RELATÓRIO CITRINO FIDC NP - 4T23

CITRINO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO PADRONIZADOS

Analista Responsável **GIOVANNI CHAVES**

26 De Fevereiro De 2024

RATINGS

LEGENDA ↑ AUMENTO ↓ REBAIXAMENTO ✓ CONFIRMAÇÃO
REVISÃO ATRIBUIÇÃO ✕ ENCERRAMENTO

FE0103-2022- FIDC - SENIOR	**B+(FE) ✓** **LONGO: ESTÁVEL**
FE0116-2022- FIDC - SUBORDINADA	**CCC(FE) ✓** **LONGO: ESTÁVEL**

CLASSIFICAÇÕES

FE0116-2022 / FIDC - Subordinada / 45.525.150/0001-57

Confirmação do Rating CCC(FE) Longo prazo - Perspectiva Estável em 26 de fevereiro de 2024

Rating Inicial: Atribuição do Rating CCC(FE) Longo prazo - Perspectiva Estável em 10 de junho de 2022

FE0103-2022 / FIDC - Senior / 45.525.150/0001-57

Confirmação do Rating B+(FE) Longo prazo - Perspectiva Estável em 26 de fevereiro de 2024

Rating Inicial: Atribuição do Rating B+(FE) Longo prazo - Perspectiva Estável em 10 de junho de 2022

SOBRE O COMITÊ

26/02/2024

PARTICIPANTES

Giovanni Chaves
Henrique Pinheiro
Jean Silva
José Marcos
Marcelo Aquino

FUNDAMENTOS DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

O rating é determinado pela qualidade dos créditos do Fundo decorrentes das operações imobiliárias, pelo risco dos cedentes e dos sacados operados, bem como pelos critérios de elegibilidade aplicados para a seleção dos mesmos. Também é levado em consideração para a fundamentação do risco o fato do fundo não ter histórico, a capacidade técnica da gestora responsável pela seleção dos direitos creditórios, o lastro, o risco de liquidez e de descasamento de taxas e a razão de subordinação mínima entre cotas.

O fundo terá como premissa a aquisição de direitos creditórios apenas de empreendimentos imobiliários residenciais, localizados em bairros estratégicos da cidade de São Paulo, para um público específico, majoritariamente com um perfil de usuário-comprador e minoritariamente usuário-investidor. Os empreendimentos estarão concentrados em projetos residenciais exclusivos de condôminos de casas e somente onde a empresa FCL Participações estiver diretamente envolvida.

Em conversa com partes envolvidas na estruturação do fundo, a Liberum Ratings pôde aferir a capacidade que as empresas (FFI Empreendimentos LTDA e Participações e FCL Participações LTDA) possuem para definir os critérios de elegibilidade dos empreendimentos imobiliários que entrarão na carteira, entretanto o fato dos critérios não estarem discriminados em regulamento bem como a ausência de política de crédito, contribuíram negativamente para a fundamentação da classificação de risco. O que pesou positivamente foi o histórico que cada empresa possui no setor em que atua, o que demonstra a capacidade técnica e de gestão dadas décadas de experiência, bem como fatores observados na reunião como o profissionalismo e a expertise dos agentes envolvidos.

Pesou negativamente o fato de não haver garantia definida em regulamento, além de não haver uma taxa de cessão preestabelecida, impossibilitando mensurar rentabilidade bem como auferir um fluxo de caixa e liquidez já que as taxas praticadas serão elaboradas individualmente no momento de negociação de cada título. Soma-se a isso, o elevado prazo dos direitos creditórios característico do ramo imobiliário, dificultando ainda mais a previsibilidade do desempenho da carteira frente a flutuações no cenário macroeconômicas.

O fato do fundo ter como finalidade a alavancagem desde a parte inicial dos empreendimentos imobiliários também pesou negativamente dado que o lastro dos ativos que compõem a carteira não estará obrigatoriamente vinculado a partes imobiliárias tangíveis. Entende-se como captação de recurso para inicialização dos projetos, estando, portanto, a performar. Ademais é permitido por regulamento que o fundo possua a abertura para receber direitos creditórios vencidos, serem de existência futura, serem originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial e serem de ações judiciais em curso, o que, na visão da Liberum Ratings pesa negativamente para o rating dada a amplitude e a qualidade de títulos que podem vir a compor a carteira.

CARACTERÍSTICAS E PARTES ENVOLVIDAS

Emitente	CITRINO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO PADRONIZADOS
CNPJ	45.525.150/0001-57
Data de Registro	01/05/2022
Condomínio	Fechado
Fundo Exclusivo	N/A
Prazo de Funcionamento	Indeterminado
Principais Ativos	Todo e qualquer instrumento representativo de crédito, desde que tenha sido originado no segmento imobiliário. Os direitos creditórios também poderão estar vencidos, serem de existência futura, serem originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial e serem resultantes de ações judiciais em curso.
Taxa Mínima de Cessão	N/A
Concentração Maior Cedente	100% do PL
Concentração Maior Sacado	100% do PL
Administrador	SINGULARE CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A
Custodiante	SINGULARE CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A
Gestor	SINGULARE CORRETORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A

CARACTERÍSTICAS DOS ATIVOS

FIDC - SENIOR

Data da emissão	Set/22
Valor Unitário de Emissão	R$ 1.000,00
Quantidade de Cotas na Emissão	40.000
Valor Global da Emissão	R$ 40.000.000,00
Remuneração Alvo	CDI + 8,73% a.a.
Amortização / Resgate	N/I
Subordinação Mínima (% do PL)	25%

FIDC - SUBORDINADA

Valor Unitário de Emissão	R$ 1.000,00
Quantidade de Cotas na Emissão	15.000

DESEMPENHO DE FUNDO

A carteira de R$ 17,9 milhões do FIDC NP CITRINO é composta por CCBs de 5 empreendimentos imobiliários, onde o principal concentra 44% da carteira (Jardins da Fazenda) e 1 CCB relacionada a incorporadora FFI Empreendimentos. Estes títulos são datados, em sua maioria, para vencimento no 2S24 e 2025. O PL do fundo em jan/24 foi de R$ 18 milhões, dos quais R$ 11,1 milhões correspondem a cota sênior e R$ 6,8 milhões a cota subordinada. A rentabilidade da cota subordinada está valorizando conforme marcação na curva. No início do ano o fundo passou por atualização de regulamento, estando adaptado a ICVM 175.

VETORES DE RATING

Os principais aspectos que poderão acarretar o rebaixamento dos ratings se referem, principalmente, à mudança das modalidades dos créditos adquiridos pelo fundo para perfis mais arriscados ou ao deterioramento da qualidade dos direitos creditórios. Este cenário fomentaria um aumento nos índices de atraso e perda, no aumento de provisão e na piora de rentabilidade do ativo lastreado. Por outro lado, os ratings poderão ser beneficiados caso as cotas do fundo perpetuem o histórico de desempenho positivo, refletindo a qualidade dos direitos creditórios, ou então o regulamento estipule mudanças nos critérios de elegibilidade que se reverteriam em benefício à minimização do risco de crédito da carteira de títulos.

FLUXO DE CAIXA/LIQUIDEZ

Os principais aspectos que poderão comprometer a formação de liquidez se referem, principalmente, ao alongamento do prazo médio dos direitos creditórios e ao aumento do nível de inadimplência, que se refletiria em redução das rendas obtidas com o fluxo de recebimento dos créditos. O risco de falta de liquidez é determinado principalmente pelo prazo médio dos ativos e pela qualidade dos direitos creditórios.

CONSIDERAÇÕES

Existência de hierarquia entre classes de cotas do Fundo para efeitos de resgate e absorção de perdas da carteira. O Fundo deverá manter, no mínimo, 25% do seu PL representado por cota subordinada júnior, em forma de subordinação que proporcione proteção imediata aos cotistas seniores em relação a possíveis variações nos valores dos direitos creditórios ocasionados por inadimplência e provisões.

Critérios de Elegibilidade definidos. O FIDC CITRINO pontua de forma clara que toda e qualquer forma de direito creditório que seja cedida ao fundo deva ser obrigatória e restrita ao segmento imobiliário. Dada esta condição o fundo tem a abertura para receber direitos creditórios vencidos, serem de existência futura, serem originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial e serem de ações judiciais em curso, o que, na visão da Liberum Ratings pesa negativamente para o rating dada a amplitude e a qualidade de títulos que podem vir a compor a carteira. É pontuado também que o fundo não poderá adquirir direitos decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações.

Falta de ambiente de negócios regulado para os direitos creditórios que são alvo de aquisição. Pesa negativamente, não só para o FIDC NP CITRINO, mas para um fundo que adquira ativos lastreados em direitos creditórios, a falta de ambiente de negócios regulado para tais títulos, abrangendo o registro e o mercado organizado para negociação dos mesmos. Tais fatos agregariam maior segurança ao processo de alocação. Não existe um mercado secundário organizado para esse tipo de ativo, o que impacta negativamente seu perfil de liquidez.

Risco de Liquidez. O fluxo de caixa é determinado principalmente pelo prazo médio e pela qualidade dos direitos creditórios. Considerando os direitos creditórios como principal ativo do Fundo, a liquidez se forma à medida em que os direitos creditórios são pagos pelos devedores. Na visão da Liberum Ratings, os principais fatores de risco de liquidez e impactos no fluxo de caixa do FIDC são o alongamento excessivo do prazo médio dos direitos creditórios e um aumento de inadimplência.

Ativos Remanescentes com baixo perfil de risco. O Fundo poderá aplicar o saldo remanescente do PL que não estiver alocado em carteira de direitos creditórios em: a) títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) títulos de emissão do Banco Central do Brasil; c) operações compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em títulos emitidos pelo Banco Central do Brasil; d) ativos financeiros de renda fixa, tais quais certificados de depósito bancário exceto cotas do Fundo de Desenvolvimento Social.

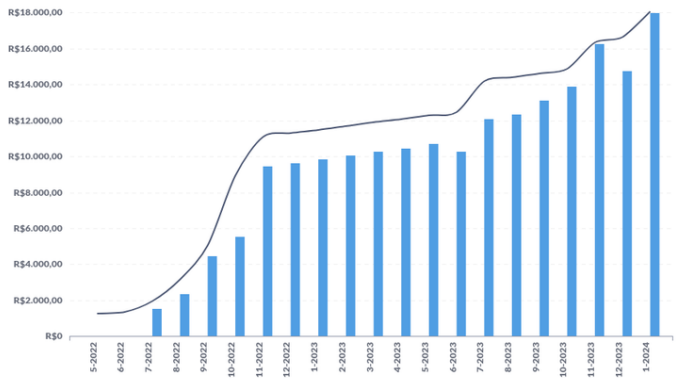
LÂMINAS

Nesta seção são apresentados dados históricos de performance do Fundo, conforme fornecidos à Liberum Ratings por parte de suas respectivas Administradoras. Os dados recebidos são trabalhados pela Liberum para fins de cálculo de diversos indicadores, apresentados em gráficos e tabelas, tal como se segue.

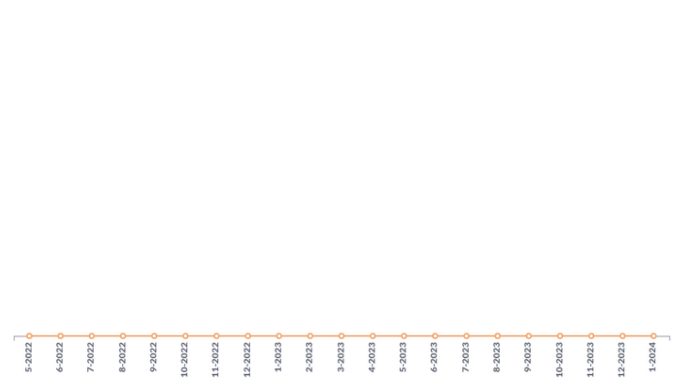
Composição do PL (R$ mil)

Mês	PL (R$)	Créditos AV (R$)	Créditos V (R$)	Op. Comp. (R$)	Fundos de Invest. (R$)	Tit. Públicos (R$)	Tesouraria (R$)	CDB (R$)	Pagar/Receber (R$)	Outros (R$)	PDD (R$)
2-2023	11.664	10.022	0	0	1.653	0	0	0	-11	0	0
3-2023	11.873	10.237	0	0	1.654	0	0	0	-18	0	0
4-2023	12.061	10.436	0	0	1.648	0	0	0	-23	0	0
5-2023	12.296	10.690	0	0	1.581	0	0	0	25	0	0
6-2023	12.457	10.275	0	0	2.154	0	0	0	27	0	0
7-2023	14.183	12.056	0	0	2.107	0	0	0	21	0	0
8-2023	14.409	12.318	0	0	2.078	0	0	0	14	0	0
9-2023	14.597	13.113	0	0	1.477	0	0	0	8	0	0
10-2023	14.871	13.889	0	0	981	0	0	0	1	0	0
11-2023	16.344	16.232	0	0	119	0	0	0	-7	0	0
12-2023	16.612	14.750	0	0	1.875	0	0	0	-13	0	0
1-2024	18.045	17.980	0	0	85	0	0	0	-20	0	0

Composição do PL (R$ mil) - Gráfico



PDD (% da Carteira) - Gráfico



PL das Cotas (R$ mil)

		CITRINO FUNDO DE INVESTIMENTO ...		
Ano	Mês	FIDC	Senior	Subordina...
2023	2	11.664	5.903	5.761
	3	11.873	6.018	5.855
	4	12.061	6.110	5.951
	5	12.296	6.224	6.072
	6	12.457	6.334	6.122
	7	14.183	7.965	6.218
	8	14.409	8.117	6.292
	9	14.597	8.251	6.346
	10	14.871	8.392	6.479
	11	16.344	9.733	6.611
	12	16.612	9.885	6.726
2024	1	18.045	11.178	6.867

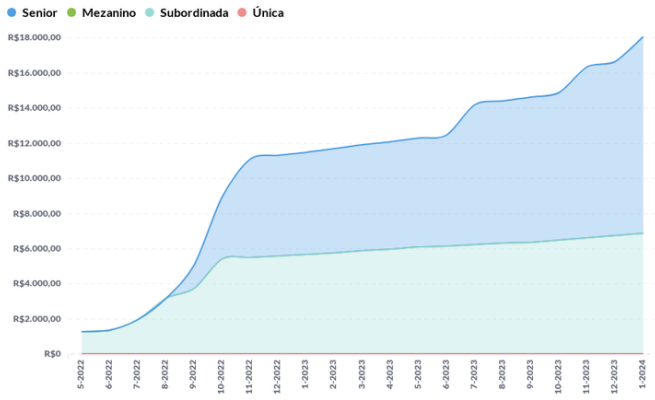
Quantidade de Cotas

		CITRINO FUNDO DE IN...	
Ano	Mês	Senior	Subordina...
2023	2	5.386,49	5.217,06
	3	5.386,49	5.217,06
	4	5.386,49	5.217,06
	5	5.386,49	5.217,06
	6	5.386,49	5.217,06
	7	6.654,55	5.217,06
	8	6.654,55	5.217,06
	9	6.654,55	5.217,06
	10	6.654,55	5.217,06
	11	7.597,16	5.217,06
	12	7.597,16	5.217,06
2024	1	8.446,17	5.217,06

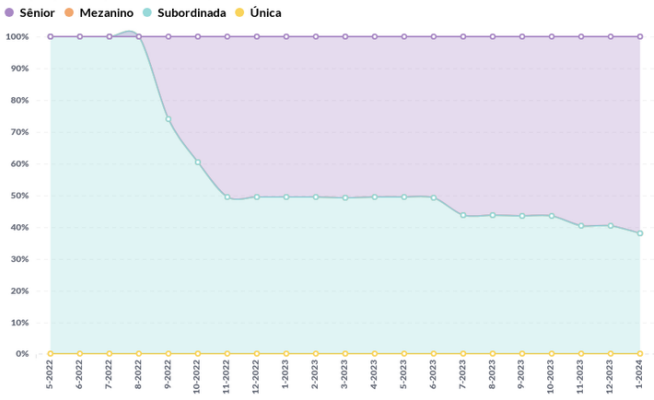
Valor das Cotas (R$)

		CITRINO FUNDO DE IN...	
Ano	Mês	Senior	Subordina...
2023	2	1.095,87	1.104,22
	3	1.117,24	1.122,34
	4	1.134,26	1.140,72
	5	1.155,42	1.163,86
	6	1.175,98	1.173,53
	7	1.196,90	1.191,89
	8	1.219,82	1.206,01
	9	1.239,92	1.216,42
	10	1.261,05	1.241,92
	11	1.281,11	1.267,23
	12	1.301,20	1.289,32
2024	1	1.323,42	1.316,29

PL das Cotas (R$ mil) - Gráfico



Composição do PL por Classe (% do PL) - Gráfico



Subordinação (% do PL)

Mês-Ano	Sub. Efetiva Sênior	Sub. Mínima Sênior	Sub. Efetiva Mezanino	Sub. Mínima Mezanino	Sub. Efetiva Mezanino Master HY	Sub. Mínima Mezanino Master HY	Sub. Efetiva Mezanino HY	Sub. Mínima Mezanino HY
2-2023	49.39%	25,00%	-	-	-	-	-	
3-2023	49.31%	25,00%	-	-	-	-	-	
4-2023	49.34%	25,00%	-	-	-	-	-	
5-2023	49.38%	25,00%	-	-	-	-	-	
6-2023	49.15%	25,00%	-	-	-	-	-	
7-2023	43.84%	25,00%	-	-	-	-	-	
8-2023	43.67%	25,00%	-	-	-	-	-	
9-2023	43.47%	25,00%	-	-	-	-	-	
10-2023	43.57%	25,00%	-	-	-	-	-	
11-2023	40.45%	25,00%	-	-	-	-	-	
12-2023	40.49%	25,00%	-	-	-	-	-	
1-2024	38.06%	25,00%	-	-	-	-	-	

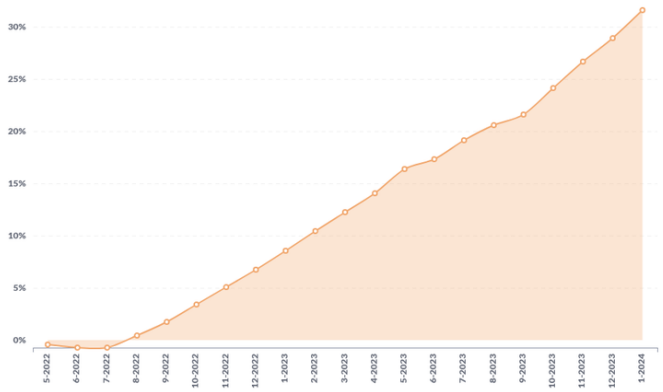
Captações (R$)

		CITRINO FUNDO DE IN...	
Ano	**Mês**	Senior	Subordina...
2023	2	0	0
	3	0	0
	4	0	0
	5	0	0
	6	0	0
	7	1.500.000	0
	8	0	0
	9	0	0
	10	0	0
	11	1.200.000	0
	12	0	0
2024	1	1.121.000	0
Total geral		**3.821.000**	**0**

Resgates e Amortizações (R$)

		CITRINO FUNDO DE IN...	
Ano	**Mês**	Senior	Subordina...
2023	2	0	0
	3	0	0
	4	0	0
	5	0	0
	6	0	0
	7	0	0
	8	0	0
	9	0	0
	10	0	0
	11	0	0
	12	0	0
2024	1	0	0
Total geral		**0**	**0**

Rentabilidade Mensal Acumulado (%) - Gráfico



Rentabilidade Mensal (%)

Mês	Subordinada	Única
2-2023	1.7%	0.0%
3-2023	1.6%	0.0%
4-2023	1.6%	0.0%
5-2023	2.0%	0.0%
6-2023	0.8%	0.0%
7-2023	1.6%	0.0%
8-2023	1.2%	0.0%
9-2023	0.9%	0.0%
10-2023	2.1%	0.0%
11-2023	2.0%	0.0%
12-2023	1.7%	0.0%
1-2024	2.1%	0.0%

CRITÉRIOS DA ANÁLISE

METODOLOGIA UTILIZADA

Metodologia(s) Liberum Ratings de Finanças Estruturadas Saiba mais em: http://www.liberumratings.com.br/pt/publications-methodologies.php

ESCALAS DE AVALIAÇÃO

Escala(s) Liberum Ratings de Crédito - Longo Prazo / Crédito - Curto Prazo Saiba mais em: http://www.liberumratings.com.br/pt/publications-scales.php

FREQUÊNCIA DE MONITORAMENTO

A política de monitoramento de ratings para esta(s) classe(s) de ativo(s) é descrita na Metodologia de Ratings de Finanças Estruturadas disponível no site da Liberum Ratings. www.liberumratings.com.br

PROCESSO DE DILIGÊNCIA SOBRE OS ATIVOS DE FINANÇAS ESTRUTURADAS

A presente avaliação se apoiou, entre outros, no uso de bases de dados históricas e comparativas para este tipo de ativo e o uso de modelos de análise proprietários, os quais consideram aspectos qualitativos e quantitativos especificamente associados a este tipo de ativo. (fe) representa o sufixo utilizado, pela Liberum Ratings, para ratings atribuídos a Finanças Estruturadas

LEI GERAL DE PROTEÇÃO DE DADOS

Privacidade e segurança são prioridades e nos comprometemos com a transparência do tratamento de dados pessoais dos nossos usuários/clientes. Por isso, estamos sob as normas da Constituição Federal de 1988 (art. 5º, LXXIX; e o art. 22º, XXX – incluídos pela EC 115/2022), das normas de Proteção de Dados (LGPD, Lei Federal 13.709/2018), das disposições consumeristas da Lei Federal 8078/1990 e as demais normas do ordenamento jurídico brasileiro aplicáveis.

DECLARAÇÕES REGULAMENTARES E INFORMAÇÕES IMPORTANTES

- A Liberum Ratings está avaliando esta espécie de ativo financeiro pela primeira vez? Não
- Esta classificação foi comunicada a entidade avaliada ou partes relacionadas a ela e em decorrência desse fato, a nota atribuída foi alterada antes da emissão deste relatório? Não
- Informações posteriores a essa data podem causar a alteração da classificação ou dos fundamentos expostos neste relatório.
- As informações disponíveis para a emissão da classificação e, consequentemente, deste relatório foram consideradas suficientes e alinhadas com os requerimentos metodológicos aplicáveis para a mesma. As informações utilizadas foram encaminhadas pelo Administrador do Fundo, pelo Custodiante e pelo Consultor dos Direitos Creditórios. Também foram utilizadas informações de domínio público e privado.
- A Liberum Ratings prestou outros serviços para a entidade avaliada nos últimos 12 meses? Não
- Houve serviços prestados por partes relacionadas da Liberum Ratings para entidade avaliada nos últimos 12 meses? Não
- A classificação de risco foi contratada por terceiros, outros que a entidade avaliada ou parte a ela relacionada? Não
- A entidade avaliada ou parte a ela relacionada é responsável por mais de 5% da receita anual da Liberum Ratings? Não.A Liberum Ratings publica anualmente a lista de entidades que representam mais do que 5% do seu faturamento em seu Formulário do Anexo 13. Acesse o formulário no site www.liberumratings.com.br.
- A Liberum Ratings, seus analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão de uma determinada classificação de risco, seus cônjuges, dependentes ou companheiros, tem, direta ou indiretamente, interesses financeiros e comerciais relevantes em relação à entidade avaliada? Não
- Os analistas de classificação de risco de crédito ou demais pessoas envolvidas no processo de emissão da classificação de risco tem vínculo com pessoa natural que trabalhe para a entidade avaliada ou parte a ela relacionada? Não
- Os procedimentos adotados para a emissão desta classificação de risco e emissão de relatório de rating estão enquadrados nos critérios estipulados no Código de Conduta desta Agência bem como nos seus procedimentos de Controles Internos e o Compliance.
- A estrutura da operação avaliada apresenta concentração superior a 50% em um único devedor e/ou coobrigado? Não
- Há informação suficiente para a análise dos principais aspectos de governança corporativa do devedor e/ou coobrigado da operação? Não

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.

Liberum Ratings

contato@liberumratings.com.br
+55 (11) 3165-4222
Rua Bandeira Paulista, N° 530, Conjunto 53, Itaim Bibi
São Paulo - SP, CEP: 04532-001