

Data de Publicação: 12 de março de 2013

**Relatório de Rating Preliminar**

**RED Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Crédito Corporativo**

**Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino**

**Ratings Preliminares em Março de 2013**

Instrumento	Rating Preliminar	Subordinação mínima	Montante Preliminar (em R\$ Milhões)	Vencimento Esperado	Vencimento Legal Final
Cotas seniores - 1ª série	brAAA (sf)	34%	33	48 meses após a subscrição inicial.	60 meses após a subscrição inicial.
Cotas subordinadas mezanino	brBB (sf)	15%	9,5	48 meses após a subscrição inicial	60 meses após a subscrição inicial
Cotas subordinadas	Não Classificadas	Não Aplicável	7,5	Não Aplicável	Não Aplicável

Este relatório de rating preliminar baseia-se em informações obtidas até 12 de março de 2013 e não constitui uma recomendação para compra, retenção ou venda de títulos. O rating atribuído é preliminar, uma vez que a documentação final da transação, com seus respectivos suplementos e anexos, ainda não está disponível, e a distribuição das cotas ainda não se encerrou. A atribuição de um rating final condiciona-se ao recebimento da documentação apropriada pela Standard & Poor's. Informações subsequentes poderão resultar na atribuição de um rating final diferente do preliminar.

**Resumo da Transação**

O **RED Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Crédito Corporativo** (RED FIDC Crédito Corporativo) será um condomínio fechado com vencimento final indeterminado. Os montantes preliminares a serem emitidos é de R\$ 33 milhões de cotas seniores, R\$ 9,5 milhões de cotas subordinadas mezanino e R\$ 7,5 milhões de cotas subordinadas, ou seja, totalizando até R\$ 50 milhões. As cotas seniores e as subordinadas mezanino terão um vencimento esperado 48 meses após a subscrição inicial de cotas e o vencimento legal 60 meses após a subscrição inicial. As amortizações de cotas seniores e subordinadas mezanino serão realizadas mensalmente, de acordo com o cronograma de amortização após carência de 24 meses. A carteira de direitos creditórios do FIDC será composta por empréstimos para empresas de pequeno e médio porte selecionadas pela Redasset e representados por Cédulas de Crédito Bancário (CCBs) ou Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs), que atendam aos critérios de elegibilidade e às condições de cessão definidas no regulamento do FIDC. O FIDC realizará compras periódicas rotativas de direitos creditórios elegíveis e, assim que estes são pagos, novos direitos creditórios elegíveis podem ser adquiridos. A carteira de direitos creditórios terá uma natureza rotativa, de modo que sua qualidade de crédito poderá sofrer alterações ao longo da vida da transação.

As cotas seniores do RED FIDC Crédito Corporativo terão uma meta de rentabilidade equivalente a Taxa DI Over mais um spread de 3,5% ao ano, enquanto as cotas subordinadas mezanino terão uma meta de rentabilidade igual a Taxa DI Over mais um spread de 4,5% ao ano. As cotas subordinadas não apresentam uma meta de rentabilidade, porém deverão se beneficiar dos eventuais retornos excedentes gerados pela carteira de direitos creditórios. As cotas subordinadas não apresentam uma meta de rentabilidade, porém deverão se beneficiar dos eventuais retornos excedentes gerados pela carteira de direitos creditórios. As cotas subordinadas serão resgatadas somente após o resgate final das cotas seniores do FIDC.

Os mecanismos de reforço da qualidade de crédito presentes no RED FIDC Crédito Corporativo incluem a proteção de crédito proporcionada pela subordinação mínima disponível às cotas seniores (34%), e às cotas subordinadas mezanino (15%) e o spread excedente mínimo, estimado em 9,7% ao ano, que será proporcionado pela aplicação de uma taxa mínima de desconto na aquisição dos direitos creditórios equivalente à Taxa DI Over acrescida de um spread de 9,5% a.a..

## Perfil

**Data prevista para o início da distribuição:** Março de 2013.

**Colateral:** Empréstimos para empresas de pequeno e médio porte selecionadas pela Redasset e representados por Cédulas de Crédito Bancário (CCBs) e/ou Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs), que atendam aos critérios de elegibilidade e às condições de cessão definidas no regulamento do FIDC.

**Empresa gestora e responsável pela seleção dos ativos:** Redasset Gestão de Recursos Ltda. (Redasset)

**Administrador e custodiante:** Banco Petra S.A.

**Detentor da conta bancária e agente de arrecadação:** Banco Bradesco S.A.

**Guarda dos documentos:** Banco Petra S.A.

**Proteção de Crédito:** subordinação de cotas e spread excedente.

## Fundamentos do Rating

Os ratings preliminares 'brAAA (sf)' e 'brBB (sf)' atribuídos, respectivamente, às cotas seniores e subordinadas mezanino do RED FIDC Crédito Corporativo refletem:

- **Risco de Crédito:** Para a análise da carteira de créditos com garantia, o ponto fundamental da análise é a estimativa da inadimplência da carteira, usando-se o modelo *CDO Evaluator* e do nível de perda suportado no modelo de fluxo de caixa, explicado na nossa metodologia para operações lastreadas por títulos de crédito corporativos com ou sem garantias (*"Atualização das Metodologias e Premissas Globais de CDOs de Fluxo de Caixa Corporativos e Sintéticos"*, publicado em 17 de setembro de 2009).
- **Risco Operacional:** Em nossa análise consideramos a capacidade do administrador, do gestor e do custodiante do FIDC de cumprir com suas obrigações de acordo com nossos critérios. Além disso, também avaliamos a possibilidade de substituição dos participantes, os possíveis efeitos sobre a capacidade de pagamento da transação após a falha do cumprimento de suas obrigações por um dos participantes, e os mecanismos de mitigação e correção disponíveis para evitar a ocorrência de erros ou limitar seus efeitos sobre a capacidade de pagamento da transação.
- **Risco de Contraparte:** A transação está exposta ao risco de contraparte do Banco Bradesco S.A. como provedor da conta bancária da transação (*"Metodologia e Premissas da Estrutura de Risco de Contraparte"*, publicado em 31 de maio de 2012).
- **Risco Legal:** Os devedores aprovados pela Redasset Gestão de Recursos Ltda. (Redasset) cedem ao FIDC a titularidade, os direitos e os interesses sobre os direitos creditórios cedidos. O RED FIDC Crédito Corporativo é um veículo de investimento que atende os critérios da Standard & Poor's em relação à segregação de riscos entre ativos cedidos e as empresas cedentes. Antes de atribuir um rating final às cotas seniores, subordinada mezanino, esperamos receber uma opinião jurídica de um escritório de advocacia conceituado sobre os aspectos legais relevantes da transação.
- **Estabilidade do Rating:** Em nossa análise, consideramos o efeito de um estresse moderado nas variáveis econômicas e, em última instância, seu efeito sobre os ratings atribuídos (ver *"Análise de Cenário e Sensibilidade de Operações Estruturadas Latino-Americanas: Os Efeitos das Variáveis do Mercado Regional"*, publicado em 21 de junho de 2012). Analisamos dois cenários de variação da correlação entre ativos e da recuperação pós-inadimplência sobre o rating atribuído e os resultados estão em linha com nosso critério de estabilidade de ratings (*Metodologia: Critérios de estabilidade de crédito*, publicado em 3 de maio de 2010).
- **Perspectiva Setorial:** No cenário de caso-base da Standard & Poor's, espera-se que o desempenho geral das carteiras garantidas por empréstimos de empresas de médio e pequeno porte (SMEs) piore um pouco em 2013. No entanto, se os riscos de baixa que mencionamos antes se materializarem (ver *"Latin America's Economy May Improve Next Year, With The Biggest Risks Coming From Outside The Region"*, publicado em 8 de novembro de 2012), o desempenho geral da carteira poderá enfraquecer ainda mais, especialmente para as carteiras que englobam créditos 'CCC'. Isso é especialmente relevante para as carteiras com grandes concentrações individuais ou de setores específicos. Finalmente, tanto no cenário de caso-base como nos piores cenários, esperamos desafios mais operacionais e legais na execução de diversos tipos de garantias que garantem estas carteiras como resultado do desempenho enfraquecido.

## Qualidade de Crédito dos Ativos Securitizados

### Colateral

A carteira do FIDC será composta por empréstimos para empresas de pequeno e médio porte selecionadas pela Redasset e representados por Cédulas de Crédito Bancário (CCBs), Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs), ou debêntures privadas emitidas por companhias abertas ou fechadas, contratos de cessão onerosa de direito de superfície ou de locação típica ou atípica de bens imóveis, inclusive *built-to-suit*, que atendam aos critérios de elegibilidade e às condições de cessão definidas no regulamento do FIDC. O FIDC realizará compras periódicas rotativas de direitos creditórios elegíveis e, assim que estes são pagos, novos direitos creditórios elegíveis podem ser adquiridos.

### Política de Investimento, Condições de Cessão e Limites de Concentração da Carteira

O regulamento da operação determina critérios de elegibilidade e condições de cessão para a aquisição de novos direitos creditórios, como forma de mitigação do risco de deterioração da qualidade de crédito da carteira subjacente durante a vigência do RED FIDC Crédito Corporativo, dada a natureza rotativa da estrutura. A gestora (Redasset) será responsável pela análise e seleção dos direitos creditórios a serem adquiridos pelo FIDC. Os critérios de elegibilidade deverão ser validados pelo custodiante, enquanto as condições de cessão e os limites de concentração serão verificados pela administradora. Ambos devem ser validados antes da aquisição dos créditos.

Diariamente, com base no patrimônio líquido (PL) do dia anterior, o administrador verificará os seguintes limites de concentração:

1. Concentração máxima por setor: 20%;
2. Concentração por devedor, conforme a tabela 1.

**Tabela 1 - Limites de Concentração por Devedor**

Devedor	% em relação ao Patrimônio Líquido Total do FIDC
Maior Devedor	5,0%
2º Maior Devedor	4,0%
3º Maior ao 11º Maior	2,5%
Demais Devedores	2,0%

Entre os critérios de elegibilidade, destacam-se:

1. A data de vencimento dos direitos creditórios não poderá ser superior à data de vencimento das cotas seniores e subordinada mezanino;
2. Os devedores não poderão estar inadimplentes a mais de 15 dias, desde que o volume de créditos inadimplidos até esse período não ultrapasse 20% do Patrimônio Líquido (PL) do FIDC;
3. O prazo médio máximo dos empréstimos não deve ser ultrapassar 18 meses.

Entre as condições de cessão, destacam-se:

1. A taxa interna de retorno mínima a ser utilizada na aquisição dos direitos creditórios deve ser maior ou igual a Taxa DI Over mais um spread de 9,5% ao ano;
2. O devedor não poderá apresentar créditos vencidos e não pagos com o FIDC a mais de cinco dias;
3. Todos os empréstimos deverão contar com alienação fiduciária de bens imóveis, com um LTV de no máximo 60%;
4. Todas as garantias devem ser propriamente documentadas em até 30 dias úteis. A exposição máxima para esses créditos é de 10% do PL do FIDC. Aqueles que não forem devidamente formalizados nesse prazo deverão ser recomprados em no máximo 5 dias.

## Análise de Crédito

Para a análise de crédito da carteira de direitos creditórios, analisamos a política de concessão de crédito do Redasset e utilizamos os critérios de elegibilidade e condições de cessão como dados de entrada do modelo *CDO Evaluator 6.0.1\** (CDOE), o qual forneceu a função de distribuição de probabilidade da inadimplência esperada para a carteira teórica. Essa abordagem analítica é descrita em nosso critério “Atualização das Metodologias e Premissas Globais de CDOs de Fluxo de Caixa Corporativos e Sintéticos”, publicado em 17 de setembro de 2009.

*\* Modelo de análise proprietário da Standard & Poor's, que utiliza a simulação estatística de Monte Carlo para avaliar a qualidade de crédito de uma carteira de ativos. O modelo leva em conta a avaliação de risco dos tomadores, o tamanho e o prazo de cada empréstimo, em conjunto com a correlação entre cada par de ativos.*

A carteira hipotética de direitos creditórios (CCBs e CCI) foi avaliada sob a perspectiva de risco de seu devedor. Adicionalmente às premissas de concentração supracitadas, adotamos as seguintes premissas na avaliação da qualidade de crédito da carteira hipotética de outros direitos de crédito e créditos a performar, com base nas definições presentes nos documentos da operação:

1. Quantidade de devedores: 44;
2. Classificação de risco de crédito dos ativos dos devedores que não possuam rating da Standard & Poor's: 'CCC';
3. Prazo médio máximo dos ativos subjacentes: 18 meses;
4. Taxa de recuperação de crédito pós-*default*: Como o FIDC pode adquirir até 10% dos direitos creditórios que ainda não tenham suas garantias devidamente formalizadas, assumimos para essa alocação um índice de recuperação de 21% pós-*default*, em linha com nossas premissas para créditos seniores sem garantias (*senior unsecured*). Para os 90% restante da carteira assumimos um índice de recuperação equivalente à 49%, em linha com nossas premissas para créditos seniores com garantias (*senior secured*).

Os resultados derivados do modelo CDOE estão demonstrados na tabela 2 abaixo:

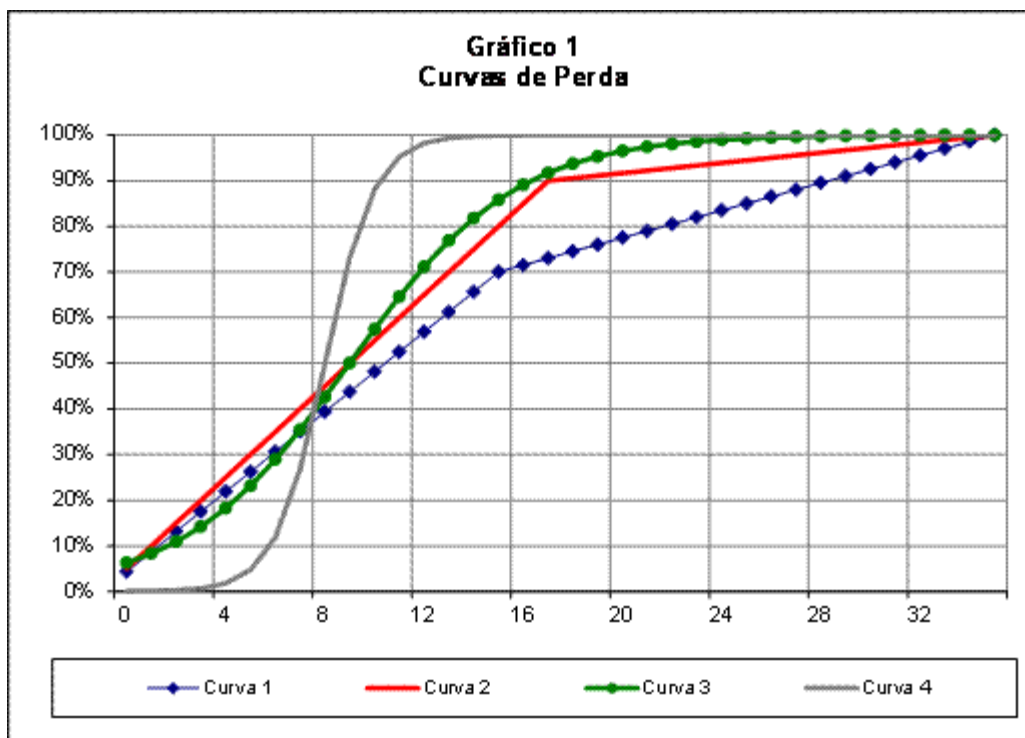
Tabela 2 – Resultados do Modelo CDOE para a Inadimplência Esperada da Carteira de Direitos Creditórios		
Classe de Cotas	Categoria de Rating	Cenário de Inadimplência Esperada*
Seniores	brAAA (sf)	55,5%
Subordinada mezanino	brBB (sf)	42,5%

\* A recuperação dos créditos não foi incorporada nestas estimativas. Contudo, ela foi incorporada no modelo de simulação de fluxo de caixa, considerando um prazo estimado para a recuperação dos créditos equivalente a doze meses.

## Análise de Fluxo de Caixa

Analisamos o fluxo de recursos estimado e os mecanismos de reforço de crédito presentes na estrutura para avaliarmos a capacidade do RED FIDC Crédito Corporativo de cumprir com o resgate integral das cotas seniores e subordinadas mezanino nas condições determinadas por seu regulamento, sob vários cenários de estresse. Consideramos as seguintes premissas em nossa análise:

1. Resgate integral das cotas seniores, considerando-se a meta de rentabilidade dessas cotas, durante o prazo final legal do FIDC (até 60 meses após a subscrição inicial de cotas);
2. Consideramos que a amortização de cotas torna-se sequencial logo no início da vida do FIDC, com prioridade ao resgate integral das cotas seniores, uma vez que os cenários de perda adotados na análise de crédito provocariam eventos de avaliação e/ou de liquidação por meio dos gatilhos de razão de garantia e/ou de índices de inadimplência;
3. Analisamos as políticas de investimentos, os critérios de elegibilidade, as condições de cessão e os limites máximos de concentração do FIDC, com o objetivo de criar diversos cenários de formação de carteira, considerando-se o cenário mais conservador;
4. Outros elementos estruturais definidos no regulamento do FIDC foram considerados, como a taxa mínima de rendimento dos créditos, por exemplo, entre outros;
5. A Standard & Poor's determinou cenários de análise de fluxo de caixa com base em diversos cenários de estresse, que consideraram variações nas taxas de juros e curvas de perdas distintas (ver gráfico 1). Esta análise forneceu o nível máximo de inadimplência e de perdas que o FIDC suportaria no cenário de rating considerado, sem que o resgate integral das cotas seniores no prazo de duração do FIDC fosse comprometido;



6. Finalmente, comparamos os níveis de inadimplência e de severidade da perda estimados pelo CDOE e o nível de perda suportável de acordo com nossa análise de fluxo de caixa, para determinar o rating atribuído às cotas seniores do RED FIDC Crédito Corporativo.

De acordo com a análise descrita anteriormente, o resultado das simulações, utilizando o CDOE indicou uma estimativa de taxa de inadimplência para a carteira hipotética de 52,5% para o cenário de rating 'brAAA' e 42,5% no cenário 'brBB'. Nossas simulações de fluxo de caixa demonstraram que a estrutura do FIDC seria capaz de suportar tal nível de inadimplência, considerando-se o reforço de crédito disponível, bem como a recuperação de parte dos créditos em *default*. As tabelas 3 e 4 demonstram os principais cenários de fluxo de caixa considerados, que refletem diferentes curvas de perdas conforme o gráfico 1. A taxa de inadimplência suportável nos quatro cenários indica que o FIDC seria capaz de absorver o nível de inadimplência estimado para a carteira hipotética.

**Tabela 3 - Resumo dos Cenários de Análise de Fluxo de Caixa – Cotas Seniores**

Cenário	Curva de Perdas	Cenário de Inadimplência Esperada	Taxa de Inadimplência Suportada
1	Curva 1	52,5%	58,67%
2	Curva 2	52,5%	58,47%
3	Curva 3	52,5%	58,56%
4	Curva 4	52,5%	58,53%

**Tabela 4 - Resumo dos Cenários de Análise de Fluxo de Caixa – Cotas Subordinadas Mezanino**

Cenário	Curva de Perdas	Cenário de Inadimplência Esperada	Taxa de Inadimplência Suportada
1	Curva 1	42,5%	43,38%
2	Curva 2	42,5%	43,30%
3	Curva 3	42,5%	43,34%
4	Curva 4	42,5%	43,33%

#### **Premissas de recuperação de crédito pós-default**

A recuperação de créditos problemáticos pode variar consideravelmente de acordo com as políticas de concessão de crédito da instituição selecionadora, as modalidades de empréstimo ofertadas, os tipos de garantias incluídas nos contratos e a jurisdição local. Com base nos limites

de concentração do FIDC em relação aos tipos de garantias acessórias que os empréstimos elegíveis deverão apresentar, assumimos que 90% da carteira será composta por operações consideradas seniores garantidas (*senior secured*), segundo os critérios da Standard & Poor's, para as quais utilizamos um índice de recuperação pós-*default*. Para as demais operações que deverão compor a carteira, assumimos um índice de recuperação em linha com nossas premissas para créditos seniores sem garantias (*senior unsecured*). De acordo com nossos critérios, as premissas de recuperação variam em função da categoria de rating da obrigação avaliada. A tabela 5 abaixo apresenta as premissas assumidas para o RED FIDC Crédito Corporativo.

**Tabela 5 - Premissas de Recuperação Pós-Default**

Categoria de Rating	Premissa de Recuperação para Dívidas Seniores garantidas ( <i>senior secured</i> )	Premissa de Recuperação para Dívidas Seniores sem garantias ( <i>senior unsecured</i> )
brAAA	49%	21%
brBB	63%	25%

Uma vez que o FIDC possui a distinção entre o vencimento legal e o vencimento esperado das cotas seniores, e que poderá adquirir créditos que apresentem prazo de vencimento tão longo quanto o prazo de duração da transação, e considerando-se um prazo para recuperação de créditos de doze meses após o evento de *default*, assumimos que parte da recuperação de crédito pós-*default* estimada beneficiará o resgate pontual das cotas seniores.

### Análise de Sensibilidade

Vários fatores poderiam causar o rebaixamento dos ratings atribuídos às operações lastreadas por empréstimos a pequenas e médias empresas, como alterações na qualidade de crédito dos devedores, limites de concentração superior àqueles previstos no regulamento da operação e variações nas premissas de correlação entre ativos e recuperação pós-*default*. Esta análise avalia a sensibilidade da variação da correlação entre ativos e da recuperação pós-*default* sobre o rating atribuído.

Para as potenciais variações de correlação entre os ativos, testamos os seguintes cenários:

**Tabela 6 – Cota Sênior**

Cenários de Correlação	Ativos Em Indústrias Distintas	Ativos Dentro de Uma Mesma Indústria	Rating Hipotético
Abaixo do Caso Base	0,015	0,050	brAAA (sf)
Caso Base	0,020	0,075	brAAA (sf)
Acima do Caso Base	0,250	0,100	brAA+ (sf)

**Tabela 7 – Cota Subordinada mezanino**

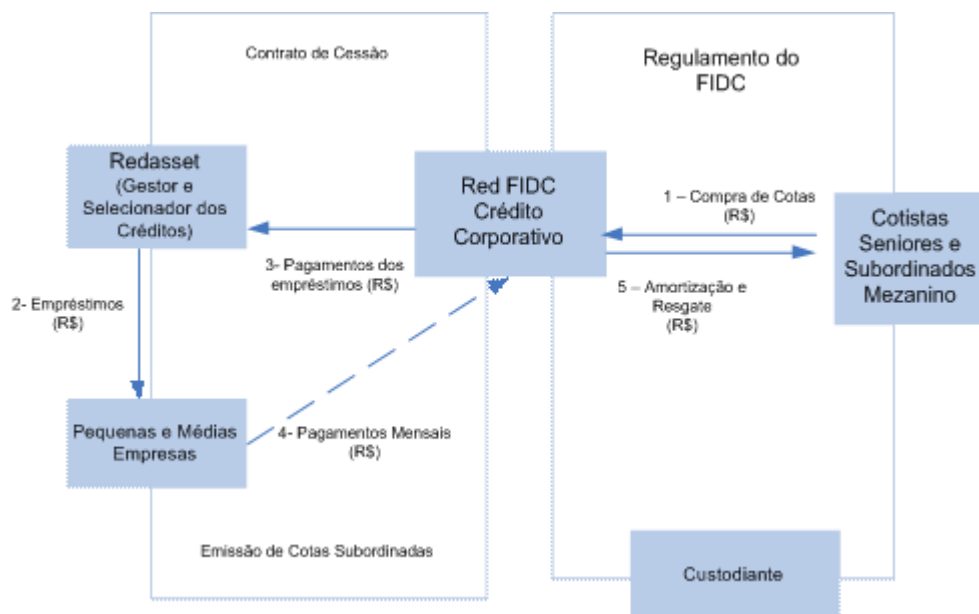
Cenários de Correlação	Ativos Em Indústrias Distintas	Ativos Dentro de Uma Mesma Indústria	Rating Hipotético
Abaixo do Caso Base	0,015	0,050	brBB+ (sf)
Caso Base	0,020	0,075	brBB(sf)
Acima do Caso Base	0,250	0,100	brBB- (sf)

### Descrição da Estrutura – Estrutura de Pagamento e Mecanismos de Fluxo de Caixa

O RED FIDC Crédito Corporativo será um condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado e emitirá cotas seniores e subordinada mezanino, além de cotas subordinadas. O FIDC deverá adquirir uma carteira de créditos elegíveis após a subscrição de suas cotas. O FIDC poderá manter aplicações em outros instrumentos de renda fixa, desde que possuam riscos de crédito e de liquidez adequados ao perfil de risco do FIDC, além de caixa.



**Figura 1 - Diagrama da Estrutura**



### Fluxo dos Recursos

1. O FIDC capta recursos de investidores e em contrapartida emite cotas de classes distintas;
2. De acordo com os termos do regulamento do FIDC e do contrato de cessão e aquisição de direitos de crédito e outras avenças (contrato de cessão), a Redasset Gestão de Recursos Ltda. seleciona créditos elegíveis ao FIDC;
3. O custodiante e o gestor verificam os critérios de elegibilidade e as condições de aquisição dos direitos creditórios, de acordo com suas respectivas responsabilidades, e o custodiante envia ao Redasset Gestão de Recursos Ltda. a lista dos direitos creditórios que pretende adquirir;
4. Os devedores realizam os pagamentos em relação aos direitos creditórios cedidos em conta corrente do FIDC; e
5. As cotas são amortizadas ou resgatadas de acordo com os termos do regulamento do FIDC.

### Ordem de Alocação de Recursos

Diariamente, o administrador do FIDC deverá utilizar os recursos disponíveis de acordo com a seguinte ordem de preferência:

1. Pagamento de encargos do FIDC\*;
2. Constituição e manutenção da reserva de liquidez;
3. Pagamento dos valores referentes à amortização e/ou resgates das cotas seniores;
4. Pagamento dos valores referentes à amortização e/ou resgates das cotas subordinadas mezanino;
5. Formação de reserva para pagamento das despesas relacionadas à liquidação do FIDC; e
6. Pagamento dos valores referentes à amortização e/ou resgates das cotas subordinadas.

\* Assumiu-se as despesas e encargos totais do FIDC em 2,00% do seu Patrimônio Líquido ao ano ou um mínimo de R\$ 30.000,00.

### Reserva de Pagamentos

O FIDC RED FIDC Crédito Corporativo deverá manter uma reserva para pagamento das amortizações equivalente à 50% do montante a ser pago com 15 dias de antecedência e 100% com sete dias de antecedência. Os recursos deverão ser mantidos pelo administrador, em caixa, em depósitos bancários à vista e/ou aplicações de liquidez imediata, para pagamento dos encargos do FIDC.





## Spread Excedente

O spread excedente é definido pela diferença entre a taxa de desconto aplicada na aquisição dos direitos creditórios e a meta de rentabilidade das cotas. Seu objetivo é proteger os cotistas contra o risco de descasamento de taxa de juros, além de criar uma reserva para o pagamento de despesas e taxas, e de servir como proteção contra perdas, antes que a subordinação seja consumida.

O RED FIDC Crédito Corporativo deverá adquirir direitos creditórios a uma taxa de cessão individual mínima equivalente, conforme o caso, a CDI + 9,5% ao ano. Com base na estrutura de capital do FIDC e na taxa mínima de cessão, estimamos o spread excedente em aproximadamente 8,0% ao ano no início do FIDC (diferença entre o rendimento dos ativos, com base na taxa de cessão individual mínima, e a meta de rentabilidade, aplicável somente às cotas seniores e subordinada mezanino do FIDC).

## Riscos de Contraparte

**Tabela 7 – Resumo dos Riscos de Contraparte**

Nome da Contraparte	Categoria e Sub-Categoria	Rating da Contraparte	Fator Mitigante
Banco Bradesco S.A.	Conta Bancária e Agente de Cobrança	BBB/Estável/A-2 e brAAA/Estável/brA-1	Não Aplicável

A análise dos riscos de contraparte avalia as obrigações de terceiros em manter ativos, incluindo os depósitos em conta corrente, ou realizar pagamentos financeiros que podem afetar a qualidade de crédito de operações estruturadas. Isso por que, possíveis interrupções no acesso aos seus recursos pode comprometer a realização do pagamento pontual de suas obrigações por parte o FIDC. Assim, independente do desempenho de seus ativos subjacentes, caso uma contraparte não cumpra com suas obrigações, o FIDC poderia ter sua capacidade de pagamento prejudicada, o que poderia resultar no rebaixamento dos ratings atribuídos, ou mesmo no não cumprimento de suas obrigações financeiras, o que seria um evento de default.

O RED FIDC Crédito Corporativo está exposto à duas categorias de obrigações de contraparte: (i) conta bancária e (ii) risco de fungibilidade, que segundo a metodologia utilizada pela Standard & Poor's, é uma obrigação de suporte indireto. Os documentos do FIDC não estabelecem nenhum mecanismo de substituição das contrapartes que eventualmente sofram uma deterioração em suas respectivas capacidades de pagamento. Portanto, os ratings atribuídos às cotas do FIDC são limitados aos ratings das contrapartes.

### Conta Bancária

O Banco Bradesco S.A., como banco provedor da conta bancária de titularidade do RED FIDC Crédito Corporativo é uma contraparte da operação. A avaliação do risco de contraparte do Banco Bradesco S.A. pode limitar o rating atribuído às cotas do FIDC, e estes poderiam ser rebaixados caso alterássemos nossa opinião sobre a qualidade de crédito dessa instituição, sem que fossem tomadas medidas adequadas para mitigar tal risco, como a substituição do provedor da conta bancária.

### Risco de Fungibilidade

O pagamento dos direitos creditórios cedidos ao FIDC deverá ser realizado em uma conta corrente de titularidade do FIDC mantida no Banco Bradesco S.A.. Os recursos indevidamente recebidos pelos cedentes devem ser transferidos à conta do FIDC em até 48 horas a partir de seu recebimento. Essa estrutura de transferência dos recursos provenientes dos direitos creditórios para uma conta fornecida por uma entidade com capacidade de pagamento adequada aos ratings das cotas e com acesso limitado do cedente é consistente com os métodos utilizados pela Standard & Poor's para avaliação de risco de fungibilidade.

## Riscos Operacionais e Administrativos

A análise dos riscos operacionais e administrativos foca na avaliação da capacidade dos participantes-chave da transação de exercer suas funções ao longo da vida da securitização. Os fatores levados em consideração para avaliação desse tipo de risco são principalmente: (i) a possibilidade de substituição dos participantes, (ii) os possíveis efeitos, sejam eles transitórios ou

persistentes, sobre a capacidade de pagamento da transação após a falha do cumprimento de suas obrigações por um dos participantes, e (iii) os mecanismos de mitigação e correção disponíveis para evitar a ocorrência de erros ou limitar seus efeitos sobre a capacidade de pagamento da transação.

**Tabela 8 – Funções dos Participantes-Chave da Operação**

Participante	Função	Principais Responsabilidades
Redasset Gestão de Recursos Ltda.	Consultoras	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Seleção de potenciais direitos creditórios para aquisição pelo FIDC;</li> <li>- Negociação dos valores de cessão com os respectivos cedentes;</li> <li>- Checagem das Condições Adicionais de Cessão dos direitos creditórios</li> <li>- Entrega dos documentos comprobatórios dos direitos creditórios à empresa especializada no armazenamento e depósitos dos documentos,</li> <li>- Gestão da carteira de ativos de títulos e valores mobiliários do FIDC;</li> </ul>
Banco PETRA S.A.	Custodiante e Administrador	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Análise dos documentos que evidenciem o lastro dos direitos creditórios;</li> <li>- Validação dos critérios de elegibilidade;</li> <li>- Liquidação física e financeira dos direitos creditórios e de outros ativos do FIDC;</li> <li>- Guarda de documentação relativa aos direitos creditórios e outros ativos do FIDC;</li> <li>- Cobrança de créditos inadimplentes.</li> <li>- Receber, por conta e ordem do FIDC, pagamentos, resgates de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodias, depositando os valores recebidos na conta de depósitos do FIDC.</li> <li>- Calcular a razão de garantia e a reserva de liquidez.</li> <li>- Manter os registros dos cotistas e das transações realizadas pelo FIDC;</li> <li>- Informar os cotistas sobre aspectos recorrentes ou eventos extraordinários;</li> <li>- Validação das Condições Adicionais de Cessão dos direitos creditórios</li> <li>- Convocar uma Assembleia Geral de cotistas em caso de ocorrência de qualquer evento de avaliação ou de liquidação antecipada do FIDC.</li> </ul>

O rating atribuído pela Standard & Poor's às cotas seniores e subordinada mezanino do RED FIDC Crédito Corporativo reflete a capacidade da Redasset como empresa responsável pela seleção dos créditos, formalização das operações e cobrança dos créditos em atraso. A deterioração na capacidade da Redasset de prestar seus serviços, selecionar adequadamente os cedentes/sacados, e administrar a carteira de recebíveis poderia afetar o desempenho dos direitos creditórios, bem como as premissas adotadas.

Como outras empresas de fomento mercantil e consultoras de crédito, a Redasset enfrenta a competição imposta por bancos de pequeno e médio porte, os quais geralmente possuem vantagens comparativas e podem oferecer produtos mais atrativos aos mesmos clientes. Por isso, muitas vezes, os cedentes que mantêm operações com a Redasset apresentam uma qualidade de crédito relativamente de maior risco. Por outro lado, os critérios de elegibilidade definidos pelo regulamento do FIDC servem como fator mitigador de risco, ao limitar o volume e o tipo de riscos aos quais o FIDC pode estar exposto.

Entendemos que o administrador, o gestor e o custodiante do FIDC têm capacidade adequada para cumprir suas obrigações. Contudo, caso não se cumpram atividades relevantes ao andamento das operações do FIDC, poderemos revisar o rating atribuído às cotas seniores, às cotas subordinada mezanino e às cotas subordinadas a serem emitidas pelo FIDC. Entre as atividades mais relevantes e que podem comprometer a capacidade de pagamento do FIDC estão: correta formalização e constituição dos direitos creditórios, validação do lastro dos direitos creditórios, validação dos critérios de elegibilidade e condições adicionais de cessão, acompanhamento dos eventos de avaliação e de liquidação antecipada, gestão de liquidez e dos pagamentos dos direitos creditórios, verificação da diversificação da carteira, entre outros.

## **Análise Legal**

Os devedores aprovados pela Redasset Gestão de Recursos Ltda cedem ao FIDC a titularidade, os direitos e os interesses sobre os direitos creditórios cedidos. O RED FIDC Crédito Corporativo é um veículo de investimento que atende os critérios da Standard & Poor's em relação à segregação de riscos entre ativos cedidos e as empresas cedentes. Antes de atribuir um rating final às cotas seniores, subordinada mezanino, esperamos receber uma opinião jurídica de um escritório de advocacia conceituado sobre os aspectos legais relevantes da transação.

## CRITÉRIOS E ARTIGOS RELACIONADOS

### CRITÉRIOS

- Critérios de Metodologia Aplicados a Taxas, Despesas e Indenizações, 12 de julho de 2012.
- Definições de Ratings da Standard & Poor's, 22 de junho de 2012.
- Metodologia e Premissas da Estrutura de Risco de Contraparte, 31 de maio de 2012.
- Critérios de investimento global para investimentos temporários em contas de transação, 31 de maio de 2012.
- Metodologia: Critérios de estabilidade de crédito, 3 de maio de 2010.
- Atualização das Metodologias e Premissas Globais de CDOs de Fluxo de Caixa Corporativos e Sintéticos, 17 de setembro de 2009.

### ARTIGOS

- Guia de mapeamento da Escala Nacional Brasil de Rating de Crédito da Standard & Poor's, 28 de dezembro de 2012.
- Análise de Cenário e Sensibilidade de Operações Estruturadas Latino-Americanas: Os Efeitos das Variáveis do Mercado Regional, 21 de junho de 2012.
- Análise Global de Cenário e Sensibilidade Para Operações Estruturadas: Os Efeitos dos Cinco Principais Fatores Macroeconômicos, 4 de novembro de 2011.

### LISTA DE RATINGS

Instrumento	Rating Preliminar Atual	Data de Atribuição do Rating Preliminar Atual
Cotas Seniores	brAAA (sf) Preliminar	12 de março de 2013
Cotas Subordinadas mezanino	brBB (sf) Preliminar	12 de março de 2013

## Contatos da Standard & Poor's

Para obter mais informações, contate os analistas de Standard & Poor's:

Analistas: Hebbertt Soares, São Paulo, (55) 11 3039-9742, [hebbertt\\_soares@standardandpoors.com](mailto:hebbertt_soares@standardandpoors.com) e Leandro de Albuquerque, São Paulo, (55) 11 3039-9729, [leandro\\_albuquerque@standardandpoors.com](mailto:leandro_albuquerque@standardandpoors.com).

Líder do Comitê de Rating: Eric Gretch, Nova York, (1) 212-438-1000, [eric\\_gretch@standardandpoors.com](mailto:eric_gretch@standardandpoors.com).

Diretor Analítico: Juan Pablo De Mollein, Nova York, (1) 212-438-1000, [juan\\_demollein@standardandpoors.com](mailto:juan_demollein@standardandpoors.com).

## Informações regulatórias adicionais

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

### Standard & Poor's não realiza *due diligence* em ativos subjacentes

Quando a Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services realiza qualquer processo de *due diligence* sobre ativos subjacentes. A Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services todas as informações requisitadas pela Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services em conexão com sua análise, pode ter um efeito significativo nos resultados de tais análises. Embora a Standard & Poor's colete informações de fontes que acredita serem confiáveis, quaisquer imprecisões ou omissões nessas informações poderiam afetar significativamente a análise de crédito da Standard & Poor's Ratings Services, tanto positiva quanto negativamente.

#### **Atributos e limitações do rating de crédito**

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's 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 Standard & Poor's 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 Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "Aviso de Pré-Publicação aos Emissores".

## Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito)  
<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento  
<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

## Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services

A Standard & Poor's Brasil 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](http://www.standardandpoors.com.br).

## Faixa limite de 5%

- De acordo com a informação sobre as receitas da Standard & Poor's Brasil do Ano Fiscal de 2012, as receitas da entidade avaliada não ultrapassam 5% do total das receitas da S&P Brasil;
- A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em <http://www.standardandpoors.com/ratings/br-disclosure/pt/la> o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2013 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, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado 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 COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P serem 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.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitem a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P se reserva 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](http://www.standardandpoors.com) / [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx) / [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar) e [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).

**McGRAW-HILL**