

Rating 'brBBB (sf)' atribuído às cotas subordinadas mezanino A do RED FIDC Real LP; rating das cotas seniores reafirmado

25 de fevereiro de 2021

Resumo

- O RED Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Real LP (RED FIDC Real LP ou FIDC) é lastreado por direitos e títulos representativos de crédito, como as Cédulas de Crédito Bancário (CCBs), duplicatas, cheques, contratos de locação e contratos de compra e venda.
- Atribuimos o rating 'brBBB (sf)' às cotas subordinadas mezanino A do RED FIDC Real LP. Ao mesmo tempo, reafirmamos o rating 'brAA (sf)' das cotas seniores do FIDC.
- O rating 'brAA (sf)' resulta da adequação da proteção de crédito disponível para suportar a inadimplência esperada da carteira em um cenário 'brAA' para as cotas seniores. Já a inadimplência suportada pelas cotas subordinadas mezanino A, embora inferior ao nível de inadimplência esperada derivada do modelo de crédito CDO Evaluator, é suficiente para suportar um cenário de inadimplência estável em relação às condições atuais de mercado. Assim, consideramos que a proteção de crédito disponível para as cotas mezanino é suficiente para suportar o rating 'brBBB (sf)'.

Ações de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 25 de fevereiro de 2021 – A S&P Global Ratings atribuiu hoje o rating 'brBBB (sf)' às cotas subordinadas mezanino A que serão emitidas pelo RED Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Real LP (RED FIDC Real LP ou FIDC). Ao mesmo tempo, reafirmamos o rating 'brAA (sf)' das cotas seniores emitidas pelo FIDC.

O RED FIDC Real LP é lastreado por direitos e títulos representativos de crédito, como as Cédulas de Crédito Bancário (CCBs), duplicatas, cheques, contratos de locação e contratos de compra e venda de produtos performados.

As cotas subordinadas mezanino A buscarão um retorno-alvo equivalente à variação da Taxa DI Over acrescida de juros equivalentes a 5% ao ano, e serão amortizadas em 24 (vinte quatro) pagamentos mensais após um período de carência de 12 (doze) meses.

O reforço da qualidade de crédito disponível é proporcionado pela subordinação de cotas de, no mínimo, 35% para as cotas seniores e de 15% para as cotas mezanino. O FIDC também pode se beneficiar de um spread excedente, quando houver, proporcionado pela taxa média mínima de desconto aplicada à aquisição dos recebíveis elegíveis, equivalente à Taxa DI Over + 5%.

ANALISTA PRINCIPAL

Vinicius Cabrera
São Paulo
55 (11) 3039-9765
vinicius.cabrera
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Marcus Fernandes
São Paulo
55 (11) 3039-9743
marcus.fernandes
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Leandro Albuquerque
São Paulo
55 (11) 3039-9729
leandro.albuquerque
@spglobal.com

Fundamentos

Os ratings das cotas seniores e subordinadas mezanino do RED FIDC Real LP resultam da nossa avaliação dos seguintes fatores:

Qualidade de Crédito dos Ativos

Com base nos limites de concentração e nas regras estabelecidos no regulamento do FIDC, construímos carteiras hipotéticas e simulamos os níveis de inadimplências e as perdas líquidas esperadas para essas carteiras usando nosso modelo de crédito CDO Evaluator. Em seguida, realizamos uma simulação de fluxo de caixa para testarmos se a proteção de crédito disponível é suficiente para suportar a inadimplência para cada categoria de rating em diferentes cenários de incidência da inadimplência. A análise resultou nos seguintes índices de inadimplência esperada e suportada para as cotas seniores e mezanino por categoria de rating nos cenários mais conservadores:

Instrumento	Nível de Rating na Escala Nacional Brasil	Inadimplência Estimada	Inadimplência Suportada	Excesso de Cobertura
Cotas Seniores	brAA (sf)	60,0%	60,11%	0,11%
Cotas Mezanino	brBBB (sf)	45,4%	26,1%	- 19,3%

Em todas as simulações realizadas, a inadimplência suportada pelas carteiras foi suficiente para cobrir a inadimplência estimada em um cenário de rating 'brAA (sf)' para as cotas seniores. A inadimplência suportada pelas cotas mezanino para a categoria de rating 'brBBB (sf)' também é suficiente para suportar um cenário de inadimplência estável em relação às condições atuais de mercado, apesar da inadimplência derivada apenas do nosso modelo CDO Evaluator, superar a estimativa de inadimplência suportada para as cotas mezanino. Em dezembro de 2020, o desempenho histórico da carteira de CCBs do FIDC apontava para um índice de perda acumulada acima de 180 dias de 1,8%. No entanto, entendemos que o índice de atrasos poderá subir em decorrência do atual cenário de recuperação econômica, de novas medidas para conter a disseminação do vírus, da redução do auxílio emergencial e da taxa de desemprego persistentemente alta.

Risco Operacional

Entendemos que a Redfactor Factoring e Fomento Comercial (Redfactor) e a Redasset Gestão de Recursos Ltda. (Redasset) são participantes cujos papéis podem afetar o desempenho da carteira (KTPs de desempenho) do FIDC. A nossa avaliação do risco operacional resultou em um rating potencial máximo 'brAAA' na Escala Nacional Brasil para a operação. Dessa forma, nosso critério de riscos operacionais atualmente não limita o FIDC.

Risco de Contraparte

O RED FIDC Real LP está exposto ao risco de contraparte das seguintes instituições financeiras: Banco Bradesco S.A., Itaú Unibanco S.A., Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil S.A. por serem as provedoras de suas contas bancárias. A qualidade de crédito dessas entidades é consistente com o rating atribuído às cotas seniores e mezanino.

Risco Legal

O RED FIDC Real LP atende aos critérios da S&P Global Ratings com relação ao isolamento da insolvência dos participantes e à transferência dos ativos. Os cedentes do FIDC poderão ceder a titularidade, os direitos e os interesses sobre os direitos creditórios cedidos, com coobrigação dos cedentes. Por essa razão, nossa análise considera os riscos de crédito da transação relativos aos sacados e aos cedentes.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brBBB (sf)' atribuído às cotas subordinadas mezanino A do RED FIDC Real LP;**
rating das cotas seniores reafirmado

Estabilidade do Rating

Em nossa análise, consideramos o efeito de um estresse moderado nas variáveis econômicas e, em última instância, seu efeito no rating atribuído. Analisamos os cenários de alteração no índice de perda da operação em um cenário de estresse moderado, e os resultados estão em linha com o nosso critério de estabilidade de ratings.

Resumo das Ações de Rating

Instrumento	De	Para	Montante * (em R\$)	Vencimento Legal Final
Cotas Seniores	brAA (sf)	brAA (sf)	R\$ 245,1 milhões	Outubro de 2022
Cotas Subordinadas Mezanino A	Não Classificadas	brBBB (sf)	R\$ 250 milhões**	36 meses após a emissão
Cotas Subordinadas Juniores	Não classificadas	Não classificadas	R\$ 217,6 milhões	Não aplicável

* Montante em 30 de dezembro de 2020.

**Montante esperado de emissão.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brBBB (sf)' atribuído às cotas subordinadas mezanino A do RED FIDC Real LP;**
rating das cotas seniores reafirmado

A Escala Nacional Brasil de ratings de crédito da S&P Global Ratings atende emissores, seguradores, terceiros, intermediários e investidores no mercado financeiro brasileiro para oferecer tanto ratings de crédito de dívida (que se aplicam a instrumentos específicos de dívida) quanto ratings de crédito de empresas (que se aplicam a um devedor). Os ratings de crédito na Escala Nacional Brasil utilizam os símbolos de rating globais da S&P Global Ratings com a adição do prefixo "br" para indicar "Brasil", e o foco da escala é o mercado financeiro brasileiro. A Escala Nacional Brasil de ratings de crédito não é diretamente comparável à escala global da S&P Global Ratings ou a qualquer outra escala nacional utilizada pela S&P Global Ratings ou por suas afiliadas, refletindo sua estrutura única, desenvolvida exclusivamente para atender as necessidades do mercado financeiro brasileiro.

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.br 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

- [Estrutura de risco de contraparte: metodologia e premissas](#), 8 de março de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Critério Legal: Operações Estruturadas: Metodologia de avaliação de isolamento de ativos e de sociedades de propósito específico](#), 29 de março de 2017.
- [Estrutura Global de Avaliação de Riscos Operacionais em Operações Estruturadas](#), 9 de outubro de 2014.
- [Critérios de investimento global para investimentos temporários em contas de transação](#), 31 de maio de 2012.
- [Metodologia para derivar taxas de juros estressadas em Operações Estruturadas](#), 18 de outubro de 2019.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Estrutura global para a análise da estrutura de pagamento e fluxo de caixa de operações estruturadas](#), 22 de dezembro de 2020.
- [Metodologia e premissas globais para CLOs e CDOs corporativos, 21 de junho de 2019](#), 21 de junho de 2019.
- [Critério para atribuição de ratings 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' e 'CC'](#), 1 de outubro de 2012.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

INSTRUMENTO	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
RED FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS REAL LP		
Cotas Seniores	10 de outubro de 2018	18 de dezembro de 2019

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

S&P Global Ratings não realiza *due diligence* em ativos subjacentes

Quando a S&P Global Ratings atribuiu ratings a um instrumento de operações estruturadas, esta recebe informações sobre ativos subjacentes, as quais são fornecidas por terceiros que acreditamos tenham conhecimento dos fatos relevantes. Tais terceiros são normalmente instituições financeiras que estruturaram a transação e/ou instituições que originaram os ativos ou estão vendendo os ativos aos emissores e/ou uma empresa de contabilidade reconhecida e/ou uma empresa de advocacia, cada qual agindo em nome da instituição financeira ou originador ou vendedor dos ativos. Além disso, a S&P Global Ratings pode se apoiar em informações presentes nos prospectos de oferta das transações, emitidos de acordo com as leis de valores mobiliários da jurisdição relevante. Em alguns casos, a S&P Global Ratings pode se apoiar em fatos gerais (tais como índices de inflação, taxas de juros dos bancos centrais, índices de *default*) que são de domínio público e produzidos por instituições privadas ou públicas. Em nenhuma circunstância a S&P Global Ratings realiza qualquer processo de *due diligence* sobre ativos subjacentes. A S&P Global Ratings também pode receber a garantia por parte da instituição que está estruturando a transação ou originando ou vendendo os ativos para o emissor, (a) o qual vai fornecer à S&P Global Ratings todas as informações requisitadas pela S&P Global Ratings de acordo com seus critérios publicados e outras informações relevantes para o rating de crédito e, se aplicável, para o monitoramento do rating de crédito, incluindo informações ou mudanças materiais das informações anteriormente fornecidas e (b) a informações fornecidas à S&P Global Ratings relativas ao rating de crédito ou, se aplicável, ao monitoramento do rating de crédito, de que estas não contêm nenhuma afirmação falsa sobre um fato material e não omitem um fato material necessário para fazer tal afirmação, em vista das circunstâncias nas quais foram fornecidas, e não enganosa.

A precisão e completude das informações revisadas pela S&P Global Ratings em conexão com sua análise, pode ter um efeito significativo nos resultados de tais análises. Embora a S&P Global Ratings colete informações de fontes que acredita serem confiáveis, quaisquer imprecisões ou omissões nessas informações poderiam afetar significativamente a análise de crédito da S&P Global Ratings, tanto positiva quanto negativamente.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

Comunicado à Imprensa: **Rating 'brBBB (sf)' atribuído às cotas subordinadas mezanino A do RED FIDC Real LP;**
rating das cotas seniores reafirmado

Copyright © 2021 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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, completude, 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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).