

Data de Publicação: 29 de abril de 2016

Comunicado à Imprensa

S&P Global Ratings reafirma rating das cotas mezanino do FIDC Vale e o mantém em CreditWatch negativo; ratings das cotas seniores reafirmados

Analista principal: Henrique Sznirer, São Paulo, 55 (11) 3039-9723, henrique.sznirer@standardandpoors.com

Diretor analítico: Leandro de Albuquerque, Nova Iorque, 1 (212) 438-9729, leandro.albuquerque@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Hebbertt Soares, São Paulo, 55 (11) 3039-9742, hebbertt.soares@standardandpoors.com

Resumo

- Em 22 de janeiro de 2016, elevamos a nossa premissa de perda da carteira do FIDC Vale de 4,8% para 7,0%. Simultaneamente, a CVPAR, consultora do FIDC, havia proposto elevar a subordinação mínima estabelecida para as cotas mezanino de 23% para 24,5% o que, no entanto, deveria ser aprovado em assembleia geral de cotistas.
- Em 29 de março de 2016, a CVPAR propôs também a redução do prazo médio máximo estabelecido para os recebíveis comerciais, de 65 para 60 dias, bem como outras alterações relacionadas à taxa de consultoria e troca da consultoria especializada.
- Reafirmamos o rating 'brBBB (sf)' da 2ª emissão de cotas mezanino do FIDC Vale e o mantivemos em *CreditWatch* negativo, uma vez que a elevação na subordinação mínima para as cotas mezanino ainda precisa ser aprovada pela assembleia de cotistas. Também reafirmamos os ratings 'brA+ (sf)' atribuídos às 4ª e 5ª séries de cotas seniores.

Ações de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 29 de abril de 2016 – A S&P Global Ratings reafirmou hoje os ratings 'brA+ (sf)' das 4ª e 5ª séries de cotas seniores e o rating 'brBBB (sf) CW Negativo' da 2ª emissão de cotas mezanino do **Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial Vale** (FIDC Vale). O rating atribuído à 2ª emissão de cotas mezanino foi mantido na listagem *CreditWatch* com implicações negativas.

Em 22 de janeiro de 2016, elevamos a nossa premissa de perda da carteira do FIDC Vale de 4,8% para 7,0%. Simultaneamente, a CVPAR, consultora do FIDC, havia proposto elevar a subordinação mínima estabelecida para as cotas mezanino de 23% para 24,5% o que, no entanto, deveria ser aprovado em assembleia geral de cotistas.

Em 29 de março de 2016, a CVPAR propôs também a redução do prazo médio máximo estabelecido para os recebíveis comerciais, de 65 para 60 dias, bem como outras alterações relacionadas à taxa de consultoria e troca da consultoria especializada. Em nossa opinião, a redução no prazo médio máximo dos recebíveis em cinco dias teria um efeito muito limitado sobre a qualidade de crédito da carteira, motivo pelo qual optamos por manter os fatores de estresse que aplicamos atualmente. Desse modo, a subordinação mínima proposta disponível às cotas mezanino (24,5%) continua consistente com as nossas estimativas de perda para uma categoria 'brBBB (sf)' (24,5%)

Tabela 1 - Dimensionamento das Perdas para a Carteira de Recebíveis Comerciais

Classe de Cotas	Cenário de Rating	Reserva Dinâmica(1)	Reserva Mínima(2)	Subordinação Mínima	Excesso de Cobertura
Cotas Seniores	brA (sf)	28,0%	22,7%	36,5%	8,5%
Cotas Mezanino	brBBB (sf)	24,5%	17,0%	24,5%	0,0%

(1) A Reserva Dinâmica é um cálculo que incorpora o desempenho histórico dos direitos creditórios e um fator de estresse baseado no rating-alvo, no prazo médio dos recebíveis e na avaliação qualitativa dos processos do originador ou selecionador dos créditos. Para o FIDC Vale, a reserva dinâmica equivale à multiplicação de nossa premissa de perda, de 7%, por um fator de estresse de 4,0x para um rating 'brA (sf)' e de 3,5x para um rating 'brBBB (sf)'.

(2) A Reserva Mínima é um teste de exposição à concentração como proteção contra a probabilidade de, durante a amortização, um dado número de cedentes ou sacados não honrar o pagamento de suas obrigações, o que reduziria o fluxo de caixa para o FIDC.

Ainda que, atualmente, a estrutura proposta seja consistente com a manutenção de um rating 'brBBB (sf)' às cotas mezanino, as premissas analíticas que atualmente aplicamos pressupõem que a carteira de recebíveis conte com mais de 100 cedentes distintos (o que usualmente têm sido o caso para o FIDC Vale). Contudo, caso o FIDC Vale apresente um número de cedentes consistentemente inferior a 100, poderemos aplicar nosso modelo estatístico CDO Evaluator 6.3 para definir a proteção de crédito necessária, o que levaria a um rebaixamento do rating atualmente atribuído às cotas mezanino.

Além da redução no prazo médio máximo dos recebíveis, a CVPAR também propôs as seguintes alterações no regulamento do FIDC Vale:

1. Mudança na taxa a ser paga à consultora de crédito do FIDC, de 7,0% do Patrimônio Líquido (PL) ao ano para 0,8% do PL ao mês; e
2. Alteração da consultora de crédito do FIDC Vale, de "CVP Consultoria Empresarial Ltda." para "Valer Gestão de Investimento Ltda." – a Valer será o resultado da fusão da "CVP Consultoria Empresarial Ltda." com a "Valor Gestão de Investimento Ltda."

Em nossa opinião, a elevação na taxa de consultoria não surtiria impacto nos ratings atualmente atribuídos, já que o excesso de spread atual é capaz de suportar tal aumento sem que o FIDC sofra carregamento negativo.

Por outro lado, para avaliarmos a alteração da consultora, necessitaremos analisar seu funcionamento após a efetivação da fusão e início de suas operações.

Resumo das Ações de Rating

Instrumento	De	Para	Montante em 29 de fevereiro de 2016	Rentabilidade-Alvo	Vencimento Legal Final
Cotas Seniores - 4ª Emissão	brA+ (sf)	brA+ (sf)	R\$ 20,9 milhões	IPCA + 7% a.a.	Novembro de 2018
Cotas Seniores - 5ª Emissão	brA+ (sf)	brA+ (sf)	R\$ 54,6 milhões	IPCA + 8,5% a.a.	Setembro de 2017
Cotas Mezanino - 2ª Emissão	brBBB (sf) CW Negativo	brBBB (sf) CW Negativo	R\$ 21,5 milhões	CDI + 5% a.a.	Agosto de 2018
Cotas Subordinadas	Não Classificadas	Não Classificadas	R\$ 42,1 milhões	Não Aplicável	Indeterminado

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 reporte, 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, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Tabelas de Mapeamento das Escalas Nacionais e Regionais da Standard & Poor's, 19 de janeiro de 2016.
- Metodologia e Premissas Globais de Avaliação de CDOs de Fluxos de Caixa Corporativos e Sintéticos, 17 de setembro de 2015.
- Estrutura Global de Avaliação de Riscos Operacionais em Operações Estruturadas, 9 de outubro de 2014.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014.
- Metodologia e Premissas da Estrutura de Risco de Contraparte, 25 de junho de 2013.
- Critérios de Isolamento de Ativos e de Sociedades de Propósito Específico - Operações Estruturadas, 7 de maio de 2013.
- Metodologia de Critério Aplicada a Taxas, Despesas e Indenizações, 12 de julho 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.
- Entendendo as Definições de Ratings da Standard & Poor's, 3 de junho de 2009.
- Metodologia e Premissas Utilizadas na Análise de Rating de Operações Estruturadas de Recebíveis Comerciais no Brasil, 18 de junho de 2009.

Artigos

- “Brazil's Recession Continues To Drag Down Latin America's Credit Outlook For 2016” 15 de abril de 2016.
- “Latin American Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2015: The Effects Of Regional Market Variables”, 28 de outubro de 2015.
- “Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis: The Effects Of The Top Five Macroeconomic Factors”, 2 de julho de 2014.

Instrumento	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação de Rating Anterior
Cotas Seniores - 4ª Emissão	11 de julho de 2013	22 de janeiro de 2016
Cotas Seniores - 5ª Emissão	19 de março de 2014	22 de janeiro de 2016
Cotas Mezanino - 2ª Emissão	26 de julho de 2013	22 de janeiro de 2016

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

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

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.

Copyright© 2016 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, 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.

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).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.