

## Rating

**AA+**

Obrigações protegidas por ótimas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias sólidas. A capacidade de pagamento é muito forte. O risco de crédito é muito baixo.

Data: 18/out/2011  
Validade: 30/set/2012

**Sobre o Rating****Perspectiva:** Estável**Observação:** -**Histórico:**

Set/11: Afirmação: AA+(Estável)

Dez/10: Elevação: AA+(Estável)

Nov/09: Afirmação: AA (Estável)

Abr/08: Afirmação: AA (Estável)

Abr/07: Atribuição: AA (Estável)

Dez/05: Atribuição: AA(Estável)

**Analistas:**

Pablo Mantovani  
Tel.: 55 11 3377 0702  
pablo.mantovani@austin.com.br

Henrique Campos  
Tel.: 55 11 3377 0721  
henrique.campos@austin.com.br

Austin Rating Serviços  
Financeiros  
Rua Leopoldo Couto Magalhães,  
110 – conj. 73  
São Paulo – SP  
CEP 04542-000  
Tel.: 55 11 3377 0707  
Fax: 55 11 3377 0739  
www.austin.com.br

## FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 18 de outubro de 2011, afirmou o *rating* **AA+** (“duplo A mais”), da série única da 1ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), em regime fiduciário, da Fides Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários S/A (Fides). A perspectiva do *rating* é **estável**.

A emissão perfaz o montante nominal de R\$ 40.214.965,76, na data-base 10 de outubro de 2005 (data da emissão), sendo o saldo atualizado, em 30 de setembro de 2011, de R\$ 41.789.739,82. Os CRIs da 1ª emissão da Fides têm como lastro créditos oriundos de dois financiamentos imobiliários (Financiamentos Imobiliários) concedidos pela instituição financeira ABN AMRO Real S/A (ABN AMRO) à sociedade de propósito específico WT VSP Empreendimentos Imobiliários S/A (WT VSP). Apresenta como garantias principais aos seus detentores o penhor das ações da WT VSP, a alienação fiduciária de Imóvel objeto de contrato *Built to Suit* e a cessão fiduciária de parte dos direitos creditórios oriundos deste, o qual apresenta como partes: i) WT VSP, como locadora; ii) Telesp Celular S/A (VIVO SP), como locatária; iii) Vivo Participações S.A. (VIVO Par., sucessora de Telesp Celular Participações S/A), como fiadora; e iv) Construtora Walter Torre Junior Construtora Ltda. (WT), na qualidade de construtora contratada. Os certificados desta série têm prazo total de 12 anos, prevendo 12 amortizações anuais de principal. São corrigidos nesse período pelo índice IGPM/FGV e rendem juros de 7,59% a.a.. Os CRIs contam, entre outras garantias, com a instituição de regime fiduciário e com a alienação fiduciária do objeto do Contrato *Built to Suit*.

Em linha com a metodologia de acompanhamento de classificação de risco de emissões com lastro em créditos imobiliários (CRIs) da Austin Rating, a manutenção da nota de crédito foi motivada pelo bom perfil financeiro da VIVO Par, empresa que consolida as empresas do Grupo Vivo e que foi recentemente incorporada a Telecomunicações de São Paulo S.A. (Telesp), visando dar continuidade à simplificação da estrutura organizacional das Companhias. A implementação da Operação resultou na extinção da Vivo Part. bem como na alteração da razão social da Telesp que passou a ser denominada Telefônica Brasil S.A. (Telefônica Brasil). Com isso, a Telefônica Brasil passou a ser titular direta da totalidade das ações da Vivo S.A. antes detidas pela Vivo Part., passando a Vivo S.A. à condição de subsidiária integral da Telefônica Brasil, de acordo com ata da Assembléia Geral Extraordinária do Grupo Vivo, realizada no dia 03 de outubro de 2011. Dessa forma, a análise do presente CRI ainda considerará o perfil de crédito e capacidade de pagamento da Vivo Part., no entanto, a partir do próximo monitoramento essa agência passará a acompanhar o risco corporativo da Vivo S.A e sua controladora, Telefônica Brasil S/A.

O Grupo VIVO atua no segmento de telefonia móvel celular, possuindo cobertura nacional (atua em todas as regiões do País) e diversificada gama de serviços e tecnologias (CDMA, GSM e rede 3G), diferenciais competitivos que lhe asseguram posição de destaque no acirrado mercado em que atua (possuía *market share* de 29,5% em jun/11) e se revertem, mediante a combinação com uma estrutura de custos controlada, em margens operacionais bastante estáveis e em uma geração de caixa suficientemente vigorosa para suprir sua necessidade constante de investimentos em capital (CAPEX) e para honrar com o serviço da dívida (Juros). Ao longo de 2010, a VIVO Par reportou geração de caixa consistente, permitindo a amortização de passivos financeiros, o que fez reduzir a alavancagem de sua

estrutura de capital. A elevada geração de caixa e o baixo grau de endividamento têm se preservado ao longo do 1º semestre de 2011, refletindo-se em múltiplos de crédito bastante sólidos até o encerramento do 1S11. Vale destacar que a Vivo Par tem mantido o perfil de vencimento de sua dívida no longo prazo, possuindo ativos líquidos em montante suficiente para cobertura de seus passivos de curto prazo, o que reduz substancialmente o seu risco de refinanciamento.

A VIVO Par encerrou o 1S11 período com ativos totais de R\$ 22,4 bilhões, 2,7% superior àquele registrado no 4T10 (R\$ 21,8 bilhões). O PL da empresa saiu de R\$10,1 bilhões para R\$ 9,8 bilhões entre jun/11 e dez/10, o que indicou uma redução de 3,2%. Nesse período, a VIVO Par teve aumento de 6,0% na sua dívida líquida consolidada, a qual subiu de R\$ 1,77 bilhão para R\$ 1,88 bilhão. A dívida de curto prazo era de R\$ 815,9 milhões, maior em 14,0% em relação à dez/10 (R\$ 715,6 milhões).

A receita líquida consolidada da VIVO Par foi de R\$ 9,8 bilhões no acumulado dos seis primeiros meses de 2011, o que significou um crescimento de 13,8 % em relação ao mesmo período de 2010. A empresa gerou um EBITDA de R\$ 3,4 bilhões, com crescimento 29,8% ante os R\$ 2,6 bilhões do 2S10, aumentando, portanto, a margem EBITDA de 30,3% para 34,6% nesse período. O lucro líquido ficou em R\$ 1,5 bilhão no 1S11, o que indicou um aumento de 243,1% em relação aos R\$ 427,6 milhões do 2S10.

O *rating* AA+ está refletindo, assim, os principais múltiplos de créditos apresentados pela VIVO Par ao final do 1S11, destacadamente: i) “dívida líquida / PL”, em 0,19 vez (era de 0,17 vez em jun/10), refletindo uma estrutura de capital pouco alavancada; ii) “dívida líquida / EBITDA anualizado” em 0,28 vez; iii) “EBITDA-CAPEX/Despesas Financeiras” em 8,4, evidenciando uma geração de caixa após atividades de investimento confortável em relação ao serviço da dívida e; iv) “Caixa e Aplicações/Passivo Financeiro de Curto Prazo” em 1,9 vezes.

Paralelamente à melhora da situação financeira do Grupo Vivo, a manutenção da nota reflete o desfecho positivo do processo de aquisição de seu controle final pela Telefônica, empresa com boa qualidade de crédito, que reforça a expectativa positiva para um eventual suporte a VIVO S.A.

A manutenção do *rating* levou em consideração, ainda, a situação de adimplência da Fides, com relação às obrigações de juros e principal dos CRIs (vencidas em 10/10/2006, 10/10/2007, 10/10/2008, 10/10/2009, 10/10/2010 e 10/10/2011). Com isso, criou-se um histórico importante de pagamentos, o que ratifica a boa qualidade da empresa pagadora dos aluguéis.

A nota de crédito permanece apoiada, entre outros fatores, na presença da alienação fiduciária do imóvel. O *rating* AA+ está incorporando, ademais, a premissa de que a emissão em regime fiduciário (com constituição de Patrimônio Separado e a instituição de um *Trustee*) garante a segregação dos créditos imobiliários dos demais ativos Fides.

## PERSPECTIVA

A manutenção da perspectiva estável reflete a expectativa desta agência de que qualidade de crédito do Grupo VIVO (VIVO Par), assim como os demais fatores que condicionam esta classificação, não se modificarão substancialmente no curto prazo, ainda que considerados os potenciais riscos de caráter regulatório e concorrencial para as empresas do Grupo VIVO.

## INFORMAÇÕES UTILIZADAS

Para esta revisão a Austin Rating recebeu da WTorre Properties: i) Comprovante de Liquidação da Parcela Vencida em 10/10/11; ii) Certificado de Seguros em nome da Vivo S/A SP com período de cobertura de 05/06/2011 a 05/06/2012. Além disso, o presente monitoramento de *rating* teve como base as informações públicas das empresas Vivo Participações S.A. (VIVO Par) e Telefônica S.A. (Telefônica). Ademais, foram utilizadas informações relativas às características da série, o *status* da emissão, sua remuneração e demais informações relacionadas, as quais estão disponíveis no *website* do Agente Fiduciário, a Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (Oliveira Trust). As informações disponíveis foram suficientes, em termos de qualidade e quantidade, para a realização da revisão da classificação.

## CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| <b>Emissora:</b>              | Fides Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários S/A;  |
| <b>Data da Emissão:</b>       | 10 de outubro de 2005;  |
| <b>Número de Ordem:</b>       | 1ª Emissão;   |
| <b>Número da Série:</b>       | Série única;  |
| <b>Quantidade de CRIs:</b>    | 134;  |
| <b>Valor Nominal:</b>         | R\$ 300.111,68;   |
| <b>Montante:</b>              | R\$ 40.214.965,76;  |
| <b>PU em 30/09/2011:</b>      | R\$ 311.863,73;   |
| <b>Saldo em 30/09/2011:</b>   | R\$ 41.789.739,82;  |
| <b>Data de Vencimento:</b>    | 10 de outubro de 2020;  |
| <b>Forma:</b>                 | Escritural;   |
| <b>Negociação:</b>            | Os CRIs foram registrados para negociação no mercado secundário no BOVESPA FIX, administrado pela BOVESPA;  |
| <b>Atualização Monetária:</b> | IGPM / FGV;   |
| <b>Remuneração:</b>           | 7,596% a.a.;  |
| <b>Lastro:</b>                | A série de CRIs é lastreada em créditos oriundos de dois financiamentos imobiliários concedidos pelo ABN AMRO Real S/A (ABN AMRO) à sociedade de propósito específico WT VSP Empreendimentos Imobiliários S/A (WT VSP), por meio de “Escritura Pública de Venda e Compra de Imóvel com Financiamento Pacto Adjetivo de sua Alienação Fiduciária”, firmada em 21 de fevereiro de 2005 e aditada em re-ratificada em 17 de março de 2005, e de “Escritura Pública de Concessão de Financiamento com Pacto Adjetivo de Alienação Fiduciária e Outras Avenças para Término de Construção de Imóvel Comercial”, firmada em 17 de março de 2005.  |
| <b>Garantias:</b>             | <p>a) Instituição do Regime Fiduciário sobre os créditos Imobiliários com vencimentos anuais a partir de 10 de novembro de 2005 e até novembro de 2017, com a nomeação do Agente Fiduciário. Os recebíveis ficam apartados do patrimônio comum da securitizadora, de acordo com a Lei 9.514/97;</p> <p>b) Cessão fiduciária de Recebíveis oriundos de Contrato de Construção Locação em garantia do fiel e pontual pagamento, pelos Compradores, das obrigações por eles assumidas nos respectivos Compromissos.</p> <p>c) Alienação Fiduciária do Imóvel objeto do Contrato de Construção e Locação, localizado à Av. Octaviano Alves de Lima, nº 2.650 (antiga Av. Marginal do Rio Tietê), região metropolitana da cidade de São Paulo – SP;</p> <p>d) Penhor sobre as ações da WT VSP.</p> |

**Destino dos Recursos:** Os Valores Integralizados serão utilizados exclusivamente para: (i) pagamento do preço de aquisição dos Créditos, conforme previsto no Contrato; e, após isso, (ii) pagamento de despesas e comissões relativas à emissão dos CRIs

**Amortização Programada:** Os CRIs serão amortizados anual e sucessivamente, de acordo com as datas e os valores indicados na tabela a seguir, os quais são atualizados monetariamente.

| Data      | Amortização de Principal | Amortização Acumulada | Status   |
|-----------|--------------------------|-----------------------|----------|
| 10/out/06 | R\$ 2.170.431,42         | R\$ 2.170.431,42      | Pago     |
| 10/out/07 | R\$ 2.335.297,43         | R\$ 4.505.728,85      | Pago     |
| 10/out/08 | R\$ 2.512.686,67         | R\$ 7.018.415,52      | Pago     |
| 10/out/09 | R\$ 2.703.550,40         | R\$ 9.721.965,92      | Pago     |
| 10/out/10 | R\$ 2.908.912,14         | R\$ 12.630.878,06     | Pago     |
| 10/out/11 | R\$ 3.129.873,16         | R\$ 15.760.751,22     | Pago     |
| 10/out/12 | R\$ 3.367.618,39         | R\$ 19.128.369,61     | A vencer |
| 10/out/13 | R\$ 3.623.422,74         | R\$ 22.751.792,35     | A vencer |
| 10/out/14 | R\$ 3.898.658,01         | R\$ 26.650.450,36     | A vencer |
| 10/out/15 | R\$ 4.194.800,14         | R\$ 30.845.250,50     | A vencer |
| 10/out/16 | R\$ 4.513.437,24         | R\$ 35.358.687,74     | A vencer |
| 10/out/06 | R\$ 4.856.278,02         | R\$ 40.214.965,76     | A vencer |

**Classificação da Austin Rating****Obrigações de Longo Prazo****Grau de Investimento**

- AAA** Obrigações protegidas por excepcionais margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias sólidas sendo consideradas como a melhor qualidade de crédito. A capacidade de pagamento é extremamente forte. O risco de crédito é quase nulo.
- AA** Obrigações protegidas por ótimas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias sólidas. A capacidade de pagamento é muito forte. O risco de crédito é muito baixo.
- A** Obrigações protegidas por elevadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias seguras. A capacidade de pagamento é forte. O risco de crédito é baixo.
- BBB** Obrigações protegidas por boas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias seguras. A capacidade de pagamento é adequada. O risco de crédito é moderado.

**Grau Especulativo**

- BB** Obrigações protegidas por moderadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias moderadas e apresentam menor probabilidade de *default* entre os títulos com grau especulativo. A capacidade de pagamento é fraca. O risco de crédito é relevante.
- B** Obrigações protegidas por moderadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias fracas. A capacidade de pagamento é muito fraca. O risco de crédito é Alto.
- CCC** Obrigações pouco protegidas pelas circunstâncias operacionais desfavoráveis da instituição. Obrigações suportadas por garantias fracas. A capacidade de pagamento é extremamente fraca. O risco de crédito é muito alto.
- CC, C** Obrigações desprotegidas pelas circunstâncias operacionais negativas da instituição. Obrigações não suportadas por garantias. Existe uma grande incerteza quanto ao pagamento dos juros e principal. O risco de crédito é extremamente alto.
- D** Pagamento em situação de *Default*.

A escala de rating de crédito de longo prazo prevê a utilização dos diferenciadores + (mais) e – (menos) entre as categorias AA e B. Estes diferenciadores servem para identificar uma melhor ou pior posição dentro destas categorias de rating.

**Rating** é uma classificação de risco, por nota ou símbolo. Esta expressa a capacidade do emitente de título de dívida negociável ou inegociável em honrar seus compromissos de juros e amortização do principal até o vencimento final. O *rating* pode ser do emitente, refletindo sua capacidade em honrar qualquer compromisso de uma maneira geral, ou de uma emissão específica, onde é considerada apenas a capacidade do emitente em honrar aquela obrigação financeira determinada.

As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas como adequadas e confiáveis. As opiniões e simulações realizadas neste relatório constituem-se no julgamento da Austin Rating acerca do emitente, não se configurando, no entanto, em recomendação de investimento para todos os efeitos.

Para conhecer nossas escalas de *rating* e metodologias, acesse: [www.austin.com.br](http://www.austin.com.br)

® Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida ou transmitida de qualquer modo ou por outro meio, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, sem prévia autorização, por escrito, da Austin Rating Serviços Financeiros Ltda.