

Análise Detalhada

.....

Caruana S.A. - Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento

Data de publicação: 24 de junho de 2019

Analista principal:

Mariana Gomes, CFA, São Paulo, 55 (11) 3039-9728, mariana.gomes@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Guilherme Machado, São Paulo, 55 (11) 3039-9754, guilherme.machado@spglobal.com

Caruana S.A. Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento

SACP*		+	Suporte		+	Fatores adicionais	
Âncora	bb		Suporte ALAC**	-		Ratings de Crédito de Emissor brA-/Negativa/brA-2	
Posição de negócio	Fraca		Suporte GRE***	-			
Capital e rentabilidade	Moderada		Suporte de grupo	-			
Posição de risco	Moderada		Suporte soberano	-			
Funding	Adequado						
Liquidez	Adequada						

*SACP - Stand-Alone Credit Profile (Perfil de crédito individual)

**ALAC - Additional loss absorbing capacity (Capacidade adicional de absorver perdas)

***GRE - Government related entity (Entidade vinculada ao governo)

Principais Fatores de Crédito

Pontos Fortes:	Pontos Fracos:
<ul style="list-style-type: none"> Alta gerência com vasto conhecimento e experiência no setor em que atua; Estrutura de funding (captação de recursos) de longo prazo, em que a maior parte dos instrumentos não apresentam cláusulas de liquidez. 	<ul style="list-style-type: none"> O pequeno porte da Caruana e sua alta concentração de negócio enfraquecem seu perfil de negócios; Estratégia de manutenção de índice de capital regulatório com uma margem apertada em relação ao mínimo requerido, o que torna a entidade mais suscetível a eventos adversos; Cenário econômico desafiador ainda pode gerar perdas de crédito à Caruana.

Perspectiva: Negativa

A perspectiva negativa do rating de crédito de emissor de longo prazo da **Caruana S.A. - Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento** (Caruana) para os próximos 12 meses reflete a contínua pressão na análise de capital da Caruana, uma vez que a entidade tem mantido uma margem apertada entre seu capital regulatório e o mínimo requerido, o que a torna mais vulnerável a eventos adversos, como despesas de provisão ou eventos pontuais inesperados que poderão causar volatilidade em seus resultados.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating da Caruana se a empresa não for capaz de manter consistentemente uma diferença de mais de 100 pontos-base entre seu capital regulatório e o mínimo requerido, dada sua estratégia de preservar uma margem apertada entre tais índices. Acreditamos que a Caruana poderia ter dificuldades em manter tal margem se enfrentar maiores provisões ou eventos inesperados que poderiam afetar sua base de capital.

Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva para estável se a Caruana mudar sua estratégia de gestão de capital e melhorar seu nível de capitalização de forma que acreditemos que não estaria mais vulnerável a um descumprimento dos índices regulatórios no caso de eventos inesperados.

Fundamentos

A avaliação da Caruana continua a refletir a alta concentração de clientes e de produtos da entidade, que enfraquece seu perfil de negócios e sua posição de risco, dada sua originação de crédito que foca clientes com maior dificuldade de acesso ao sistema bancário, uma vez que tais clientes possuem baixa qualidade de informações de suas demonstrações financeiras. Apesar dessa característica, o lucro líquido da financeira tem sido mais estável nos últimos anos, beneficiando-se das altas margens reportadas devido ao descasamento entre seus ativos e passivos, em um cenário de queda significativa nas taxas de juros no Brasil desde 2017. Mesmo com a atual estabilização das taxas de juros, a Caruana manteve altas margens em razão do longo prazo de seus ativos e da contínua redução de seu custo de funding. Dessa forma, acreditamos que a financeira deverá manter as margens em níveis similares aos atuais durante 2019 e 2020, e o descasamento entre ativos e passivos deverá se ajustar gradualmente no longo prazo. Apesar da expectativa de resultados estáveis para os próximos anos, não esperamos mudanças relevantes na política de capital da entidade, que deverá continuar pressionada devido ao gerenciamento de seu índice de Basileia próximo ao mínimo regulatório. A Caruana deverá distribuir parte de seus resultados como dividendos em 2019, enquanto o lucro retido deverá ser consumido pelo crescimento de sua carteira de crédito, mantendo seu índice de capital ajustado pelo risco (RAC - *risk-adjusted capital*) estável em torno de 5,5% a 6% nos próximos anos.

Ao mesmo tempo, as métricas de qualidade de ativos da Caruana têm se estabilizado, com o índice de inadimplência e as baixas a prejuízo em linha com os do mercado. No entanto, a alta concentração de sua carteira de crédito e seu elevado volume de créditos renegociados são riscos potenciais considerados em nossa análise. Por fim, acreditamos que a Caruana mantém um gerenciamento de liquidez adequado, tendo em vista sua reduzida necessidade de manter uma parcela significativa de seus ativos em títulos líquidos, considerando sua estrutura de funding, composta majoritariamente de fontes de longo prazo sem cláusulas de liquidez.

Âncora: ‘bb’ para instituições financeiras não bancárias que operam no Brasil

Ajustamos as classificações de risco econômico e de risco da indústria bancária de nossa Avaliação do Risco da Indústria Bancária (BICRA - *Banking Industry Country Risk Assessment*) de um país para determinar a âncora de uma instituição financeira não bancária, sendo essa âncora o ponto de partida para atribuímos um rating de crédito de emissor. No Brasil, a âncora para empresas financeiras é apenas um degrau abaixo da âncora para bancos comerciais que operam somente no país, a qual é ‘bb+’, uma vez que consideramos em nossa classificação do risco da indústria o fato de o Banco Central do Brasil e

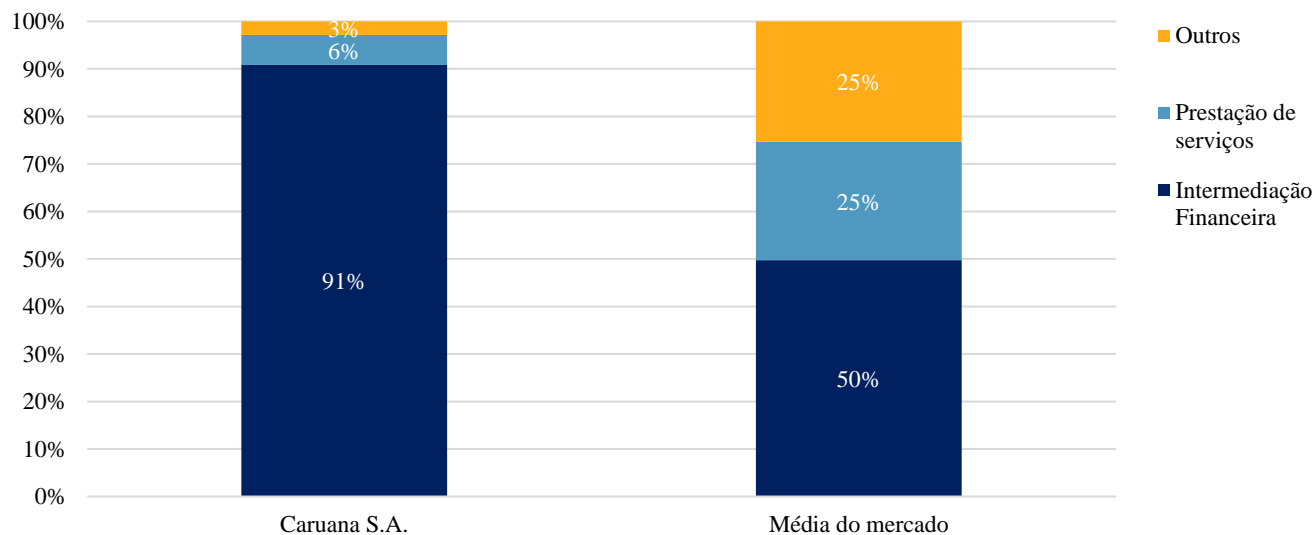
o Conselho Monetário Nacional (CMN) regularem e monitorarem atentamente todas as entidades financeiras no país, incluindo as empresas não bancárias. Além disso, essas entidades também têm acesso ao funding do Banco Central, apesar de os bancos terem maior facilidade de utilizá-lo.

Posição de negócios: Alta concentração de negócio em termos de clientes e produtos, com foco no setor de transportes

A posição de negócios da empresa reflete nossa visão de sua concentração de clientes e de produtos, o que enfraquece seu perfil de negócios e a torna mais vulnerável a condições operacionais adversas no segmento em que opera. A Caruana é uma instituição financeira não bancária de pequeno porte, com uma base de clientes composta principalmente de empresas do setor de transportes de ônibus, incluindo fabricantes, fornecedores e funcionários dessas companhias. Com um volume de ativos de R\$ 784 milhões em março de 2019 e uma participação de mercado inferior a 0,01%, a financeira possuía uma carteira de crédito que somava R\$ 664 milhões, dos quais 65% correspondiam a linhas de capital de giro e 31% ao financiamento de veículos para empresas do setor de transporte.

Nos últimos anos, a Caruana vem apostando na diversificação de seu portfólio e criando produtos de cartões voltados a pessoas físicas, assim como serviços de cobrança e conta de pagamentos para a sua base de clientes. Apesar dos avanços nos desenvolvimentos de tais produtos, as receitas advindas dessas novas linhas de negócio ainda são pouco representativas frente ao volume de receitas provenientes de intermediação financeira. Além disso, consideramos que grande parte desses produtos e serviços possuem certa correlação com as atuais fontes de receitas da Caruana, uma vez que também estão voltados ao setor de transporte.

Gráfico 1
Composição das Receitas Operacionais - Caruana versus a média do mercado
Em dezembro de 2018



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2019 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Tabela 1 - Posição de Negócios

(R\$ Milhões)	--Exercício Findo em 31 de Dezembro de--				
	2018	2017	2016	2015	2014
Ativos totais	762	679	661	567	360
Recebíveis brutos	654	624	569	493	332
Receitas operacionais	93	74	51	50	38
Lucro líquido após extraordinários	13	12	2	7	6
% de variação nas receitas operacionais	27,0	45,2	1,3	33,0	30,3
Margens de intermediação financeira líquidas (NIMs)	12,2	10,8	7,7	8,8	11,0

R\$--Reais,

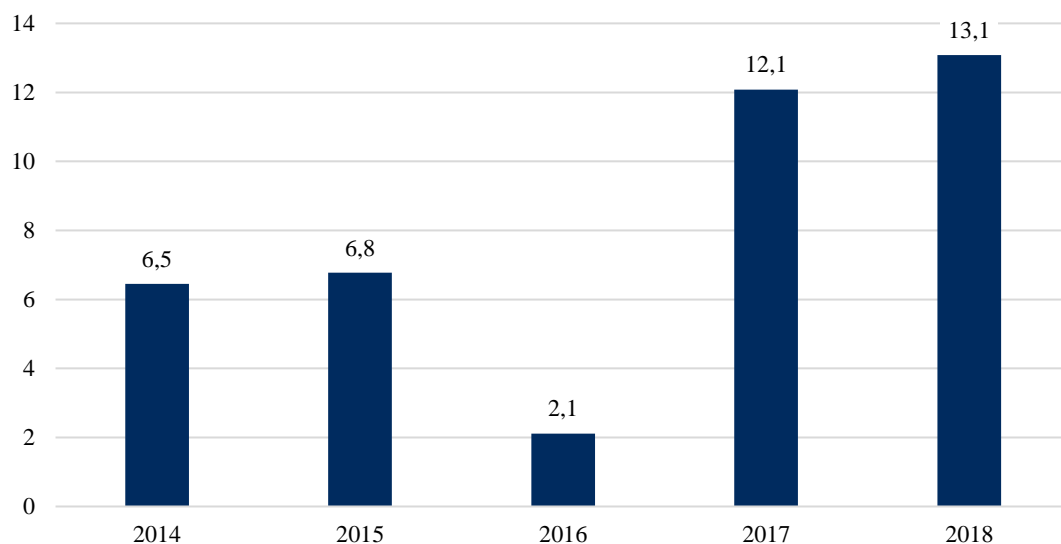
Capital e rentabilidade: Índice projetado de RAC estável para os próximos anos, apesar de a entidade ainda operar com um índice de Basileia próximo ao mínimo regulatório

Para avaliar o nível de capitalização dos bancos e financeiras, aplicamos globalmente nossa estrutura de capital ajustado pelo risco (RACF - *risk-adjusted capital framework*), independentemente das regulações regionais e dos indicadores internos de risco de cada entidade. O índice de RAC compara nossa definição de capital ajustado total (TAC - *total adjusted capital*) com nossos ativos ponderados pelo risco, refletindo uma métrica de risco globalmente mais comparável do que os índices regulatórios. A principal diferença entre nossa metodologia e as regras locais é que aplicamos ponderadores de risco às exposições a títulos públicos com base no rating do país, o que acaba sendo punitivo para entidades que operam no Brasil, que normalmente têm alta exposição a esses títulos, considerados como de grau especulativo. Esperamos que a Caruana mantenha um índice de RAC estável entre 5,5% e 6,0% nos próximos anos, apesar de ainda acreditarmos que existem pressões em seu capital decorrentes da forma como gerencia seu capital regulatório.

Nos últimos dois anos, a Caruana manteve um índice de capital regulatório com uma margem apertada em relação ao mínimo requerido, reportando um índice de Basileia de 11,5% em março de 2019. Acreditamos que manter um índice de capital com uma margem inferior a 100 pontos percentuais em relação ao mínimo regulatório torne a entidade mais suscetível a eventos adversos que poderiam afetar o cumprimento das exigências regulatórias mínimas. Assim, continuaremos monitorando sua capitalização e poderemos alterar nossa avaliação de sua posição de capital regulatório para “em risco” caso o índice regulatório se mantenha consistentemente abaixo de 11,5% nos próximos meses. Porém, nosso cenário-base considera que a Caruana será capaz de controlar o crescimento da carteira de crédito e gerar resultados suficientes para manter níveis adequados de capital regulatório. Nosso cenário-base considera as seguintes premissas para o RAC projetado:

- Em 2019 e 2020, a Caruana deverá manter as margens em linha com a média dos últimos anos, ainda se beneficiando da redução mais acelerada do seu custo de funding em comparação aos retornos de seus ativos. No longo prazo, tais margens devem voltar gradualmente aos níveis históricos;
- Crescimento da carteira de crédito entre 10% a 15% entre 2019 e 2020. Apesar das pressões no índice de capital regulatório, a demanda por crédito crescente dos clientes da Caruana e seus resultados mais sólidos deverão acelerar a expansão da carteira de crédito em relação a 2018;
- Aumento das despesas com provisão deverá ser mais controlado que a expansão do crédito devido à estabilização das métricas de qualidade de ativos da empresa;
- Lucros líquidos levemente superiores àqueles reportados em 2018, apesar do sólido resultado registrado até março de 2019, que ultrapassou R\$ 9 milhões, refletindo as menores provisões neste trimestre. Esperamos que as provisões deverão se acelerar durante o ano, voltando a patamares similares aos de 2018;
- Pagamento de dividendo de cerca de 50% do lucro reportado em 2019.

Gráfico 2 Evolução do Lucro Líquido - Em Milhões de Reais



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2019 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

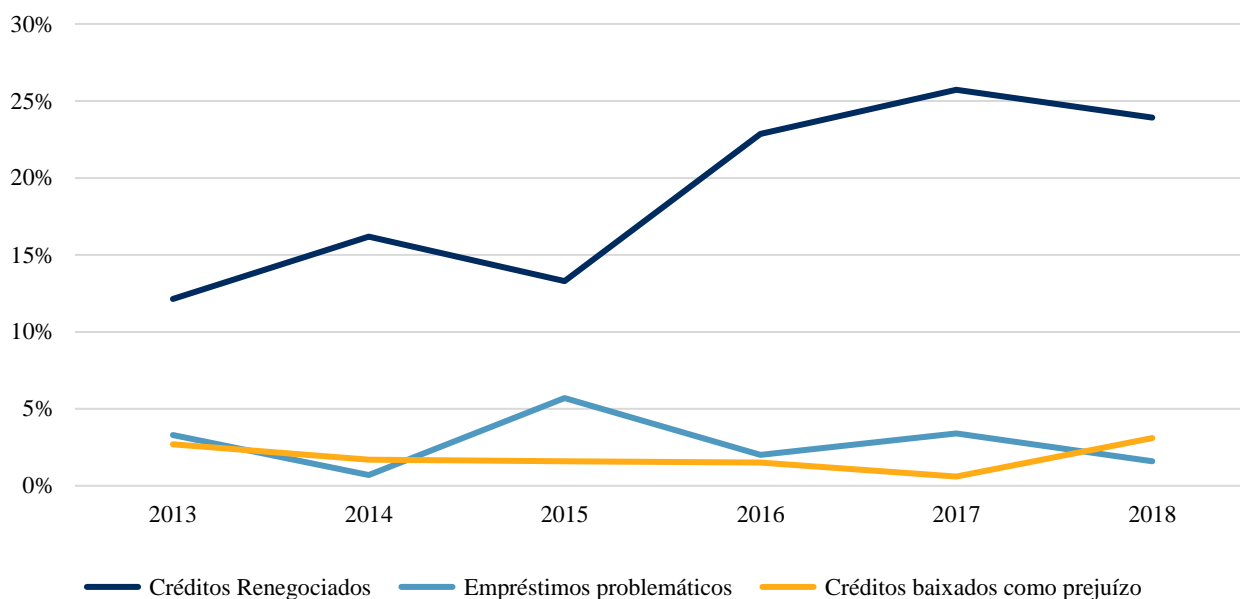
Tabela 2 - Capital, Alavancagem e Rentabilidade

(%)	--Exercício Findo em 31 de Dezembro de--				
	2018	2017	2016	2015	2014
Dívida / Capital total ajustado (TAC)	9,2	8,9	10,9	8,8	5,6
Despesas não relacionadas à intermediação financeira / receitas operacionais	46,3	46,8	51,4	53,3	63,0
Resultado de intermediação financeira líquida / receitas operacionais	90,9	93,8	89,0	79,4	75,9
Receita de prestação de serviços / receitas operacionais	6,3	4,9	7,9	20,2	21,8
Retorno sobre ativos médios (ROAA - <i>return on average assets</i>)	1,8	1,8	0,3	1,5	2,4
Lucro líquido ajustado / média dos ativos administrados	2,2	2,1	0,0	1,4	2,6

Posição de risco: Riscos advindos da alta concentração da carteira de crédito e relevante parcela de créditos renegociados

A avaliação da posição de risco da Caruana, por sua vez, incorpora a alta concentração de sua carteira de crédito, tanto em termos de clientes quanto de segmentos. As 20 maiores exposições de crédito da empresa representavam cerca de 36% de sua carteira e 3x o seu patrimônio líquido em março de 2019, o que lhe agrega um risco adicional. Ainda, a base de clientes da Caruana foca clientes com maior dificuldade em acessar o sistema bancário e que possuem posição financeira menos robusta, sendo mais sensíveis a ciclos econômicos. No entanto, acreditamos que a entidade possui uma política de garantias e ferramentas adequadas para originar crédito com foco exclusivo no setor de transporte de ônibus. A Caruana registrou um índice de empréstimos problemáticos (NPLs - *nonperforming loans*) somados aos créditos baixados a prejuízo de 4,6% em dezembro de 2018, métrica esta marginalmente superior à de 4% do ano anterior, mas ainda alinhada à média do sistema bancário brasileiro. Por outro lado, a carteira de créditos renegociados da Caruana se manteve representativa, ainda correspondendo a cerca de 24% da carteira de crédito em 2018. Apesar de entendermos que renegociações façam parte do modelo de negócio da entidade e que a Caruana possui garantias relevantes em tais créditos, acreditamos que suas métricas de qualidade de ativos podem apresentar certa volatilidade se a recuperação da economia for ainda mais lenta do que antecipamos e ocasionar uma deterioração em sua parcela de créditos renegociados.

Gráfico 3 Evolução dos Créditos Renegociados, Empréstimos Problemáticos e Créditos Baixados como Prejuízo



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2019 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Tabela 3 - Posição de Risco

(%)	--Exercício Findo em 31 de Dezembro de--				
	2018	2017	2016	2015	2014
Crescimento dos recebíveis brutos	4,8	9,6	15,4	48,6	108,9
Empréstimos problemáticos brutos / Empréstimos a clientes	1,6	3,4	2,0	5,7	0,7
Créditos baixados como prejuízo líquidos de recuperação / recebíveis brutos médios	3,1	0,6	1,5	1,6	1,7
Novas provisões para créditos de liquidação duvidosa / recebíveis brutos médios	3,3	3,0	5,0	3,9	1,4
Reservas para créditos de liquidação duvidosa / recebíveis brutos	4,4	5,1	3,1	3,0	1,6
Reservas para créditos de liquidação duvidosa / empréstimos problemáticos (bruto)	277,3	148,4	155,5	53,0	237,1

Funding e liquidez: Índices de liquidez adequados e base de funding concentrada em distribuidoras

Acreditamos que a Caruana possui fontes de funding adequadas para seu modelo de negócio, uma vez que mantém uma base de captação de longo prazo, com baixa necessidade de liquidez. Apesar de estar tentando aumentar sua participação de clientes provenientes de seu canal direto de captação, a base de funding da Caruana ainda é bastante concentrada em distribuidoras, canal que vemos como uma fonte de funding mais sensível e menos estável, já que os investidores que acessam esses canais buscam primordialmente taxas atrativas de mercado em vez de possuírem relacionamento de longo prazo com a entidade emissora do título. Ao mesmo tempo, acreditamos que a dependência de distribuidoras adiciona maior risco, dada a discricionariedade de tais empresas em ofertar ou não os produtos dos emissores, o que poderia causar uma ruptura relevante na renovação do funding da Caruana caso uma das distribuidoras decidisse não mais distribuir os produtos

da entidade. Apesar de ainda apresentar concentração, a Caruana vem diversificando e ampliando o número de distribuidoras - atualmente são mais de 15 entidades - sendo que a maior delas agora representa 43% de sua base de captação, versus 55% em 2017.

O principal instrumento de captação da empresa são as Letras de Câmbio, que correspondiam a cerca de 83% de seu funding em março de 2019, seguidas por 12,5% de depósitos a prazo no formato de recebíveis (Recibos de Depósitos Bancários ou RDBs). A vantagem de ambos os tipos de funding é a ausência de cláusulas de liquidez, de forma que só podem ser sacados ao final do contrato. Nesse sentido, 71% da base de captação da Caruana é de longo prazo. Dado o prazo mais longo dos ativos da financeira, a manutenção de uma base de captação de longo prazo promove um casamento de prazos adequado entre seus ativos e passivos, ao mesmo tempo que requer uma posição menor de ativos de alta liquidez, proporcionando melhor alocação em produtos com maior rentabilidade. A Caruana também se beneficiou no passado do descasamento de taxas entre seus passivos e ativos, dada a natureza de taxas pós-fixadas em sua captação de recursos. No entanto, devido às atuais taxas de juros e a uma potencial reversão na tendência dos últimos anos, a empresa poderá se prejudicar com um aumento da taxa básica de juros. Dessa forma, a Caruana vem realizando captações a taxas pré-fixadas para reduzir o descasamento atualmente existente, porém, essa parcela ainda representa apenas 11,6% de sua base de funding. Ao mesmo tempo, a Caruana foi capaz de reduzir de forma significativa seu custo médio de captação nos últimos 12 meses. Em nossa visão, a Caruana também tem preservado níveis suficientes de liquidez, com seus ativos líquidos totalizando cerca de R\$ 89 milhões em março de 2019, nível que consideramos adequado, em função do seu passivo de longo prazo e da ausência de dívida de curto prazo em seu balanço patrimonial.

Tabela 4 - Funding e Liquidez

(%)	--Exercício Findo em 31 de Dezembro de--				
	2018	2017	2016	2015	2014
Índice de <i>funding</i> estável	93,8	95,1	96,6	92,8	98,1
Depósitos sobre passivos financeiros totais	95,8	95,8	96,2	95,5	100,0

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Metodologia de estrutura de capital ajustado pelo risco](#), 20 de julho de 2017
- [Metodologia de Avaliação de Instituições Financeiras Não Bancárias](#), 9 de dezembro de 2014
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013
- [Métricas Quantitativas para a Avaliação de Bancos Globalmente: Metodologia e Premissas](#), 17 de julho de 2013
- [Metodologia e premissas para avaliação do risco da indústria bancária de um país](#), 9 de novembro de 2011
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

Artigo

- [Avaliação do Risco da Indústria Bancária \(BICRA\): Brasil](#), 28 de março de 2019

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).