

Rating Action: Fundo Bonsucesso - Series 2006-1

A Moody's rebaixa o rating do Fundo Bonsucesso de Investimento em Direitos Creditórios - Empréstimos com Consignação em Folha, Série 2006-1

Sao Paulo, March 31, 2009 -- A Moody's América Latina (Moody's) rebaixou o rating das quotas sênior do Fundo Bonsucesso de Investimento em Direitos Creditórios - Empréstimos com Consignação em Folha, Série 2006-1 (FIDC Bonsucesso), para Ba1 de Baa2 na escala global moeda local, e para Aa2.br de Aaa.br na escala nacional brasileira. O rating permanece em revisão para possível rebaixamento.

Esta ação de rating reflete as preocupações da Moody's em relação à dependência dessa securitização quanto ao serviço de agente de cobrança e suporte de crédito oferecidos pelo banco originador, o Banco Bonsucesso, cuja força financeira sofreu deterioração. A Moody's rebaixou o rating do Banco Bonsucesso em dezembro de 2008, refletindo crescimento e perspectiva de rentabilidade mais modestos, em vista das mudanças na dinâmica de negócios e captação que resultaram em uma substancial diminuição de sua originação de crédito. Para maiores detalhes sobre esta ação de rating, favor consultar o press release no site da Moody's (www.moodys.com).

Dado que o desempenho dos créditos consignados securitizados poderia ser afetado por qualquer interrupção nas atividades de cobrança, a maior probabilidade de dificuldade financeira do agente cobrador primário muito provavelmente aumentaria a probabilidade de deterioração do desempenho dos recebíveis securitizados. Neste caso particular, o banco originador exerce um papel importante como agente cobrador primário dos recebíveis securitizados.

A Moody's ressalta que diante de uma possível dificuldade financeira do cobrador primário, os processos de recebimento, transferência e reconciliação dos montantes deduzidos dos devedores poderiam ser interrompidos por um período de tempo cuja duração é difícil de ser prevista. Atrasos poderiam levar a um inadimplemento das obrigações do FIDC. Em um cenário de maior stress, o cobrador teria que ser substituído por outro banco, requerendo, assim, um novo processo de cobrança para o FIDC. O nível de interrupção dos serviços de cobrança dependeria da severidade dos potenciais cenários de dificuldade financeira do banco -- intervenção do banco central, liquidação do banco ou falência.

A Moody's, portanto, acredita que o rating desta securitização de crédito consignado tornou-se mais alinhado com o rating do originador.

Além disso, a Moody's não prevê nenhuma probabilidade de suporte sistêmico ao rating de depósito em moeda local do Banco Bonsucesso, como indicação de sua participação muito pequena no mercado brasileiro de depósitos. A Moody's destaca que as operações de créditos consignados também recebem apoio do originador por meio de recompra de ativos inadimplentes, substituição de empréstimos com o objetivo de evitar que gatilhos sejam atingidos e subsídio para cobrir perdas com pré-pagamento de empréstimos. Uma eventual dificuldade financeira por parte do originador traria a interrupção do suporte dado à operação de securitização, e conseqüentemente espera-se que o desempenho dos recebíveis deteriore significativamente.

O rating permanecerá em revisão para possível rebaixamento. A Moody's salienta que, no presente momento, o FIDC conta com um montante equivalente a 63% das quotas seniores investido em títulos públicos federais de alta liquidez. No entanto, atualmente, este valor poderia ser utilizado para amortizar quotas subordinadas, com a única restrição de que fosse mantido o nível mínimo de subordinação, equivalente a 23% do patrimônio líquido do fundo. O originador informou à Moody's que pretende aditar os documentos da transação, de forma a restringir quaisquer pagamentos aos quotistas subordinados até que as quotas sênior sejam integralmente amortizadas. A revisão irá se concentrar na efetividade, validade e adesão ao aditamento da documentação em um prazo razoável, de forma a restringir quaisquer pagamentos aos quotistas subordinados. A incapacidade do originador de aditar os documentos em um prazo razoável poderá afetar o rating da transação de forma negativa.

As quotas sênior do FIDC Bonsucesso estão programadas para serem integralmente amortizadas em agosto de 2009, com dois pagamentos trimestrais ocorrendo em maio de 2009 e agosto de 2009.

A última ação de rating para essa operação ocorreu em 19 de janeiro de 2009, quando o rating foi colocado sob revisão para possível rebaixamento.

A metodologia de rating utilizada para classificar as transações de crédito consignado é baseada no seu histórico de desempenho, as características estruturais da operação e de avaliações qualitativas sobre as transações. Os dados de desempenho incluem, entre outros fatores, o histórico sobre a originação de recebíveis, inadimplências e pré-pagamentos. A avaliação qualitativa inclui, entre outros fatores, uma revisão dos processos de originação e de aprovação de crédito, e atividades de cobrança.

A Moody's estima uma perda esperada da carteira securitizada baseada na análise de dados da carteira estática do banco originador, que é incorporada em um modelo de fluxo de caixa para determinar a perda esperada das emissões classificadas. O modelo de fluxo de caixa simula um cenário de liquidação antecipada da transação, em decorrência de um evento de amortização antecipada.

O risco de concentração é um fator essencial na análise. A Moody's considera o risco de uma jurisdição falhar em transferir os recursos advindos das cobranças das parcelas dos empréstimos deduzidas da folha de pagamento dos funcionários. Esse risco geralmente é o resultado de pressões de liquidez de curto a médio prazo observadas no nível da jurisdição e espera-se que ele seja mitigado pelos critérios de elegibilidade do fundo. Para testar a transação em relação a concentração por jurisdição, a Moody's faz uma simulação considerando a pior composição de carteira possível, dados os limites de concentração permitidos na transação e as perdas esperadas assumidas para cada entidade pagadora da carteira. Isso garante que a perda esperada da carteira, dadas as concentrações permitidas, seja consistente com a perda esperada das emissões classificadas.

A Moody's também analisa características estruturais, tais como os gatilhos presentes na transação e a disponibilidade de contas de reserva.

As perdas esperadas para as emissões derivadas do modelo de fluxo de caixa são, por último, mapeadas a um rating global. A Moody's considera esses resultados, junto com a análise dos fatores qualitativos e as características estruturais da transação, para chegar a um rating final na escala global, que posteriormente será mapeado a um rating equivalente na escala nacional brasileira.

Outra metodologia utilizada na atribuição de ratings a transações de crédito consignado é a "Moody's Approach to Rating Credit Card Receivables Securities" (publicada em abril de 2007), a qual pode ser encontrada no site www.moody.com, no diretório Credit Policy & Methodologies, no subdiretório Ratings Methodologies. Outras metodologias e fatores que possam ter sido considerados nesse processo de rating podem ser encontrados no diretório Credit Policy & Methodologies.

AÇÃO DE RATING

A ação completa de rating é como segue:

- Fundo Bonsucesso de Investimento em Direitos Creditórios - Empréstimos com Consignação em Folha, Série 2006-1: rating rebaixado para Ba1 de Baa2 (escala global em moeda local) e rating para Aa2.br de Aaa.br (escala nacional brasileira) em revisão para possível novo rebaixamento. A última ação de rating ocorreu em 19 de janeiro de 2009, quando os ratings foram colocados sob revisão para possível rebaixamento.

New York
Susan Knapp
Managing Director
Structured Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Sao Paulo
Norton T. Bastos
Asst Vice President - Analyst
Structured Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
55-11-3043-7300

CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S (MIS) CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO

PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

© Copyright 2009, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, such information is provided "as is" without warranty of any kind and MOODY'S, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The credit ratings and financial reporting analysis observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

MOODY'S hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MOODY'S have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MOODY'S for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (MIS), also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually on Moody's website at www.moody.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."