pagamento do cliente não está mais com o estabelecimento comercial e passa a ser da Supplier.

A Supplier detém o controle das transações realizadas nos estabelecimentos comerciais, bem como realiza a cobrança das empresas que utilizaram os cartões Suppliercard como meio de pagamento.

Os gráficos a seguir apresentam a evolução da carteira de direitos creditórios do FIDC e o faturamento mensal da Supplier, principal cedente.

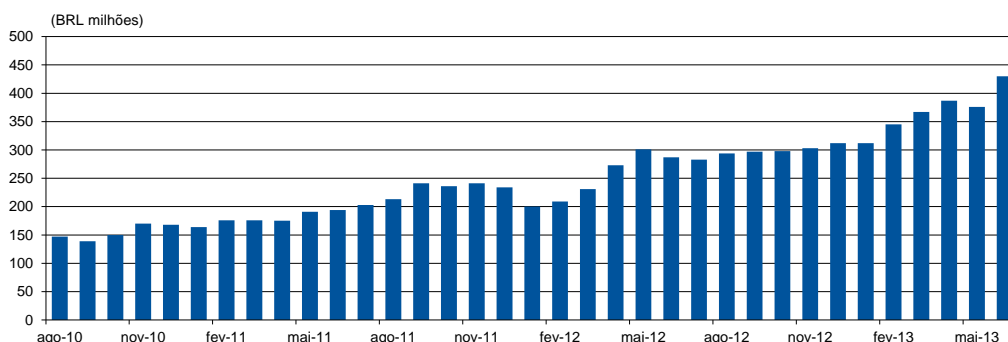
#### Ourinvest FIDC Suppliercard - Carteira de Direitos Creditórios



Fonte: Itaú Unibanco e Oliveira Trust

Ao longo do período de observação há um crescimento em relação ao volume de cessões realizadas que acompanha o crescimento das operações das cedentes. Entretanto, desde 2011 este volume se mantém no patamar de BRL200 milhões a BRL 250 milhões, devido ao fato de que desde esta data o fundo não tem realizado novas distribuições de cotas seniores.

#### Carteira de Crédito Consolidada Supplier

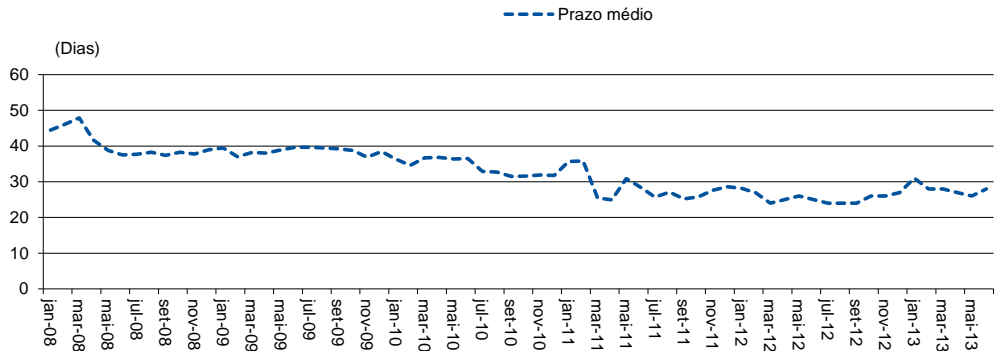


Fonte: Suppliercard e Ourinvest

Em média, a carteira de direitos creditórios do fundo representou aproximadamente 77% da carteira de crédito consolidada da Supplier ao longo do período de agosto de 2010 a julho de 2013. Entretanto, a partir do início de 2013, com o crescimento da carteira da empresa, a representatividade em relação ao FIDC diminuiu de forma que hoje figura em um patamar de aproximadamente 60%.

O prazo médio da carteira pode ser de até sessenta dias, no máximo. Entretanto, apesar de haver a flexibilidade de o fundo comprar direitos creditórios que tenham prazo de até 180 dias e de 5% do PL do fundo estar alocado em créditos com prazo de até 360 dias, o prazo médio após maio de 2012 tem permanecido abaixo do patamar de trinta dias.

**Prazo Médio da Carteira de Crédito**

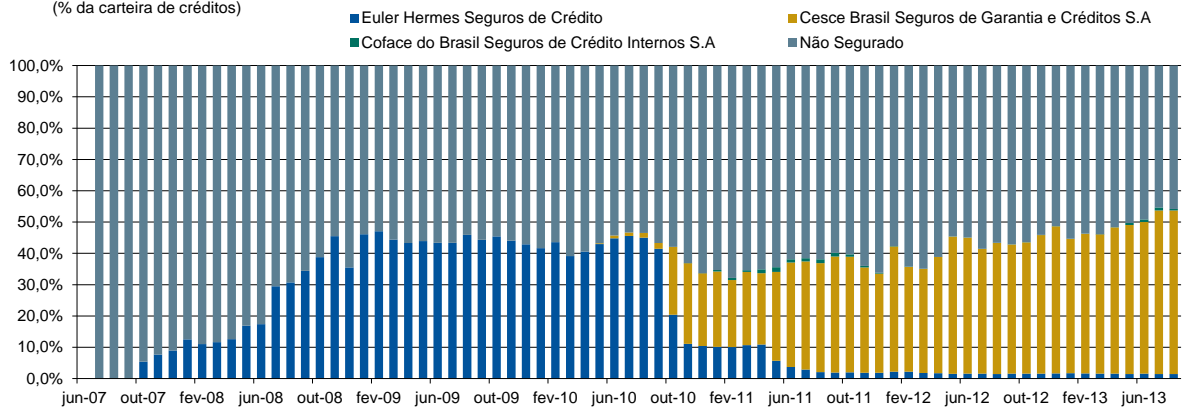


Fonte: Supplercard e Ourinvest

Nesta operação, a exposição ao risco de crédito de alguns sacados poderá ser assegurada através de uma apólice de seguro de crédito. Entretanto, não há obrigatoriedade de que um percentual mínimo da carteira de crédito do FIDC seja segurada, bem como não há limitação em relação à força financeira de uma seguradora se tornar elegível. Assim, a Fitch não deu crédito para esta garantia nesta análise.

**Ourinvest FIDC Supplercard**

(% da carteira de créditos)



Fonte: Supplier

No início da operação, a principal seguradora foi a Euler Hermes Seguros de Crédito. Entretanto, após outubro de 2010, a Cesce Brasil Seguros de Garantia e Crédito S.A. se tornou a principal seguradora e, desde então, passou a ser a principal provedora de seguros da carteira do fundo conforme gráfico apresentado abaixo.

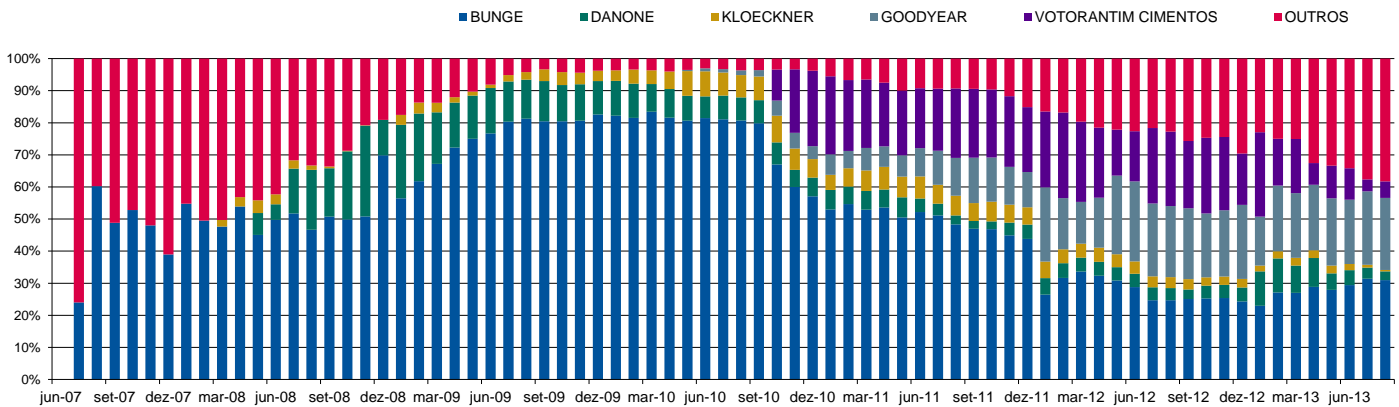
Independente da seguradora, a Supplier é sempre responsável pela contratação do seguro, pelo pagamento do prêmio da apólice e pelos processos que envolvem acionar o seguro em caso de sinistro. A apólice de seguro tem como beneficiários a Supplier, Ourinvest e o FIDC. Assim, será indenizada a entidade que estiver carregando o crédito em seu balanço. O prazo de indenização do seguro é de até 240 dias, contados da data do vencimento do crédito.

Há alguns casos em que os estabelecimentos comerciais podem ser coobrigados em relação ao pagamento do cliente que realizou a compra e assim originou o direito creditório. No entanto, a Fitch não dá crédito a esta situação em sua análise. Conforme se pode observar no gráfico na página 5, há uma concentração elevada nos estabelecimentos Bunge, Goodyear e Votorantim Cimentos. A soma destes três estabelecimentos representa, em média, aproximadamente 70% da carteira de créditos nos últimos 12 meses com base em agosto de

2013. Entretanto, a partir de fevereiro de 2013, há maior diversificação de estabelecimentos.

Segundo um dos critérios de elegibilidade estabelecidos na operação, a soma dos créditos detidos pelo fundo originados em um estabelecimento comercial, considerando seu grupo econômico, não poderá ser superior a 40% do PL do fundo. Entretanto, a soma de créditos originados no estabelecimento comercial Bunge poderá representar até 80% do PL do FIDC.

**Ourinvest FIDC Supliercard - Estabelecimentos Comerciais**

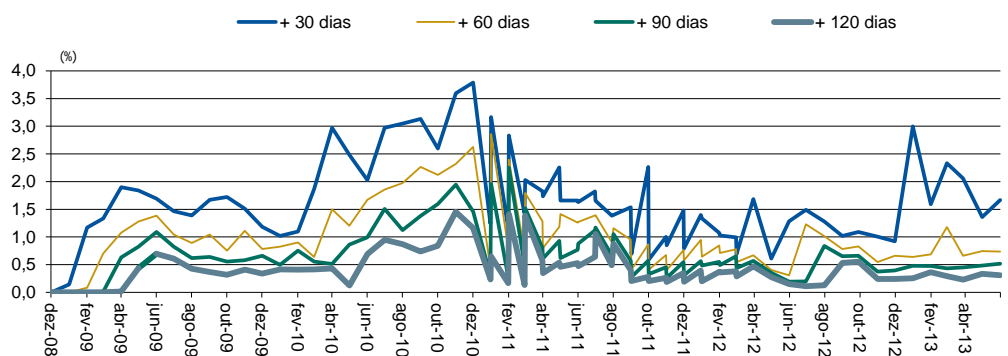


Fonte: Supplier

**Inadimplência e Perda**

No processo analítico de créditos da natureza dos que são elegíveis para esta operação, a Fitch busca compreender o comportamento da inadimplência pelas faixas de atraso e, tão logo é identificada a faixa que melhor reflita o ponto sem retorno, é estabelecida a *proxy* de perda. Os percentuais apresentados pelos gráficos a seguir consideram o não pagamento de uma fatura presente em contas a receber do FIDC, que esteve relacionada a uma questão de crédito e o exercício do seguro de crédito em caso de inadimplemento do devedor.

**Ourinvest FIDC Supliercard - Inadimplência Histórica**

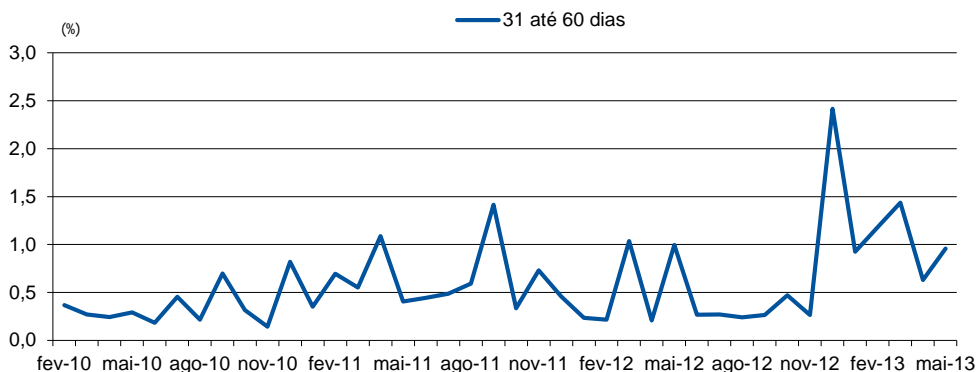


Fonte: Supliercard e Ourinvest

Há um incentivo muito grande em relação ao cliente que realizou uma operação comercial junto ao estabelecimento em se manter adimplente no pagamento de dívidas com as cedentes, independente de este crédito ter sido cedido ao FIDC. Mensalmente os usuários do cartão Supliercard realizam compras nos estabelecimentos comerciais que estão relacionadas à matéria-prima de seu negócio. Desta forma, caso o cliente esteja inadimplente em uma dívida com as cedentes ou o FIDC o cartão ficará bloqueado e, por consequência, se for realizada uma nova compra o pagamento deverá ser efetuado à vista. Assim, o cliente deixará de ter um meio de financiar seu negócio através do pagamento a prazo pelo cartão Supliercard.

Em 2010, foi observada maior inadimplência na carteira de crédito do fundo. Entretanto, este evento foi normalizado no início de 2011 após a Supplier passar a adotar regras mais conservadoras em relação ao processo de crédito. Outro aspecto que contribuiu para a melhora da performance da carteira do fundo foi a maior pulverização de estabelecimentos comerciais observada após o início de 2011. Desde então, a performance da carteira do fundo tem se mantido estável.

**Proxy de Perda**



Fonte: Oliveira Trust

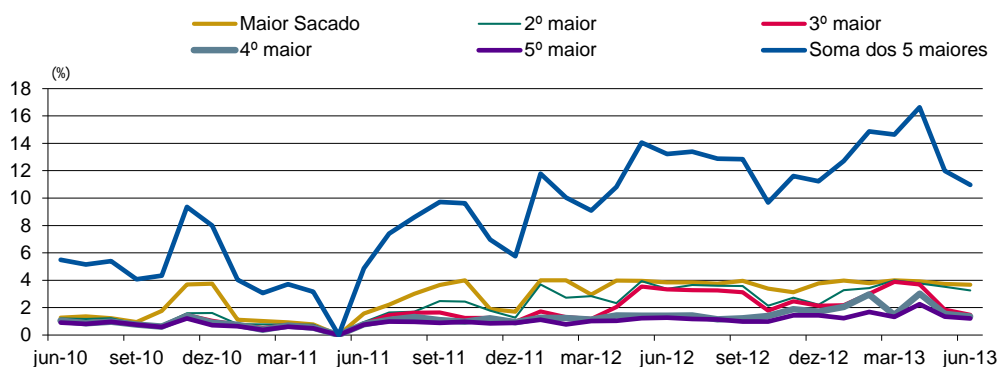
Pelo gráfico na página anterior é possível verificar que há uma migração de créditos em atraso acima de sessenta dias para as demais faixas de atraso, porém em menor escala do que as faixas anteriores. Desta forma, para fins da proxy de perda desta operação, consideramos a faixa de créditos em atraso entre 31 e sessenta dias.

**Exposição a Devedores**

Nesta operação, os sacados são pessoas jurídicas estabelecidas no Brasil que utilizam o cartão Supliercard como meio de pagamento a prazo de compras ou serviços relacionados à matéria-prima de seu negócio. As compras são realizadas em estabelecimentos comerciais credenciados pelos cedentes. Além dos sacados terem que passar pelo crivo dos cedentes, o fundo estabelece outros critérios para que devedores se tornem elegíveis ao FIDC, abordados no Apêndice A.

Nesta operação, há uma diversificação de sacados de forma que a exposição ao risco de crédito de um devedor, considerando seu grupo econômico, coberto por um seguro de crédito será, no máximo, de 4,0% do PL do fundo e a de devedores sem seguro de crédito, de 1,25% do PL do fundo.

**Ourinvest FIDC Supliercard - Concentração de Sacados**



Fonte: Supliercard e Ourinvest

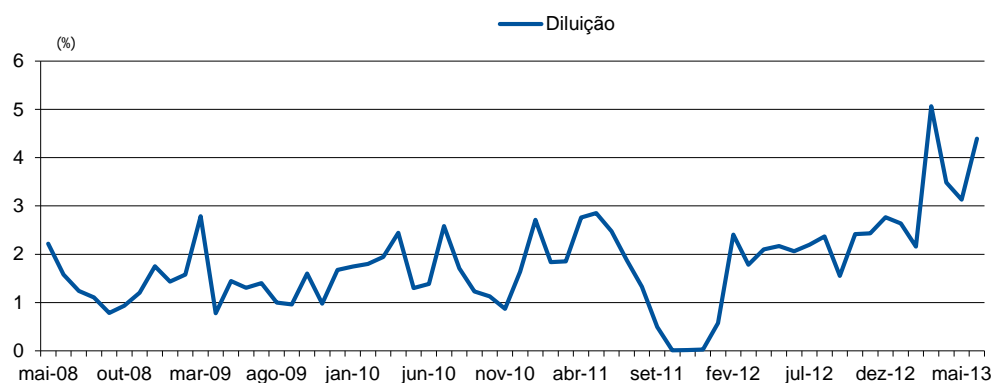
Considerando o cenário mais agressivo de composição da carteira do fundo em relação à concentração de sacados, o reforço de crédito mínimo é suficiente para cobrir as perdas provenientes de, pelo menos, cinco maiores devedores com seguro de crédito e 16 sem seguro de crédito. Pelo gráfico apresentado nesta seção é possível verificar que em todo momento a soma das cinco maiores exposições presentes na carteira da transação esteve coberta pelo reforço de crédito que beneficia os investidores seniores.

### Eventos de Diluição

Os direitos creditórios elegíveis para esta operação estão sujeitos a eventos de diluição que impactam o pagamento do valor nominal do crédito. Os principais eventos de diluição relacionados a esta carteira são cancelamentos e *chargebacks*. Tão logo estes eventos ocorram, os cedentes realizam a recompra do direito creditório e respectivamente tratam a diluição com o devedor em seu ambiente. Há casos de recompras dos cedentes por questões de crédito, mas são esporádicos e pouco representativos. O gráfico a seguir mostra a evolução de eventos de diluição na forma de recompra de créditos durante a vigência da transação.

O valor pago por uma recompra de crédito em atraso deverá ser equivalente a seu valor nominal e, caso o direito creditório ainda não tenha vencido, o valor será igual ao preço de aquisição atualizado até a data do pleito.

### Ourinvest FIDC Supliercard - Eventos de Diluição (Recompras)



Elaboração: Fitch Ratings

A Fitch não dá crédito às recompras realizadas pelos cedentes, já que esta ação não é obrigatória e, caso a recompra não seja realizada, haverá um impacto negativo para a transação uma vez que o fluxo de caixa recebido será inferior à expectativa do FIDC. Desta forma, os percentuais de recompra apresentados foram incorporados no cálculo da reserva de diluições e respectivamente submetidos ao cenário de estresse condizente com o rating atribuído às cotas seniores do fundo.

Os eventos relacionados à recompra são monitorados através de gatilhos estabelecidos na estrutura do fundo e, caso resultem em percentual superior ao estabelecido, será convocada uma assembleia geral de cotistas para deliberar se o evento de avaliação resulta em um evento de liquidação antecipada do FIDC. Mais detalhes sobre estes gatilhos estão no Apêndice B deste relatório.

## Estrutura Financeira

### Reforço de Crédito

#### Subordinação

Os investidores das cotas seniores contam com uma subordinação mínima de 20,0% e com um excesso de *spread*. A relação mínima de 20,0% é apurada diariamente pelo custodiante e, caso fique abaixo do mínimo, no mesmo dia da constatação, será enviado um aviso de desenquadramento aos cedentes que deverá ser respondido em até dois dias úteis da data do recebimento. O cedente deverá informar se pretende realizar o reenquadramento através de



um resgate compulsório de cotas seniores ou subscrição de cotas subordinadas. Neste último caso, a resposta deverá mencionar se a integralização de cotas subordinadas será realizada em moeda corrente nacional ou em direitos creditórios elegíveis.

#### *Excesso de Spread*

O excesso de *spread* disponível, após absorver qualquer tipo de perda inicial dos ativos do fundo, deverá ser alocado para as cotas subordinadas. A operação conta com um gatilho de excesso de *spread* mínimo de 5,0%, que considera como denominador a soma do rendimento dos direitos creditórios adimplentes e de outros ativos que integram a carteira do fundo, subtraída a remuneração das cotas seniores e despesas do fundo. O numerador é a soma da carteira de direitos creditórios adimplentes e de outros ativos.

#### *Reserva de Liquidez e Caixa*

A estrutura do fundo estabelece que a OT deve segregar e manter aplicado o montante estimado dos encargos de responsabilidade do fundo a serem incorridos nos três meses calendários subsequentes à realização do respectivo provisionamento que se refere a reserva de caixa. Além disso, a OT deverá compor uma reserva de liquidez equivalente a 3% do valor dos direitos creditórios integrantes da carteira do fundo.

Os recursos relativos a essas reservas apenas poderão estar aplicados em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central (Bacen), quotas de fundos de investimento classificados como renda fixa ou como referenciados, com liquidez diária e com resgate no primeiro dia útil subsequente à solicitação, que tenham seus patrimônios representados por títulos ou ativos de renda fixa de longo prazo, pré ou pós-fixados, de emissão do Tesouro Nacional ou Bacen, bem como quotas de fundos de investimento em quotas desses fundos de investimento, e que sejam administrados pelo Bradesco, Itaú Unibanco, Banco Itaú BBA S.A., Banco Santander Brasil S.A., Banco Citibank S.A., ING Bank N.V., Filial São Paulo, HSBC Bank Brasil S.A. - Banco Múltiplo e Banco do Brasil S.A.

#### *Resgate Sênior no Período de Revolvência*

Devido ao fato de se tratar de um fundo aberto, os cotistas seniores poderão pedir resgates de seus investimentos a qualquer momento, desde que não esteja em curso um evento de avaliação ou liquidação antecipada.

#### **1ª fase – Requisição de resgates seniores**

O administrador irá considerar a agenda de resgates conforme:

Janela de requisição	Data de cálculo dos resgates
1. de 1º de Outubro a 31 de Janeiro	1º de Fevereiro
2. de 1º de fevereiro a 31 de Maio	1º de Junho
3. de 1º de Junho a 30 de Setembro	1º de Outubro

Fonte: Documentos da Transação

O resgate mínimo que o investidor sênior poderá solicitar é de BRL5 mil. No entanto, o investidor deverá manter um saldo em investimento no fundo de BRL25 mil. O volume total de resgates não poderá ultrapassar 20% do PL de cotas seniores do dia anterior à janela de requisição. Caso o valor exceda o montante de 20%, o volume excedente será automaticamente alocado para a próxima janela de resgate.

Aos investidores seniores que requereram o resgate e tenham realizado seus investimentos em até 360 dias será cobrada uma taxa de saída, que reduz a rentabilidade aproximadamente para 113%, de 115% do CDI. Para os que permaneceram no fundo de 360 dias a 720 dias, a redução será para 114%, de 115% do CDI e para os que investiram acima de 720 dias não é cobrada taxa de saída. A remuneração base de 115% do CDI considera a taxa de 111% do CDI acrescido do prêmio de 4% que é válido até 02 de janeiro de 2014. A prorrogação deste

prêmio deverá ser deliberada em assembleia geral de cotistas.

### **2ª fase – Cálculo dos resgates**

Em 1º de fevereiro, junho ou outubro, a OT deverá calcular o volume que deverá ser pago aos investidores seniores, considerando o critério de rentabilização citado acima.

### **3ª fase – Composição da reserva para o pagamento (45 dias)**

Nos 45 dias que antecedem à quarta fase, a OT deverá interromper a aquisição de novos direitos creditórios e segregar toda caixa recebida para pagamento das amortizações seniores.

### **4ª fase – Período de pagamento**

Entre o 45º e o 75º dia, após o período de cálculo, a OT deverá realizar o pagamento das amortizações seniores respeitando a ordem de requisição.

### **Descasamento de Taxas de Juros**

Os créditos serão adquiridos por uma taxa de desconto, que irá gerar uma remuneração fixa entre o preço de aquisição e o valor pago pelo devedor. O indexador que rentabiliza as cotas seniores é o CDI, que resulta em uma exposição ao descasamento de taxas de juros entre o ativo e o passivo da operação.

O prazo máximo do crédito elegível é de até 180 dias e 5% do PL do fundo poderão estar alocados em créditos que tenham prazo de até 360 dias. Entretanto, o prazo médio da carteira de crédito do FIDC não poderá ser superior a sessenta dias. A Fitch incorporou em sua modelagem um cenário de aumento do CDI condizente com o rating atribuído às cotas seniores.

### **Reserva Dinâmica**

Além da cobertura de devedores que o reforço de crédito disponível na transação provê, a Fitch avalia, através do cálculo da reserva dinâmica, qual cenário de estresse este reforço de crédito é capaz de suportar. Desta forma, a reserva dinâmica é calculada com base em informações de monitoramento do FIDC que contemplou o desempenho histórico apresentado pela carteira de direitos creditórios securitizada.

A reserva dinâmica é resultado da soma de reservas para perdas, de diluições e para custos da transação e descasamento de taxa de juros. No cálculo destas reservas, é considerado o cenário de estresse compatível com a categoria de rating 'AAsf(bra)'.

Desta forma, a Fitch verificou que o reforço de crédito presente no fundo é suficiente para cobrir os resultados do cálculo da reserva dinâmica, aplicados ao cenário de estresse condizente com a categoria de rating atribuído à classe sênior do FIDC.

### **Desvio ou Mistura do Fluxo de Caixa (*Commingling*)**

A estrutura atual de recebimento consiste da emissão de boletos bancários direcionados para uma conta de titularidade das cedentes. Desta forma, independente dos créditos serem cedidos ao fundo, os recebimentos são depositados em uma conta domiciliada no Bradesco de titularidade da Supplier ou do Ourinvest, conforme o caso, na qual a OT possui direito de livre movimentação. Os recursos pagos nesta conta, que se referem a créditos cedidos, deverão ser transferidos em até um dia após o recebimento para uma conta de titularidade do fundo domiciliada no Itaú Unibanco.

As cedentes, o administrador e o custodiante têm trabalhado no processo de migração da estrutura de recebimento dos créditos cedidos ao FIDC. A estrutura, que será implementada antes da terceira distribuição de cotas seniores, passará a vigorar da seguinte forma:

No Bradesco haverá três contas de titularidade do fundo, a conta de cobrança, conta de depósito de titulares e conta de depósito de estabelecimentos. Estas contas serão

movimentadas exclusivamente pelo Itaú Unibanco, custodiante do FIDC.

A conta de cobrança será por onde fluirá o pagamento regular dos devedores do fundo; na conta de depósito estabelecimentos, será recebido o pagamento dos estabelecimentos comerciais, quando estes forem coobrigados em relação ao adimplemento do cliente que realizou a compra; e a conta depósito titulares será por onde os sacados pagarão os direitos creditórios de outra forma que não seja através do boleto.

Diariamente a Supplier enviará um arquivo de ocorrências que terá informações sobre os pagamentos realizados na conta de depósito estabelecimentos ou na conta de depósitos titulares, que se referem a pagamentos dos direitos creditórios do fundo, após a conciliação realizada pelo custodiante. Por meio deste arquivo, o fluxo relativo a créditos cedidos será transferido para uma conta do fundo no Itaú Unibanco, e os recursos de créditos que não foram cedidos serão enviados para uma conta indicada pelas cedentes.

Assim, após a implementação descrita acima, a Fitch entende que a nova estrutura de recebimento mitiga a exposição ao risco de desvio ou mistura do fluxo de caixa dos créditos cedidos ao FIDC em relação aos recebimentos da cedente. De forma que as contas de depósito não deverão ficar congeladas em um evento de estresse em relação às cedentes da operação.

### **Tranche Thickness**

A Fitch incluiu o novo cálculo do percentual de *tranche thickness* (relação entre o montante da classe e o saldo devedor da carteira que lastreia a emissão) em sua análise da cota sênior, conforme listado na primeira página deste relatório. Essa medida proporciona mais clareza aos usuários dos ratings da Fitch sobre a severidade de perda que deve ocorrer no evento de inadimplência das cotas seniores. Para mais informações a respeito desta análise, consulte o relatório especial da Fitch “*Structured Finance Tranche Thickness Metrics*”, publicado em 29 de julho de 2011 e disponível em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

O percentual de *tranche thickness* (TT%) é igual a razão entre o tamanho de classe original para o equilíbrio e garantia original da emissão. O TT% é um cálculo feito apenas no início da operação e não será atualizado.

### **Monitoramento**

A Fitch acompanha o desempenho desta operação até seu vencimento final. Este acompanhamento visa a assegurar que os ratings atribuídos continuem refletindo, apropriadamente, o perfil de risco das cotas avaliadas.

A Fitch recebe, todo mês, relatórios sobre o desempenho da carteira de direitos creditórios que lastreia a emissão e sobre a estrutura de capital do fundo. Estas informações, fornecidas pelas partes da transação, são analisadas mensalmente pelos analistas responsáveis.

No decorrer do processo de monitoramento, caso a transação apresente desempenho aquém das expectativas iniciais no momento da atribuição dos ratings, a Fitch conduzirá uma revisão completa, e quaisquer elementos e fatores serão apresentados e deliberados em comitê de rating. Se o desempenho da transação permanecer dentro das expectativas, a transação passará por revisão completa, em base anual.

Os detalhes sobre o desempenho desta transação estarão disponíveis na área de monitoramento de Finanças Estruturadas, no site da Fitch.

## Apêndice A: Critérios de Elegibilidade

O FIDC deverá adquirir direitos creditórios até o fim do período de revolvência. Desta forma, à medida que os devedores efetuam o pagamento dos créditos cedidos, o fundo poderá realizar a aquisição de novos créditos com o fluxo de caixa recebido. Para que estes créditos sejam adquiridos, deverão atender, previamente à cessão, os critérios de elegibilidade, verificados pelo Itaú Unibanco, listados no quadro a seguir:

---

### Critérios de Elegibilidade

- O prazo médio da carteira de direitos creditórios não poderá ser superior a sessenta dias;
- O crédito não poderá ter prazo superior a 180 dias, observado que é permitido que até 5% do PL esteja investido em créditos com data de vencimento de até 365 dias;
- O sacado não deve estar inadimplente em outro crédito com o fundo;
- A concentração máxima de créditos devidos por um sacado, considerando seu grupo, que não esteja coberto por apólice de seguro, não poderá ser superior a 1,25% do PL do fundo e um sacado, considerando seu grupo econômico, que esteja coberto por apólice de seguro até 4% do PL do fundo;
- A soma de créditos originados pelo estabelecimento comercial Bunge não poderá ser superior a 80% do PL do fundo e o total de créditos dos demais estabelecimentos comerciais não poderá ser superior a 40% do PL do fundo;
- O devedor que não estiver coberto por apólice de seguro, na data da cessão, não poderá apresentar registros de apontamentos negativos de cadastro no Serasa em valor agregado igual ou superior a BRL 2.500;
- Caso o estabelecimento comercial seja coobrigado em relação ao crédito originado, este, não poderá estar em atraso em relação à coobrigação do pagamento do crédito inadimplente por mais de trinta dias;

Fonte: OT / Elaboração: Fitch

---

## Apêndice B: Principais Gatilhos

A estrutura do FIDC conta com gatilhos ligados a eventos de resgate antecipado. Estes serão calculados mensalmente pela OT, que deverá enviar o cálculo à Fitch. Dentre os gatilhos, destacam-se:

- Caso em duas datas consecutivas ou três datas alternadas a soma de créditos em atraso menor do que trinta dias represente percentual superior a 15% da carteira de crédito do fundo, excluindo créditos que tenham sido provisionados integralmente como perda;
- Caso em duas datas consecutivas ou três datas alternadas a soma de créditos em atraso superior a trinta dias e inferior a 120 dias represente percentual superior a 10% da carteira de crédito do fundo, excluindo créditos que tenham sido provisionados integralmente como perda;
- Caso em duas datas consecutivas ou três datas alternadas a soma de créditos em atraso superior a 120 dias e inferior a 180 dias represente percentual superior a 6% da carteira de crédito do fundo excluindo créditos que tenham sido provisionados integralmente como perda;
- Caso em duas datas consecutivas ou três datas alternadas a soma de créditos em atraso superior a 180 dias, incluindo os créditos que estavam na respectiva faixa de atraso e foram recomprados pelas cedentes seja superior a 7% da soma do valor nominal de todos os créditos que tenham sido cedidos ao fundo;
- Caso em duas datas durante o período de 180 dias a soma do rendimento dos direitos creditórios adimplentes e de outros ativos que integram a carteira do fundo, subtraída a remuneração das cotas seniores e despesas do fundo seja inferior a 5% da soma da carteira de direitos creditórios adimplentes e de outros ativos;
- Caso em duas datas consecutivas ou três datas alternadas a soma dos valores recebidos pelo fundo relativos a pagamento dos sacados por meio de transferência eletrônica e pagamento dos sacados relativos ao refinanciamento automático representar mais do que 50% do total de recebimentos do fundo com base no mês anterior ao cálculo.

Fonte: OT / Elaboração: Fitch Ratings

Caso um dos gatilhos citados acima resulte em percentual superior ao estabelecido, o administrador do fundo deverá convocar uma assembleia geral de cotistas para deliberar se o evento de resgate antecipado será um evento de liquidação do fundo. Neste interim, as cedentes não poderão realizar resgates de cotas subordinadas.

### Apêndice C: Perfil da Supplier

Fundada em 2004, a Supplier, principal cedente do fundo, está sediada em São Paulo. O principal negócio da empresa é fornecer financiamento à cadeia de suprimentos por meio de um programa de cartão *private label*, patrocinado por grandes e médias empresas (Bunge, Votorantim Cimentos, Danone, Goodyear e Philips) para financiar seus clientes nas compras do dia a dia. Ao final de agosto de 2013, a empresa possuía aproximadamente vinte estabelecimentos comerciais ativos e 81.017 clientes ativos em sua base.

Em 2010, fundos de *private equity* geridos pelo Pátria Investimentos, associado ao The Black Stone, passaram a fazer parte do grupo de acionistas da empresa. Assim, o Pátria realizou aportes à companhia nos anos de 2010, 2011 e 2012.

A rentabilidade sobre ativos foi de 3,2% em 2012, contra 2,9% em 2011; e o LAJIDA (Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização ajustado pelas receitas e despesas financeiras oriundas de transações com partes relacionadas) vem crescendo, tendo atingido BRL36,9 milhões em 2012, contra BRL32,7 milhões em 2011. O principal direcionador desse crescimento é o maior volume de negócios de financiamento.

O aumento mais acentuado das despesas de pessoal e administrativas, por sua vez, indica a tendência de crescimento da empresa. A agência estima que o crescimento dos negócios (expectativa de carteira total em torno de BRL750 milhões até 2015) leve a uma maior estabilidade nessas despesas, que deverá crescer cada vez mais por acréscimos decrescentes, indicando a maturação do negócio.

A Fitch analisa a provisão total da empresa reconciliada ao padrão da Resolução 2682. Dentro deste conceito, a companhia apresentou um indicador de atraso superior a noventa dias de 1,64% da carteira de crédito total e um provisionamento que cobria elevados 56,4% deste montante em junho de 2013.

O grupo conta com uma estrutura ampla e com políticas bem-definidas de cobrança – o índice de recuperação em junho e julho de 2013 foi de 96% dos créditos em atraso. Há oito estratégias diferenciadas aplicadas durante um curso de quarenta dias para a cobrança de clientes que dependem do estágio do inadimplente. As estratégias possuem modelos concorrentes e é efetuado *back test* para identificar o sucesso de cada método.

Por não ser uma financeira, o indicador de Basileia não é aplicável ao grupo. Contudo, a Fitch entende que tanto a Supplier como a Suppliercard Participações contam com um confortável índice de capitalização. O PL da Supplier representava 28,3% de seus ativos de crédito ou 28,7% de seus ativos totais em dezembro de 2012.

A Medida Provisória nº 615/2013, de 20 de maio de 2013 esclarece que o setor de pagamentos destinado ao público (incluindo o mercado de cartões) passa a fazer parte do Sistema de Pagamentos Brasileiros. Assim, empresas de cartão de crédito também deverão se sujeitar a regras do Bacen. O aumento de custo para a Supplier deve ser marginal, pois a empresa já opera alinhada com várias requisições do Bacen por conta de seu controle acionário (Ourinvest). Além disso, tal medida deve criar mais barreiras para a entrada de novos competidores no segmento de cartões.

Apêndice D: Resumo da Transação

Ourinvest FIDC Supliercard

ABS/Brasil

Estrutura de Capital

Classe/Distribuição	Rating	Perspectiva	Total (%)	Montante (BRL Mi)	Reforço de Crédito (%)	Taxa de Juros	Freq. de Pagamento	Período de Carência	Vencimento Final	ISIN
Sênior 2007-1	AA+sf(bra)	Estável	80,0	123,54	20,0	% do CDI	Mensal	6 meses	Junho/2027	BRSPL1CTF000
Sênior 2009-2	AA+sf(bra)	Estável	80,0	92,92	20,0	% do CDI	Mensal	6 meses	Junho/2027	BRSPL1CTF000
Subordinada	NA	--	20,0	54,11	---	--	--	--	Junho/2027	BRSPL1CTF018
<b>Total</b>			<b>100,0</b>	<b>270,57</b>						
<b>Fundo de Reserva Inicial</b>		NA			<b>Reforço de Crédito Inicial<sup>a</sup></b>	20,0%				
<b>Período de Revolvência</b>		Até junho de 2026			<b>Derivativos/Swaps</b>	--				
<b>Regime de Amortização<sup>b</sup></b>		Pro-rata			<b>Excesso de Spread</b>	5,0%				

<sup>a</sup> Disponível para a classe mais sênior.

<sup>b</sup> Estrutura de amortização entre as classes seniores e subordinadas.

Informações Relevantes

Detalhes	Partes
<b>Data da Primeira Distribuição</b>	Junho de 2007
<b>País/Classe dos Ativos</b>	Brasil/ABS/Recebíveis Comerciais
<b>País da SPE</b>	Brasil
	<b>Emissor</b> Ourinvest FIDC Supliercard
	<b>Devedor</b> Diversos
	<b>Cedente</b> Supliercard Administradora de Cartões de Crédito S.A. / Banco Ourinvest S.A.
	<b>Custodiante</b> Itaú Unibanco S.A.
	<b>Administrador</b> Oliveira Trust DTVM Ltda.
	<b>Agente Cobrador Bancário</b> Banco Bradesco S.A.
<b>Analista de Monitoramento</b>	+55-11-4504-2619 Kleber Oliveira +55-11-4504-2613

Principais Fundamentos do Rating

**Baixo Índice de Inadimplência e Diluição:** Os créditos em atraso nas faixas de 31 a sessenta dias permanecem em níveis baixos, apresentando média de 0,83% nos últimos seis meses até julho de 2013. Em dezembro de 2012, estes representavam 2,42% da carteira, mas em julho de 2013 retornaram ao patamar de 0,33%. O reforço de crédito disponível para os investidores seniores suporta os resultados observados nos cálculos da reserva dinâmica, quando aplicados ao cenário de estresse 'AAsf(bra)'.

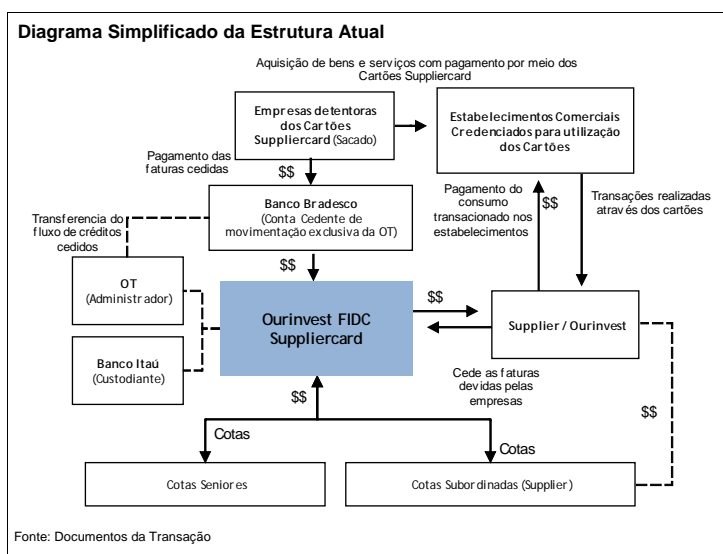
**Reforço de Crédito:** Os investidores seniores se beneficiarão de um reforço de crédito mínimo de 20,0% através da emissão de cotas subordinadas e por um excesso de *spread* mínimo, que conforme o gatilho presente na estrutura do fundo não poderá ser inferior a 5,0%.

**Diversificação de sacados:** A cobertura de sacados propiciada pelo reforço de crédito mínimo disponível ao investidores seniores é condizente com o rating atribuído. A exposição máxima de um único devedor com seguro de crédito é de 4,0% do patrimônio líquido (PL) do fundo e a de devedores sem seguro de crédito é de 1,25%. Assim, o reforço de crédito mínimo é capaz de cobrir, pelo menos, os cinco maiores devedores, com seguro de crédito e os 16 maiores sem seguro de crédito.

**Risco das Cedentes:** Devido ao fato de os créditos elegíveis serem de curto prazo e, em consequência, o portfólio do FIDC ser altamente revolvente, a qualidade de crédito da carteira poderá alterar ao longo da transação, de forma que haja uma exposição ao fundo inerente ao perfil das cedentes. O fato de a Supplier, como principal cedente, estar devidamente estabelecida em seu mercado de atuação, ter boa capacidade operacional para fazer o *servicing* da carteira e possuir políticas e processos de crédito consistentes, ajuda a atenuar este risco.

**Segregação do Fluxo de Pagamentos:** A estrutura de recebimento dos créditos cedidos ao fundo está em fase final de alteração. Todos os recursos relativos a créditos cedidos ao fundo, serão depositados em contas de depósito no Banco Bradesco S.A. (Bradesco) de titularidade do FIDC. Atualmente, a conta de depósito é de titularidade das cedentes. Após a conciliação dos recursos recebidos, o fluxo de caixa relativo aos créditos cedidos ao fundo será transferido a uma conta no Banco Itaú Unibanco S.A. (Itaú Unibanco) de titularidade do fundo e eventualmente aqueles que não pertencem ao FIDC serão transferidos para as contas das cedentes.

Diagrama Simplificado da Estrutura



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 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: [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](http://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 © 2013 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. One State Street Plaza, 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 será 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 será 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 será 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 será 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.