



Liberum Ratings

Liberum
Ratings



Metodologia Emissões Colateralizadas

Abordagens analíticas no processo
de rating de ativos e emissores

2020

Signatory of:



Liberum Ratings - Metodologia Emissões Colateralizadas

Revisada em: 20 de Abril de 2020

1. Introdução

Este documento descreve a Metodologia que a **Liberum Ratings** aplica ao processo de atribuição de Rating de Crédito de Emissões Colateralizadas. A mesma está alinhada com as políticas e demais metodologias de classificação de Risco de Crédito da **Liberum Ratings**.

2. Revisão desta Metodologia

Esta metodologia, bem como as demais ferramentas e políticas de análise específicas (inclusive modelos de análise) utilizadas pela **Liberum Ratings** no processo de análise de ativos associados a Emissões Colateralizadas, é revisada, no mínimo, anualmente. Tal frequência tem o objetivo de validar sua aplicabilidade e abrangência, permitindo também avaliar se há necessidade de incorporar novos critérios ou métricas de análise para considerar em eventuais mudanças que impactem, de forma significativa, os fatores de risco que se aplicam aos ativos.

Quaisquer alterações relevantes que esta metodologia venha a sofrer, e os eventuais impactos nas classificações de risco atribuídas, serão disponibilizadas no site na internet da **Liberum Ratings** de forma tempestiva. A **Liberum Ratings** também aponta, em seus relatórios de rating, possíveis modificações na classificação de risco de crédito de ativos classificados dentro da categoria de Emissões Colateralizadas.

A última revisão desta metodologia se deu em Março de 2014. O processo de revisão desta metodologia não resultou em mudanças nos critérios e procedimentos de análise, definições, informações utilizadas ou outros aspectos relevantes.

3. Rating de Crédito de Emissões Colateralizadas-Definição dos ativos de Emissões Colateralizadas

O Rating de Crédito de Emissões Colateralizadas (Rating Emissões Colateralizadas) representa a opinião da **Liberum Ratings** sobre a qualidade de crédito de uma emissão específica. Pode ser entendido como uma análise da capacidade que a emitente possui para honrar o compromisso assumido com a emissão. Nesse sentido, trata-se de uma avaliação da Probabilidade de Default / Perda Esperada (Inadimplência) da emissão avaliada, expressada por meio de notas, na forma de letras, conforme definidas nas respectivas escalas de classificação de risco de Crédito de Curto e Longo Prazo. Para esses tipos de análise, a **Liberum Ratings** utiliza uma metodologia específica.

A **Liberum Ratings** entende que, para que os ativos sejam enquadrados e analisados como Emissões Colateralizadas, devem apresentar as seguintes características:

- Capacidade de pagamento da emissão vinculada ao perfil de risco de crédito do emissor;
- Emissões com garantias ou reforços adicionais de crédito.

Dessa forma, os ratings emitidos dentro da categoria “Ratings de Emissões Colateralizadas” são, principalmente, obrigações como Corporate Bonds, Eurobônus e Commercial Paper, ou outros ativos com as características acima descritas. No Brasil, essa lista inclui Debêntures, Notas Promissórias, Cédulas de Crédito Bancário, Contratos de Crédito, assim como outros ativos que possuem garantias em sua estrutura.

Além de incorporar, na classificação de risco de crédito, a capacidade de pagamento do emissor da obrigação em análise, os Ratings de Emissões Colateralizadas consideram também a forma e o grau em que as garantias associadas à mesma diminuem o perfil de risco de crédito do ativo ou impactam na probabilidade de recuperação em situações de estresse. Também considera a senioridade e outras características de classe da emissão. Outra característica dos Ratings de Crédito de Emissões Colateralizadas é o fato de que pode haver descolamento entre o risco de crédito de longo prazo do emissor da obrigação (Rating de Crédito Corporativo da empresa) e o rating de crédito atribuído para a emissão sob análise. Essa prática de descolamento de risco é conhecida como *notching up*.

4. Uso de Sufixos Específicos

Com o objetivo de diferenciar os ratings de crédito atribuídos para ativos classificados dentro da família de Emissões Colateralizadas, a **Liberum Ratings** acrescenta, às classificações desse tipo de ativo, o sufixo **ec**.

5. Considerações Gerais

Os itens a seguir representam os principais pontos abordados na análise de Emissões Colateralizadas. De forma discricionária, e quando julgar apropriado, a **Liberum Ratings** pode adotar, em conjunto com esta metodologia, critérios específicos para a análise e validação de ratings de crédito para esta família de ativos. Nesses casos, o relatório de rating indicará os critérios que foram somados à análise. Assim como acontece com as metodologias, esses critérios serão revisados, no mínimo, anualmente. A adoção desta metodologia de análise segue, de forma rigorosa e sistemática, procedimentos documentados no Manual de Controles Internos e *Compliance* (MCI) da Agência.

O processo de análise de risco de crédito de Emissões Colateralizadas comporta um forte componente quantitativo, que tem como objetivo validar os principais fatores definidos nesta metodologia. No entanto, a avaliação qualitativa pesa sobre a classificação de forma a incorporar as particularidades que podem não ser mensuradas numericamente com elevada precisão. Da mesma forma e para preservar a particularidade de cada emissão, pesos diferenciados podem ser atribuídos aos principais fatores de análise. Ao mesmo tempo, alguns dos mesmos podem não ser incorporados em uma avaliação específica.

Dependendo das particularidades de cada emissão, fatores adicionais àqueles mencionados nesta metodologia podem ser ponderados na análise, desde que o Comitê de Crédito e Risco (CCR) considere que os mesmos têm impacto no perfil de risco do ativo avaliado. Nesse caso, a metodologia é atualizada para, além de incorporá-los, considerar outros critérios de análise, políticas de crédito e demais ferramentas de avaliação utilizadas pela agência. Os componentes da análise que fundamentam uma classificação devem ser descritos nos relatórios analíticos de cada operação, com destaque para os principais elementos que embasaram a análise.

A **Liberum Ratings** valida objetivamente os ratings atribuídos, com base em experiência histórica. Tal processo consiste na verificação, e posterior comparação, de ratings atribuídos para ativos similares, bem como a verificação de informações sobre o perfil de risco de ativos com histórico e características similares coletadas em sua base de dados proprietárias e, quando disponíveis, em bases de dados públicas.

Similarmente, o processo de análise de ratings de crédito de Emissões Colateralizadas também utiliza, como parâmetro, os resultados aferidos por seu modelo proprietário de análise para esse tipo de ativo. O *output* deste modelo serve também como ferramenta de validação do rating atribuído a cada

ativo em particular. A revisão desse modelo acontece anualmente e se dá dentro do processo de revisão da presente metodologia.

Quando emite um rating de crédito para um ativo da família de Emissões Colateralizadas, a **Liberum Ratings** divulga, no relatório de rating, informações associadas à sensibilidade a mudanças nas premissas dos ratings atribuídos. Tais informações são destacadas no item “Vetores do rating”, de modo a permitir que os usuários do relatórios possam se informar sobre os fundamentos e sobre as opiniões sobre o provável comportamento dos mesmos.

6. Fatores de Análise

Esta metodologia identifica os principais fatores de risco considerados pela **Liberum Ratings** para determinar a classificação de risco de Emissões Colateralizadas. O universo de ativos aptos a serem avaliados por esta metodologia é amplo e os pontos de análise são comuns para todos eles. Nesse sentido, para que a metodologia empregada permita a análise de todas as emissões colateralizadas, os pontos apresentados são propositalmente abrangentes, embora existam diferenças dependendo do ativo avaliado, o qual pode requerer detalhes de análise específicos. Em razão disso, a **Liberum Ratings** aplica sua metodologia de Rating de Emissões Colateralizadas com as adaptações necessárias para os diferentes tipos de títulos contidos no universo avaliado, levando-se em conta as especificidades de cada subgrupo. Detalhes do enfoque analítico podem divergir, dependendo do tipo de ativo. Para cada um desses subgrupos, a metodologia mestra deverá resguardar características particulares.

Os elementos chave da análise realizada pela **Liberum Ratings**, e que geralmente são os principais determinantes da classificação, serão apresentados a seguir. Para cada um dos tópicos avaliados, o enfoque de análise se dá por meio de valores quantitativos e qualitativos, não devendo ser avaliados de forma dissociada. Os quantitativos são essencialmente indicadores. Já os qualitativos se referem a elementos subjetivos envolvidos direta e indiretamente nas emissões.

Risco de Crédito

Os ratings atribuídos às emissões colateralizadas têm seu ponto de partida, invariavelmente, na análise de risco de crédito do emissor. A capacidade de pagamento da obrigação pelo devedor é o fator de maior peso na análise dos ratings de emissões colateralizadas, estabelecendo o patamar da classificação atribuída.

A análise da capacidade do devedor em fazer frente à emissão é realizada com base em metodologia pertinente ao emissor, qualquer que seja ela. Por experiência, a quase totalidade das emissões colateralizadas é referente aos riscos corporativos, de indústrias que não a financeira. Entretanto, em alguns casos, é possível que a emissão colateralizada seja emitida por uma instituição financeira, fazendo com que o rating seja analisado a partir da metodologia de instituições financeiras da Liberum Ratings.

Estrutura da Emissão e Colateral

Após a definição do risco de crédito do emissor, seja ele corporativo ou uma instituição financeira, a análise do rating da emissão colateralizada segue para a contemplação da sua estrutura, bem como das suas garantias. Como dito acima, o patamar do rating da emissão colateralizada é primordialmente definido pelo rating do emissor, sendo o rating final um produto da análise do emissor e, complementarmente, da estrutura e garantias da emissão.

A Liberum Ratings adota prática de notching up, que consiste na atribuição de alguns degraus de nota relacionados às características específicas da emissão. Desta forma, uma emissão colateralizada de um emissor classificado como BBB- (triplo B menos) no seu risco de crédito corporativo poderia atingir a nota A- (single A menos), caso a Liberum Ratings avaliasse com três degraus o reforço de crédito proporcionado pelas garantias e pela estrutura da emissão.

A análise da estrutura e dos colaterais da emissão engloba os seguintes pontos:

% de Cobertura da Emissão

A capacidade de recuperação do crédito está proporcionalmente, e intimamente, ligada aos valores das garantias. Quanto maior o valor do colateral em relação ao valor da emissão, menor a perda esperada, e conseqüentemente, melhor o rating da emissão.

Relevância das Garantias

A Liberum Ratings engaja análise das características das garantias, com foco na veracidade e na relevância das mesmas para a emissão avaliada. São analisados todos os documentos relacionados aos colaterais, tais como laudos, contratos de cessão, demonstrativos gerenciais, entre outros, com o intuito de ratificar as informações fornecidas. São avaliados aspectos tais como os valores fornecidos para as garantias, os quais são confirmados através de pesquisa de informações externas, a estabilidade destes valores ao longo do tempo e se as garantias são fungíveis. A análise pode englobar tanto aquelas garantias reais, como terrenos, imóveis, estoques, etc., assim como garantias mais líquidas, como fundos de liquidez, carteiras de ativos cedidas entre outros.

Qualidade do Instrumento Jurídico

Neste caso, a Liberum Ratings engaja em uma análise qualitativa dos instrumentos jurídicos utilizados na constituição das garantias da emissão. Esta análise engloba fatores como a segurança jurídica proporcionada pelo instrumento bem como o tempo esperado para a execução, judicial ou extrajudicial, dos colaterais.

Liquidez

A análise de liquidez das garantias pode assumir duas vertentes. A primeira se refere à estrutura de garantias que visa dar liquidez às obrigações (amortização e pagamentos de juros programados) no caso de inadimplência. É importante, no caso, que estas garantias, geralmente representadas por fundos de liquidez, cessão fiduciária de títulos, entre outros, possuam a capacidade de zelar pelo cronograma de pagamentos da emissão até a execução das outras garantias reais.

A segunda vertente engloba a qualificação da liquidez das garantias reais no que se refere ao tempo necessário para a monetização das mesmas com o intuito de ressarcir os credores. Esta análise é pertinente para garantias tais como terrenos, imóveis, estoques entre outros.

Financial Covenants

Além das garantias reais, as cláusulas restritivas que recaem sobre os devedores servem como proteção adicional. Por exemplo, limitação do grau de endividamento dos mesmos, restrição à contratação de novas dívidas, procedimentos em caso de elevação dos níveis de concentração, práticas de gestão, etc.

7. Informações Necessárias

As informações necessárias para a análise de Emissões Colateralizadas devem ser suficientes para permitir uma análise detalhada quantitativa ou qualitativa dos critérios e pontos de análise apresentados nesta metodologia. Conforme mencionado anteriormente, em função da particularidade do ativo analisado, alguns podem ser ponderados com maior peso, enquanto outros podem não ser considerados na análise. De forma geral, a análise de ativos de Emissões Colateralizadas pode requerer o recebimento das seguintes informações:

- Informações para a avaliação do risco de crédito e perfil corporativo do emissor, tais como informações financeiras e contábeis, planos estratégicos, e quaisquer outras informações pertinentes;
- Informações pertinentes à emissão, tais como prazo, valor, garantias, covenants, partes envolvidas. Estas informações estão geralmente descritas na escritura da emissão;
- Informações e instrumentos jurídicos que caracterizem e permitam validar a estrutura de garantias, de reforços de crédito e de liquidez presentes na emissão avaliada, tais como laudos;

Sempre que possível, a Liberum Ratings utilizara informações que apresentem uma base histórica relevante. A lista de informações apresentada anteriormente não é exaustiva. As análises realizadas com base na metodologia de Emissões Colateralizadas da Liberum Ratings se fundamentam no uso de todas as informações de conhecimento da Agência que são relevantes para a análise em questão. A Liberum Ratings tem o compromisso de, sempre que possível, procurar obter e, conseqüentemente, realizar suas análises como base em informações idôneas, fidedignas e, quando possível, verificáveis. Cabe ressaltar que a empresa, na maior parte dos casos, emite seus pareceres, opiniões e demais materiais com base em informações encaminhadas por terceiros, dados que são considerados confiáveis e precisos. No entanto, há a possibilidade de erros de ordem humana, técnica ou de qualquer outra índole na elaboração e transmissão dessas informações. Nesses casos, a Liberum Ratings não faz nenhuma representação, nem avalia, garante ou se responsabiliza - de forma explícita ou implícita - por erros ou omissões nos dados recebidos, ou, ainda, sobre a exatidão, completude, resultados, abrangência e integridade dos mesmos. Também não se responsabiliza por erros, omissões, resultados de opiniões ou análises que derivem de tais informações. O processo de análise utilizado pela Liberum Ratings não compreende a auditoria ou a verificação sistemática de tais informações. Eventuais investigações para a checagem desses dados variam, dependendo de fatos e circunstâncias. Caso alguma informação relevante não seja disponibilizada ou apresente deficiências, a Liberum Ratings informará como isso limitou ou impactou a análise em questão.

8. Monitoramento

Os ratings atribuídos para Emissões Colateralizadas estão em constante monitoramento. A frequência de atualização dos relatórios de rating de ativos associados a estes ativos é de seis meses.

As informações utilizadas para o monitoramento desses ratings e atualização de relatórios são, geralmente, similares àquelas apresentadas no item anterior.

LIBERUM RATINGS

Tel. 55 11 3165 4222

São Paulo - Brasil

Em caso de dúvidas, entre em contato conosco:

E-mail: contato@liberumratings.com.br

www.liberumratings.com.br

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

A Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda. (Liberum Ratings) emite seus pareceres, opiniões e demais materiais com base em informações encaminhadas por terceiros, dados que são considerados confiáveis e precisos. No entanto, há a possibilidade de erros de ordem humana, técnica ou de qualquer outra índole na elaboração e transmissão dessas informações. Nesses casos, a Liberum Ratings não faz nenhuma representação, nem avaliza, garante ou se responsabiliza - de forma explícita ou implícita - por erros ou omissões nos dados recebidos, ou, ainda, sobre a exatidão, completude, resultados, abrangência e integridade dos mesmos. Também não se responsabiliza por erros, omissões, resultados de opiniões ou análises que derivem de tais informações. O processo de análise utilizado pela Liberum Ratings não compreende a auditoria ou a verificação sistemática de tais informações. Eventuais investigações para a checagem desses dados variam, dependendo de fatos e circunstâncias.

Sob nenhuma circunstância, a Liberum Ratings, seus diretores, empregados, prestadores de serviços ou agentes serão responsabilizados civilmente ou de qualquer outra forma por quaisquer danos diretos, indiretos ou compensações, incluindo, mas não se limitando, a perda de dinheiro, lucros ou good will; pelo tempo perdido durante o uso ou impossibilidade de uso do website ou durante o prazo necessário para avaliação das informações recebidas e na elaboração das análises e opiniões, divulgadas ou não em seu website; por ações ou decisões tomadas com base nas opiniões da Liberum Ratings e demais informações veiculadas pelo seu website; por erros em quaisquer circunstâncias ou contingências, de controle ou não da Liberum Ratings e de seus agentes, originados pela comunicação, análise, interpretação, compilação, publicação ou entrega de quaisquer informações contidas e/ou disseminadas pelo website da Liberum Ratings.

Os ratings e quaisquer outras opiniões emitidas pela Liberum Ratings, ou outros materiais, são disponibilizados em seu website (www.liberumratings.com.br). Tais publicações são meras opiniões e devem ser interpretadas como tal. De nenhum modo e sob nenhuma circunstância devem ser consideradas como fatos ou verdades sobre a capacidade de crédito do emissor ou ativo financeiro (de crédito ou de qualquer outra índole) avaliado. Portanto, não representam, de nenhuma forma, recomendação para aquisição, venda ou manutenção de ativos em portfólio. Desse modo, as avaliações emitidas pela Liberum Ratings não são, nem substituem, prospectos ou demais informações, obrigatórias ou não, fornecidas ou apresentadas aos investidores e seus agentes na venda ou distribuição de ativos financeiros.

Em razão de mudanças e/ou indisponibilidade de informações tidas como necessárias para a emissão e descontinuidade do monitoramento do rating, ou outros fatores considerados pertinentes, as classificações de risco emitidas pela Liberum Ratings podem ser alteradas, suspensas ou retiradas a qualquer momento. Os ratings públicos emitidos pela Liberum Ratings são atualizados em seu website (www.liberumratings.com.br).

Na maior parte dos casos, os trabalhos realizados pela Liberum Ratings são remunerados pelos emissores, estruturadores ou garantidores dos ativos avaliados.

Copyright©2014 Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda.