

Data de Publicação: 7 de abril de 2010

## Comunicado à Imprensa

# Rating atribuído às cotas seniores do FIDC Multisetorial RedFactor LP elevado após alterações estruturais

## Resumo

- O FIDC Multisetorial RedFactor LP é estruturado como um condomínio fechado multisséries, cujos direitos creditórios são representados por recebíveis comerciais originados por diversos cedentes.
- A Standard & Poor's elevou o rating atribuído às cotas seniores do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multisetorial Redfactor LP (FIDC Multisetorial RedFactor LP) de 'brAAf' para 'brAAAf', após a aprovação de alterações na estrutura do FIDC em Assembleia Geral de Cotistas ocorrida em 29 de março de 2010. O volume de cotas seniores afetado por tal ação era de R\$ 9,9 milhões em 26 de fevereiro de 2010;
- O rating 'brBBBf' atribuído às cotas subordinadas classe A foram reafirmados.

**São Paulo (Standard & Poor's), 7 de abril de 2010** - A Standard & Poor's elevou de 'brAAf' para 'brAAAf' o rating, em sua Escala Nacional Brasil, atribuído às cotas seniores do FIDC Multisetorial RedFactor LP, após a aprovação de alterações na estrutura do FIDC.

As principais mudanças realizadas foram:

- Exclusão da possibilidade de o FIDC adquirir direitos creditórios representados por Cédulas de Crédito Bancário (CCBs);
- Inclusão de um limite para exposição dos cinco maiores cedentes, no conceito de grupo econômico, equivalente a 30% do Patrimônio Líquido (PL) do FIDC;
- Alteração do nível de subordinação mínimo disponível às cotas seniores de 41% para 30%.

Os ratings inicialmente atribuídos à 2ª série de cotas seniores e às cotas subordinadas classe A do FIDC Multisetorial RedFactor LP foram determinados com base na aplicação de nossa metodologia de recebíveis comerciais e na utilização do modelo *CDO Evaluator* para a análise da carteira hipotética de CCBs. Dada a exclusão da possibilidade de aquisição de CCBs pelo FIDC, a Standard & Poor's passou a analisar a operação apenas com base em sua metodologia aplicada a recebíveis comerciais, que define o cálculo do reforço de qualidade de crédito com base na determinação de duas reservas: a reserva dinâmica e a reserva mínima. O nível de proteção de crédito deve sempre satisfazer a maior das duas reservas.

*Atualização do Cálculo da Reserva Dinâmica de Perdas:* A reserva necessária contra reduções nos níveis de proteção, em consequência da falta de pagamento, é representada pela reserva dinâmica de perdas. O cálculo da reserva de perdas baseia-se nos dados de desempenho histórico do índice que mede as perdas como um percentual das vendas, na data em que o recebível inadimplente foi gerado.

O índice de perdas (*loss ratio - LR*) calculado sobre as vendas é submetido a um fator de estresse (*stress factor - SF*) estipulado pela Standard & Poor's de acordo com os seguintes fatores principais: a categoria de *rating* da operação, o prazo médio dos direitos creditórios elegíveis ao FIDC, e as características e a qualidade da originação (único cedente ou vários cedentes selecionados por uma empresa de fomento mercantil ou consultoria de crédito, políticas de concessão de crédito e cobrança, critérios de elegibilidade, entre outros).

Desta forma: reserva de perdas = LR x SF, sendo:

**LR** — Índice de perda: dado o histórico de recuperação de direitos creditórios inadimplentes originados pela RedFactor, a Standard & Poor's utilizou como *proxy* de perda observada uma série temporal com o percentual dos direitos creditórios vencidos após 60 dias de sua data de vencimento sobre o total de direitos creditórios originados em cada mês. O índice de perda no cenário base que utilizamos atualmente para o FIDC Multisetorial RedFactor LP é de 1,4% (pico histórico do índice de perda desde o início do FIDC Multisetorial RedFactor LP).

**SF**: Fator de estresse utilizado: 5,5x para o rating atribuído às cotas seniores ('brAAAf') e 4,0x para o rating atribuído às cotas subordinadas classe A ('brBBBf').

Resultado do cálculo da Reserva de Perdas para as cotas seniores:  $1,4\% \times 5,5 = 7,7\%$ .

Resultado do cálculo da Reserva de Perdas para as cotas subordinadas classe A:  $1,4\% \times 4,0 = 5,6\%$ .

*Atualização do Cálculo da Reserva Mínima*: A reserva mínima é estabelecida pela análise de concentração máxima por sacados e cedentes, e a utilização de um múltiplo de concentração consistente com os ratings atribuídos.

A documentação do FIDC Multisetorial RedFactor LP originalmente estabelecia que a concentração máxima por cedente e por sacado fosse de 10% e 6% do PL, respectivamente. A recente versão do regulamento do FIDC manteve tais condições e incluiu um limite de exposição aos cinco maiores cedentes, equivalente a 30% do PL. Em 26 de fevereiro de 2010, a concentração do FIDC nos cinco maiores cedentes era de 22,6%.

Em razão da política de originação e cobrança da RedFactor, o múltiplo de concentração utilizado para cálculo da reserva mínima, em uma categoria de rating 'brAAAf', é de 5,0x (ou os cinco maiores). Já o múltiplo de concentração utilizado para cálculo da reserva mínima em uma categoria de rating 'brBBBf', é de 2,5x (ou os dois maiores mais 50% do terceiro maior).

Desta forma, o cálculo da reserva mínima indica que o reforço de crédito para a carteira de recebíveis disponível para proteção das cotas seniores, em uma categoria de rating 'brAAAf', deve ser equivalente a 30%. Já para as cotas subordinadas classe A, em uma categoria de rating 'brBBBf', a proteção disponível deve ser equivalente a 25% ( $2,5 \times 10\%$ ). Atualmente, o reforço de crédito mínimo disponível (estruturado por meio de subordinação de cotas) é consistente com tais patamares.

Para informações adicionais sobre o FIDC Multisetorial RedFactor LP, consultar o relatório de monitoramento e o relatório de rating preliminar publicados em [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)

Analista principal: Jean-Pierre Cote Gil, São Paulo, 55 (11) 3039-9743,  
[jp\\_gil@standardandpoors.com](mailto:jp_gil@standardandpoors.com)

Analista de monitoramento: Maria Renata Lotfi, São Paulo, 55 (11) 3039-9724,  
[renata\\_lotfi@standardandpoors.com](mailto:renata_lotfi@standardandpoors.com)

Copyright© 2010 pela Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta informação pode ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma ou nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. A S&P, suas afiliadas e/ou seus provedores externos detêm direitos de propriedade exclusivos sobre a informação, incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito. Esta informação não deverá ser utilizada para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. A S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos diretores, acionistas, funcionários ou representantes não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, ou pelos resultados obtidos mediante o uso de tal informação. A S&P, SUAS AFILIADAS E SEUS PROVEDORES EXTERNOS ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO ESPECÍFICO. Em nenhuma circunstância, deverão a S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos e seus diretores, acionistas, funcionários ou representantes ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos,

despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Os usuários da informação aqui contida não deverão nela se basear ao tomar qualquer decisão de investimento. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz uma auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas de outras. 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 o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, 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 Web, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) / [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx) / [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar) / [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos), [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

**The McGraw-Hill Companies**