

metodologias SR RATING

o processo de avaliação de risco de cédula de crédito imobiliário

1. INTRODUÇÃO

A emissão de cédula de crédito imobiliário é uma prática regulada no mercado desde 2004, instituída no artigo 18 da lei 10.931. A partir de então, a CCI vem sendo um instrumento muito utilizado por incorporadoras ou construtoras, no qual estas repassam os direitos creditórios de longo prazo para investidores com o objetivo antecipar o recebimento da carteira para o financiamento de empreendimentos imobiliários, ou seja, o principal objetivo presente neste tipo de operação é transformar recebíveis de longo prazo em capital de giro ou em capital de investimento para o financiamento de novos empreendimentos. A partir das peculiaridades funcionais mercadológicas das cédulas de crédito imobiliários, no que diz respeito ao risco, tem-se que este tipo de operação é preponderantemente atrelado à carteira de recebíveis imobiliários, portanto é indispensável uma análise consistente da concentração de mutuários na carteira cedida, do perfil dos devedores, da relação entre a pontualidade e o prazo estimado nos contratos de compra e venda. No entanto, a SR Rating entende que a análise de risco das cédulas de crédito imobiliário, não pode ser apenas relacionada ao risco de carteira. Analisar a empresa imobiliária é imprescindível, uma vez que esta normalmente atua como gestora dos recebíveis atrelados à operação e também tem o compromisso de entrega, sendo responsável pela conclusão do empreendimento imobiliário. Neste sentido, é de suma importância que seja analisada a capacidade técnica e financeira da empresa imobiliária. Outro fator importante para a análise é a estrutura da operação, pois além da cessão dos

direitos creditórios, geralmente as operações contam com elementos garantidores que visam mitigar os riscos existentes na operação. Os fatores exógenos a operação, são os mercadológicos, que também são de suma importância e devidamente analisados.

2. OBJETIVOS DA AVALIAÇÃO

Com vistas a instaurar um processo de avaliação do risco das cédulas de crédito imobiliário, a SR Rating adota uma metodologia originalmente desenvolvida por seu Comitê de Classificação, contendo, resumidamente, os seguintes focos principais:

Risco de cédula de crédito imobiliário

medido por:



E mais subsidiariamente:

outros aspectos gerais

O processo da avaliação interna inicia-se com o envio de um *check-list* à operação analisada. As informações levantadas por este instrumento têm como objetivo realçar os seguintes pontos:

CARTEIRA DE RECEBÍVEIS

- ▶ Fluxo de recebíveis
- ▶ Número de contratos de compra e venda
- ▶ Concentração de mutuários
- ▶ Prazo
- ▶ Indexador
- ▶ Pontualidade

Os recebíveis imobiliários das operações montam o valor que será emitido junto a CCI, uma vez que a CCI é uma cédula representativa dos direitos creditórios que a emissora possui com relação aos mutuários dos contratos de compra e venda estipulado pelas partes. A concentração dos mutuários e dos contratos na carteira são os fatores mais ponderados, no entanto a pontualidade da carteira, o prazo de vigência dos contratos e o indexador atrelado aos recebíveis, são fatores não menos importantes.

ESTRUTURA DA OPERAÇÃO

- ▶ Garantias adicionais
- ▶ *Spread*
- ▶ Indexador
- ▶ Prazo

As estruturas de emissões de cédulas de crédito imobiliário contam com agentes financeiros que auxiliam os emissores de crédito na estruturação das operações, portanto além dos recebíveis imobiliários as emissões de CCI possuem elementos garantidores. Tais elementos podem ser relacionados às razões de garantias mínimas, cessão fiduciária, alienação fiduciária de ativos imobilizados ou até mesmo de contas atreladas à operação, além dos agentes fiscalizadores que monitoraram o cumprimento das garantias das emissões. O *spread*, o indexador e a longevidade da operação também são analisados para a qualificação do risco.

EMPRESA

- ▶ Capacidade financeira
- ▶ Capacidade técnica

As análises financeiras e técnicas da empresa emissora da CCI são necessárias para uma boa ponderação de risco, uma vez que a empresa é a gestora dos recebíveis imobiliários, os quais serão representados pela CCI, e provê suporte à operação. Para tal, há a necessidade da análise da gestão operacional das empresas, ou seja, da capacidade técnica da mão de obra, a experiência dos executivos na área e os ciclos operacionais da empresa. A situação financeira, uma vez que esta é o suporte da empresa caso haja a necessidade que vai aquém dos recebíveis da carteira, a capacidade que a empresa tem de geração operacional de caixa, de faturamento, de administração dos custos e despesas e o perfil da dívida.

SETOR

- ▶ Crédito e Renda
- ▶ Taxa de Juros

No que tange ao setor imobiliário, tem-se que este é extremamente sensível a flutuações no âmbito da disponibilidade de crédito aos consumidores e do patamar da taxa de juros, portanto as decisões de programas governamentais são bastante impactantes na atividade da construção civil.

3. ABORDAGEM AGÊNCIA-CLIENTE

O envio de um *check-list* marca o início do processo de *rating*. Neste instrumento ficam estabelecidas as informações necessárias para a avaliação, não obstando novos pedidos durante o desenrolar do processo. Adicionalmente, é efetuada uma *due diligence* com o objetivo de abordar eventuais questões que não puderam ser aprofundadas por meio das informações enviadas pelo cliente.

O prazo de entrega de um relatório preliminar é de 30 dias a partir da entrega das informações solicitadas. A formalização de um relatório preliminar, entregue ao cliente, abre a fase de discussões com os analistas da SR Rating, acerca dos pontos mais relevantes do texto. Em seguida, é liberada a Nota, que o cliente recebe sigilosamente, a partir da decisão do Comitê de Classificação da SR Rating. Existe a possibilidade de apelação formal por uma revisão fundamentada dessa decisão. Esta fase é concluída com a emissão de uma autorização, por parte do cliente, para divulgação dos resultados (Nota e relatório final). Durante todo o processo, a agência classificadora garante sigilo sobre as informações recebidas e sobre a identidade do contratante, até que receba uma autorização expressa de divulgação. Segue-se, então, um período de monitoramento contínuo, pela agência, renovando os dados e incorporando fatos novos sobre o administrador de recursos. A Nota obtida poderá ser mantida ou alterada, para cima ou para baixo, por decisão do Comitê de Classificação, que informará tais mudanças ao mercado investidor.

4. ESCALA DE NOTAS APLICADAS

As Notas da SR Rating aplicadas em conceito de risco local, porém de comparabilidade internacional, levam em conta todas as contingências do ambiente político, macroeconômico e regulatório. Atribui notas para a probabilidade de *default*, o risco do não cumprimento das obrigações a pagar.

ESCALA DE NOTAS DE LONGO PRAZO

AAA^{SR}

Garantias máximas, risco quase nulo. Chance de default, no prazo analisado, inferior a 0,5 em 100.

AA^{SR} | AA^{SR} | AA^{-SR}

Garantias muito fortes, risco muito baixo. Chance de default, no prazo analisado, inferior a 1 em 100.

A^{SR} | A^{SR} | A^{-SR}

Garantias fortes, risco baixo. Chance de default, no prazo analisado, inferior a 2 em 100.

BBB^{SR} | BBB^{SR} | BBB^{-SR}

Garantias adequadas, risco módico. Chance de default, no prazo analisado, inferior a 5 em 100.

BB^{SR} | BB^{SR} | BB^{-SR}

Garantias modestas, risco mediano. Chance de default, no prazo analisado, inferior a 15 em 100.

B^{SR} | B^{SR} | B^{-SR}

Garantias insuficientes, risco alto. Chance de default, no prazo analisado, inferior a 30 em 100.

CCC^{SR}

Traços de default, risco muito alto. Chance de default, no prazo analisado, superior a 30 em 100.

CC^{SR}

Default provável, risco muito alto. Chance de default, no prazo analisado, superior a 50 em 100.

C^{SR}

Default iminente, risco máximo. Chance de default, no prazo analisado, superior a 75 em 100.

D^{SR}

Default



www.srrating.com.br

CONTATOS

SÃO PAULO

Rua James Joule, 92 – 10º andar – cj.101 | Centro Empresarial Nações Unidas – Ed. Plaza I | Brooklin Novo | São Paulo – SP | CEP 04576-080 | tel. (55.11) 3053.0000

RIO DE JANEIRO

Avenida das Américas, 700 – Bloco 03 – cj. 325 | Cond. Cittá América | Barra da Tijuca | Rio de Janeiro – RJ | CEP 22640-100 | tel. (55.21) 2263.7456