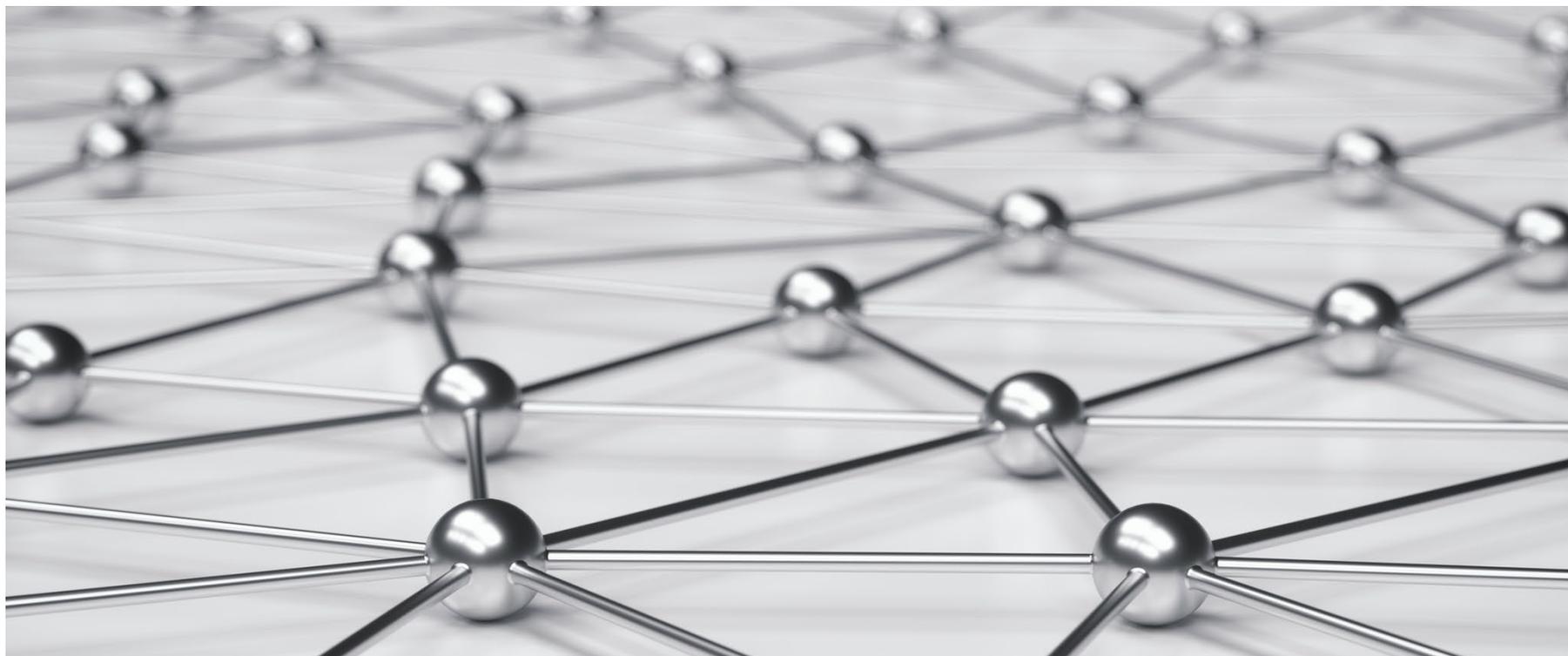


Reflexos da COVID-19 no segmento de FIDCs de múltiplos cedentes

23 de abril de 2020



S&P Global
Ratings

Principais Tópicos



Quanto mais longa a quarentena, mais se agravarão os riscos intrínsecos a essa classe de ativos. À medida que múltiplos devedores e cedentes continuam gerando pouca ou nenhuma receita, as pressões de liquidez se acumulam. Esperamos um pico na inadimplência e nas renegociações nas próximas semanas em todas as transações de múltiplos cedentes que atualmente avaliamos. Uma quarentena prolongada aumentará tais situações.



Pressões de liquidez não são uma grande preocupação neste momento. A maioria das transações de múltiplos cedentes avaliadas pela S&P Global Ratings possui colchões de liquidez para cobrir, pelo menos, os próximos seis meses de obrigações financeiras programadas. Os padrões mais rígidos de originação continuam dando suporte a um acúmulo de caixa, e o excesso de spread capturado por cotas subordinadas proporciona níveis de subordinação acima do mínimo.



Esperamos volatilidade no desempenho da carteira por um longo período, mesmo após o término da quarentena. Recuperação do consumo e da produção provavelmente será mais prolongada, levando a algumas incertezas sobre a capacidade de pequenas empresas recuperarem a saúde financeira (quando puderem) e de pagarem suas obrigações financeiras tempestivamente. É provável que isso demore vários meses após o fim da quarentena.



Ratings dos FIDCs de múltiplos cedentes provavelmente serão pressionados nos próximos meses. Embora nossos ratings já incorporem um nível significativo de estresse no desempenho, as atuais condições do mercado podem exceder esses níveis e levar a mais concentração e eventualmente a pressões de liquidez, provocando ações negativas de rating. Recentemente, colocamos os ratings de duas transações na listagem *CreditWatch* com implicações negativas (FIDC Goal One e FIDC da Gávea Sul).

FIDCs de múltiplos cedentes

Panorama da performance e da composição

Resumo

FIDCs de múltiplos cedentes atualmente avaliados pela S&P Global Ratings no Brasil

Transação	Ratings Atuais		
RNX FIDC Multissetorial	Cotas Seniores: 'brAA- (sf)'		
FIDC Empírica Goal One	Cotas Seniores: 'brAA+ (sf)/CW Neg.'	Cotas Mezanino: 'brBBB+ (sf)/CW Neg.'	Cotas Subordinadas: 'brCCCp (sf)/CW Neg.'
FIDC Multissetorial One7 LP	Cotas Seniores: 'brAA- (sf)'		
Sul Brasil FIDC Aberto	Cotas Seniores: 'brAA+ (sf)'		
RED - FIDC Multissetorial LP	Cotas Seniores: 'brAA+ (sf)'		
Gávea Sul FIDC	Cotas Seniores: 'brAA+ (sf)/CW Neg.'	Cotas Subordinadas: 'brCCCp (sf)/CW Neg.'	
Sifra Star FIDC	Cotas Seniores: 'brAA (sf)'	Cotas Mezanino: 'brA+ (sf)'	

Resumo

As estratégias dos consultores têm sido relativamente similares na maioria dos casos

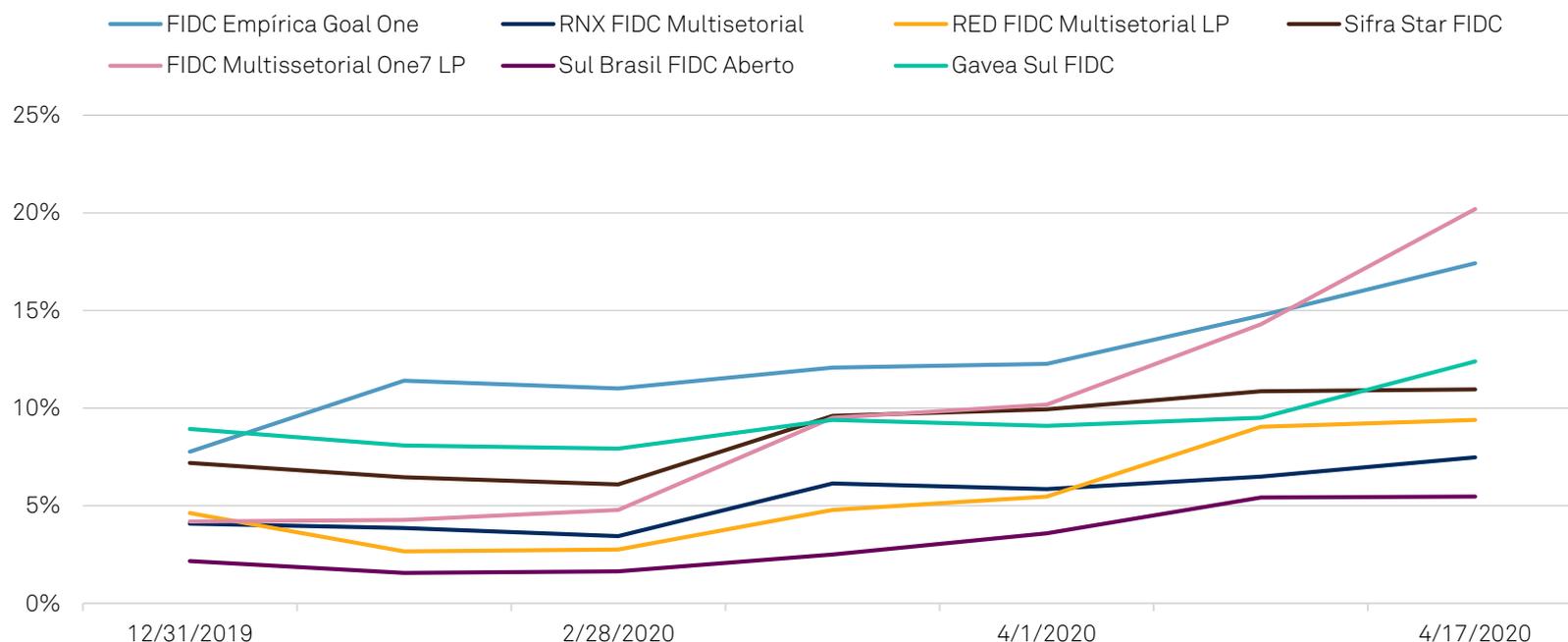
	Foco nos poucos setores que estão sendo menos afetados pela quarentena, como alimentos e produtos farmacêuticos
	Adoção de padrões mais rígidos de origem
	Aperto na disponibilidade de crédito
	Maiores esforços de arrecadação
	Renegociações tratadas caso a caso

A inadimplência está crescendo



- Aumento no número de recebíveis vencidos há mais de cinco dias indica deterioração nos portfólios
- Consultores se concentram agora nas operações dos poucos cedentes com melhor qualidade de crédito
- Apesar das medidas de compensação das consultoras, esperamos mais deterioração

Recebíveis com mais de cinco dias de atraso



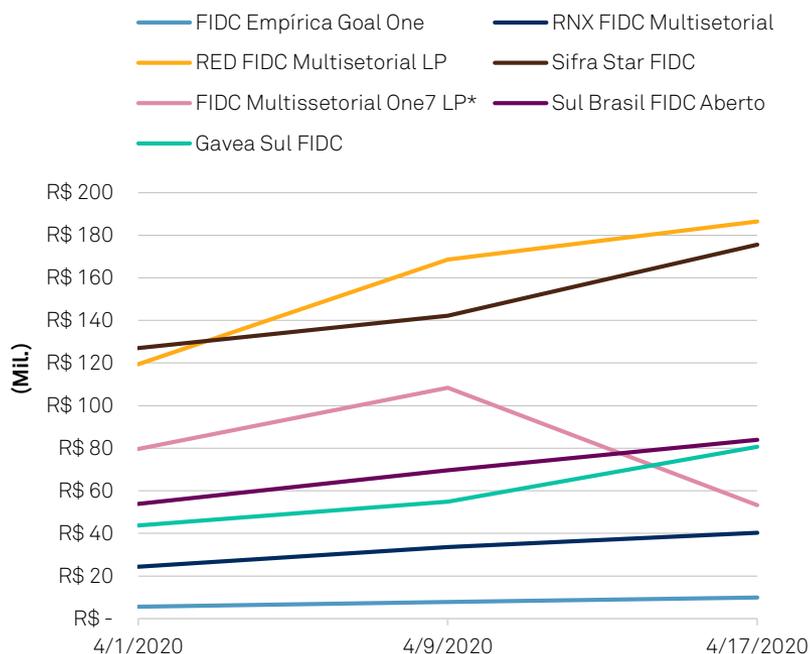
Fonte: Administradores, consultores e gestores de FIDCs

Estratégia pode superestimar a inadimplência



- Redução dos portfólios e aumento da posição de caixa podem distorcer a performance mais fraca
- Carteiras de recebíveis menores apresentarão maior inadimplência proporcional
- No entanto, a piora na inadimplência continua evidente

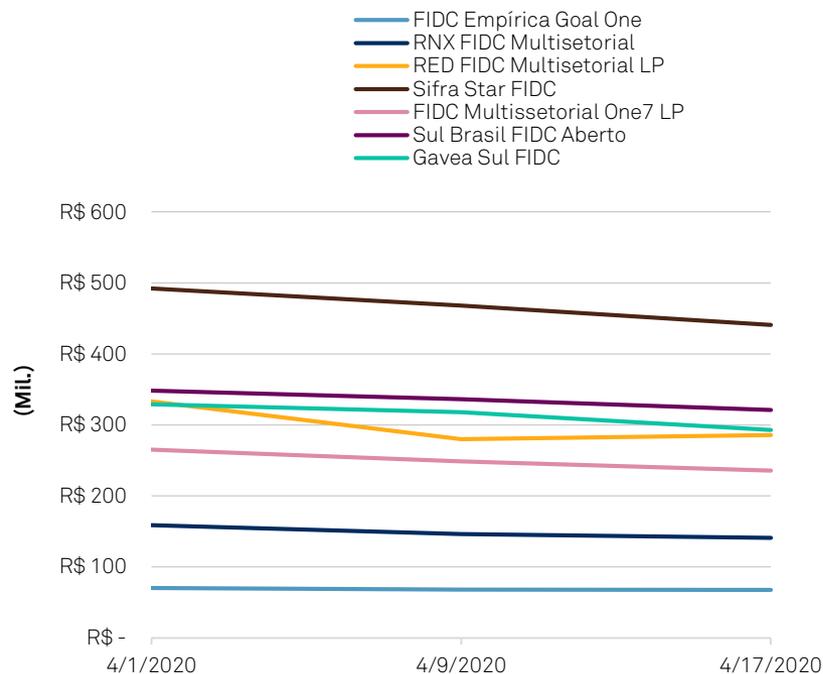
Posição de Caixa



*O FIDC One7 amortizou cotas seniores e mezanino no valor total de R\$87 milhões em 16 de abril de 2020

Fonte: Administradores, consultores e gestores de FIDCs

Total da Carteira de Recebíveis

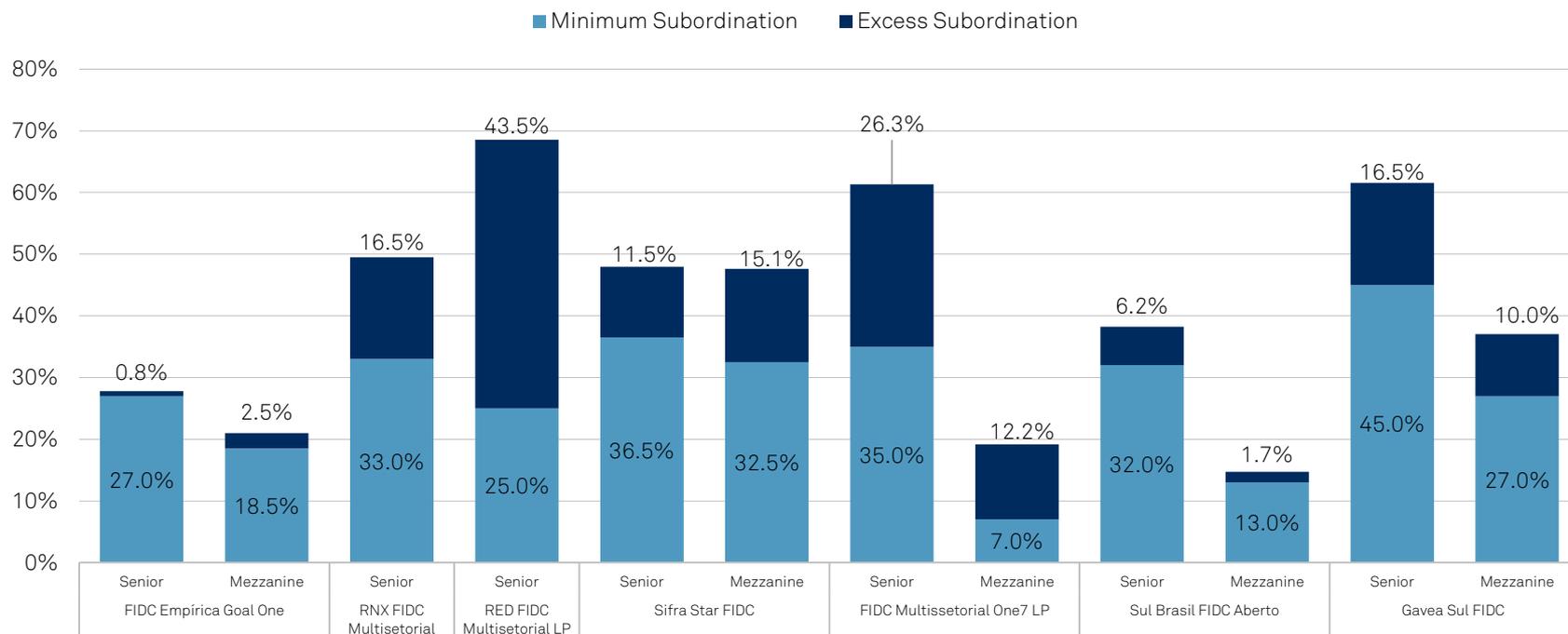


Reforço da qualidade de crédito disponível com folga



- Proteção de crédito mediante subordinação de cotas
- Subordinação bem acima dos requisitos mínimos na maioria dos casos
- Capacidade limitada para fazer amortizações extraordinárias de cotas subordinadas

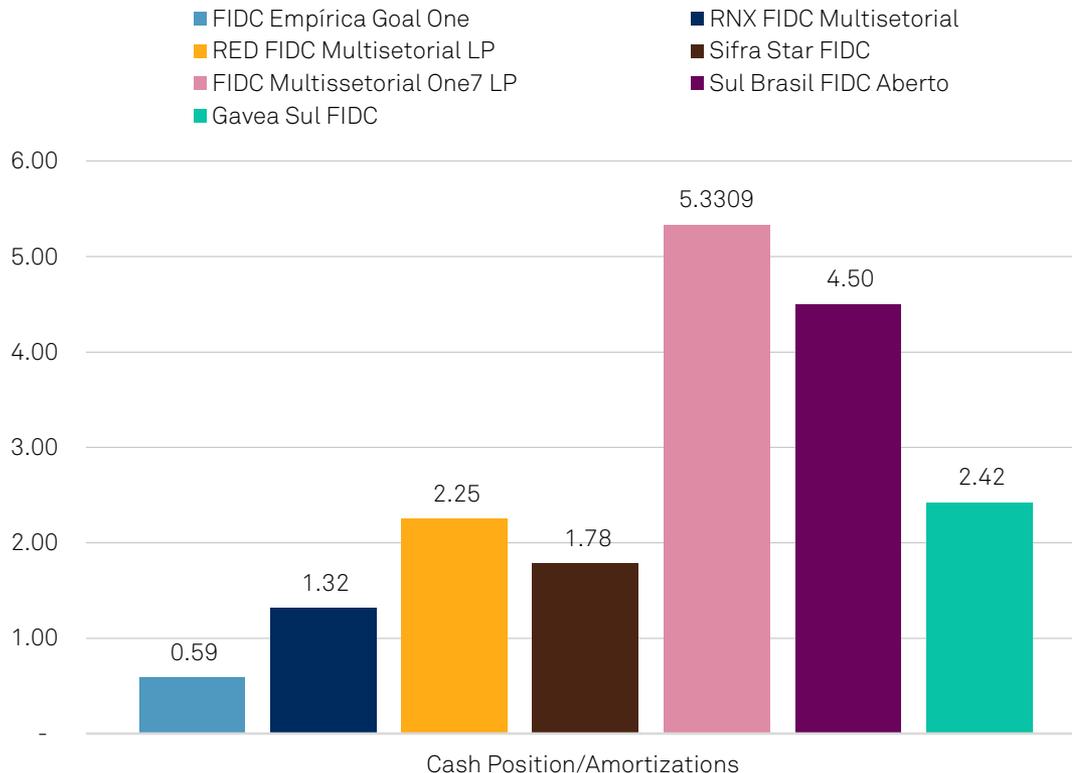
Subordinação atualmente disponível versus mínimo requerido



Fonte: Administradores, consultores e gestores de FIDCs

Nenhuma pressão relevante de liquidez

**Posição de liquidez / Próximos seis meses do serviço da dívida
(acima de 1,0 = mais de 100% coberto)**



- Políticas de originação mais conservadoras têm contribuído para maior acúmulo de caixa
- Maioria das obrigações programadas para os próximos seis meses está totalmente coberta para todas as transações
- Fundos em aberto também têm liquidez suficiente para atender aos saques já programados dos próximos seis meses

Fonte: Administradores, consultores e gestores de FIDCs

Provisionamento para contas de liquidação duvidosa

Esclarecendo a visão da S&P Global Ratings sobre a flexibilidade dos padrões de provisionamento

- Comunicado recente do órgão regulador local, a Comissão de Valores Mobiliários, destaca que a Instrução 489 (que inclui o tratamento contábil para recebíveis de devedores duvidosos) permite certa flexibilidade na contabilização de eventos de atrasos ou de renegociações das condições de pagamento mediante certas condições.
- Dada essa flexibilidade, os administradores da transação podem optar por aplicar padrões de provisionamento mais flexíveis para eventos de atrasos e/ou renegociações das condições de pagamento.
- Em nossa visão, isso representa um risco significativo de subestimar a fragilidade da qualidade de crédito do portfólio, pois várias dessas contas não provisionadas podem representar recebíveis problemáticos.
- Por outro lado, com picos de renegociações e atrasos, políticas rígidas de provisionamento podem drenar rapidamente o reforço de crédito excedente e impor desafios para atender aos requisitos mínimos de subordinação, o que pode desencadear amortizações extraordinárias e adicionar pressões de liquidez às transações.
- **Continuaremos monitorando atentamente os FIDCs de múltiplos cedentes quanto às suas escolhas e aos usos dos padrões de provisionamento, e também os impactos sobre os reforços de crédito disponíveis e a clareza da qualidade do portfólio. Padrões de provisão que, em nossa opinião, subestimem os riscos da transação podem nos levar a revisar nossas premissas para o reforço da proteção de crédito disponível.**

Artigos Relacionados

- *Economic Research: Economic Recovery From The COVID-19 Pandemic Will Be Uneven Across Latin America*, 17 de abril de 2020
- [Ratings de dois FIDCs multissetoriais colocados em CreditWatch negativo por potencial impacto da pandemia COVID-19](#), 15 de abril de 2020
- *Credit Conditions Emerging Markets: COVID-19 Magnifies Risks*, 31 de março de 2020
- [COVID-19 - Credit Update: Operações estruturadas da América Latina em quarentena](#), 27 de março de 2020

Contatos **Analíticos**

Leandro Albuquerque

Analytical Manager

(11) 3039-9729

leandro.albuquerque@spglobal.com

Pedro Breviglieri

Associate

(11) 3039-9725

pedro.breviglieri@spglobal.com

Marcus Fernandes

Diretor

(11) 3039-9743

marcus.fernandes@spglobal.com

Vinicius Cabrera

Analista

(11) 3039-9765

vinicius.cabrera@spglobal.com

Copyright© 2020 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).

spglobal.com/ratings