

22, fev, 2019

FE0005-2019 (CRI - Único - 1ª Série da 2ª Emissão)

**BB-(fe)**  
**CP4(fe)****CLASSIFICAÇÕES****FE0005-2019 / Leads Cia Securitizadora / CRI - Único - 1ª Série da 2ª Emissão**  
**Atribuição dos Ratings BB-(fe) de Crédito - Longo Prazo e CP4(fe) de Crédito - Curto Prazo em 22 de fevereiro de 2019 - Perspectiva Estável**Último Rating -  
Rating Inicial -**COMITÊ - 22, fev, 2019****ANALISTA:**

Henrique Pinheiro Campos

**COMITÊ:**

Henrique Pinheiro Campos

João Pedro Pereira

Mauricio Bassi

**METODOLOGIAS E CRITÉRIOS RELEVANTES PARA ESTA ANÁLISE**

Metodologia(s) Liberum Ratings de Finanças Estruturadas

**ESCALAS DE AVALIAÇÃO**

Escala(s) Liberum Ratings de Crédito - Longo Prazo / Crédito - Curto Prazo

**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](http://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

Esta classificação é sujeita a alterações.

Para verificar a última classificação disponível acesse [www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)**LIBERUM RATINGS**

Tel: 55 11 3165-4222

São Paulo - Brasil

Em caso de dúvidas, entre em contato conosco:

[contato@liberumratings.com.br](mailto:contato@liberumratings.com.br)[www.liberumratings.com.br](http://www.liberumratings.com.br)**FUNDAMENTOS DA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO**

Os ratings da 1ª Série da 2ª emissão de CRI da Leads Cia Securitizadora estão fundamentados no perfil de risco de crédito da Bella Residence Construtora e Incorporadora SPE Ltda. (Bella Residence/Devedora SPE) e de sua controladora Palma Empreendimentos Ltda (Palma/Devedora), bem como nos reforços de crédito presentes da emissão, representados pela: cessão fiduciária dos direitos creditórios relativos às unidades do empreendimento imobiliário Bella Residence; Alienação Fiduciária do imóvel Bella Residence; aval dos avalistas sócios da Bella Residence SPE e; Alienação Fiduciária de Imóveis do Empreendimento Belvedere Residencial. Os recursos captados nessa emissão serão destinados para os obras do Empreendimento Bella Residence.

A Palma é uma incorporadora imobiliária com mais de 15 anos de histórico operacional com atuação preponderante na região Centro Oeste do país - Goiás, é controlada pelo sócios Alexandre Albernaz do Nascimento (90%) e Alexandre Augusto Ferreira de Oliveira (10%), ambos executivos da Empresa também. Ainda que possua um perfil familiar, com demonstrações financeiras não auditadas, seu longo histórico demonstra expertise em projetos residenciais na sua região.

Os ratings da 1ª Série da 2ª emissão de CRI único com valor total de R\$ 20 milhões apresenta remuneração atrelada ao IPCA + 16% a.a., com amortização mensal programada após o término do empreendimento alvo (agosto de 2021). Em relação às garantias atreladas, destaca-se os direitos creditórios e alienação fiduciária onde está sendo construído o empreendimento residencial "Bella Residence", com VGV estimado em R\$ 39,7 milhões. O projeto conta com 144 unidades, com apartamentos entre 80 m<sup>2</sup> e 104 m<sup>2</sup> com foco no segmento médio e de alto padrão e, segundo laudo de avaliação, apresentava 27,6% de obras concluídas em dezembro de 2018.

A Liberum Ratings ponderou na classificação de risco o atraso inicial das obras do empreendimento (cuja previsão de entrega era em dez/17), a inadimplência da carteira de direitos creditórios de cerca de 50%, e o perfil familiar da Bella Residence SPE e sua controladora Palma o que onerou a avaliação da sua capacidade financeira.

**CARACTERÍSTICAS E PARTES ENVOLVIDAS**

Emitente:	Leads Cia Securitizadora
CNPJ:	21.414.457/0001-12
Lastro:	CCI lastreadas a CCB emitidas pelas Bella Residence Construtora e Incorporadora SPE Ltda.
Garantias:	i) Cessão Fiduciária da totalidade dos recebíveis do Empreendimento alvo; ii) Fundo de Reserva; iii) Alienação Fiduciária do Imóvel Bella Residence; iv) Aval dos Avalistas; v) Alienação Fiduciária de Cotas das da SPE Bella Residence; vi) Alienação Fiduciária de Imóveis Belvedere Residencial e; vii) Índice de Liquidez de Garantias.
Coordenador Líder:	Fram Capital Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Agente Fiduciário:	Planner Trustee Distribuidora De Títulos E Valores Mobiliários Ltda.



81555973894448528

Custodiante: PLANNER CORRETORA DE VALORES

### CRI ÚNICO 1ª SÉRIE DA 2ª EMISSÃO - CLASSIFICADO

Data de Emissão:	fev/19
Valor Global de Emissão (R\$):	R\$ 20.000.000,00
Valor Unitário de Emissão (R\$):	10.000,00
Quantidade de CRIs na Emissão:	2.000
Remuneração:	IPCA + 16% a.a.
Amortização / Resgate:	Carência apenas para pagamento de principal, tendo amortização mensal após o período de conclusão das obras do empreendimento (Previsão: início de 08/2021 e final em 12/2026)

### VETORES DO RATING

Os principais aspectos que poderão acarretar em rebaixamento dos ratings se referem à incapacidade da devedora SPE e de sua controladora em fazer frente às obrigações assumidas com a emissão, seja pelo atraso nas obras do empreendimento-alvo, deterioração de seu perfil de crédito ou incapacidade dos direitos creditórios cedidos fiduciariamente darem liquidez ao pagamento das obrigações assumidas. Uma deterioração substancial dos indicadores de qualidade da carteira cedida poderá acarretar em revisão dos ratings. Em contrapartida, os ratings poderão sofrer elevações caso ocorra melhora substancial no perfil de risco da devedora.

### A EMISSÃO

A 1ª Série da 2ª emissão emissão de CRI possui valor total de R\$ 20,0 milhões, previsão de amortização de principal mensal a partir de ago/21 (após o término da obra), remuneração de 16% a.a. e atualização monetária vinculada ao IPCA. Os recursos captados com esta emissão serão utilizados exclusivamente na conclusão das obras do empreendimento alvo. Segundo laudo de avaliação, o empreendimento possuía 27,6% de obras concluídas em dezembro de 2018 e previsão de conclusão em agosto de 2021, sendo que a previsão da amortização é em jan/26, período considerado longo.

As obrigações possuirão como garantia os estoques onde se encontra em construção o empreendimento alvo; cessão fiduciária dos direitos creditórios relativos às unidades do empreendimento imobiliário suficientes para garantir, no mínimo, 130% do valor das obrigações garantidas até a liquidação total das mesmas; e aval dos sócios da mesma.

### A DEVEDORA

A Palma Empreendimentos é uma incorporadora com atuação relevante no Estado de Goiás, nas cidades de Goiânia, Aparecida de Goiânia e Itumbiara. É controlada por pelos sócios Alexandre Albernaz do Nascimento (90%) e Alexandre Augusto Ferreira de Oliveira (10%), ambos executivos da Empresa também. A Empresa foi fundada em 1999 e ao longo desse período entregou 15 empreendimentos e tem um único empreendimento em obras, o Bella Residence – empreendimento alvo da emissão.

A Liberum Ratings teve acesso ao balanço não auditado de 2015, 2016 da Palma Empreendimentos e de 2015, 2016 e 2017 da Bella Residence SPE. Em função da defasagem das demonstrações financeiras (último balanço de 2016) e também por não apresentarem auditoria independente não foi possível analisar com precisão a situação econômico-financeira da Controladora e da SPE.

### ANÁLISE DE FLUXO DE CAIXA/LIQUIDEZ

A emissão tem pagamento mensal de juros e prazo de vencimento final em dezembro de 2026, porém com amortização programada mensal somente após o período de término de obras, estimado para agosto de 2021. O fluxo de caixa da operação está vinculado, além da capacidade financeira da Devedora, ao desempenho do pagamento dos mutuários da carteira imobiliária cedida pela Bella Residence SPE em garantia às obrigações assumidas na emissão. Esta operação deve contar com um índice de liquidez geral de 130%, ou seja, os direitos creditórios cedidos mais o estoque do empreendimento devem sempre representar mais do que 130% do saldo devedor da emissão. Ressalta-se ainda que a emissão deverá contar um fundo de reserva equivalente a 5% do saldo devedor da emissão. Porém, somente após o final das obras do empreendimento alvo.

A liberação dos recursos para a Devedora será de maneira gradual em parcelas de acordo com a evolução no percentual de obras concluídas do empreendimento alvo. Nota-se também que pré-pagamentos ou liquidação antecipada dos Créditos imobiliários poderão alterar o fluxo de caixa da operação. A estrutura da operação prevê que recursos derivados de pré-pagamentos dos contratos imobiliários serão utilizados para amortização proporcional extraordinária do saldo devedor da emissão. A garantias de alienação fiduciária representam um reforço de fluxo de caixa em um caso eventual de default da operação, ainda que se tenha que ponderar a menor liquidez, principalmente pelas possíveis alterações de mercado a que esse tipo de ativo está exposto.

### CONSIDERAÇÕES DO RATING

Perfil da carteira de recebíveis. A Liberum Ratings apurou que após o atraso na entrega inicial prevista para as obras, a

inadimplência da carteira de recebíveis do empreendimento aumentou de 19% para 50%. Além disso, dos 51 mutuários atuais da carteira, apenas 17 não apresentam nenhuma parcela em atraso. Essa agência também teve acesso a um laudo de auditoria financeira de out/18, onde consta uma divergência relevante apontada entre o valor apurado pela Palma Empreendimentos e o valor da carteira auditada. É esperado que com a retomada das obras haja uma recuperação da inadimplência da carteira, porém, não é possível atestar que a carteira de recebíveis seja suficiente ou mesmo (que isoladamente) ofereça uma cobertura adequada para a presente emissão.

Overcollateral. Os direitos creditórios cedidos mais o estoque do empreendimento devem sempre representar mais do que 130% do saldo devedor da emissão. Vale mencionar que os direitos creditórios com inadimplência acima de 90 dias não serão elegíveis para compor a garantia. A Liberum Ratings considera que no aspecto da liquidez, o overcollateral de 130% não oferece um nível de cobertura razoável, a garantia de estoque de um empreendimento ainda não entregue não representa um ativo líquido e de fácil execução. Nesse contexto, a Liberum Ratings apurou que existiam 66 unidades em estoque ou 46% do total ainda não vendido, percentual considerado alto, dado o tempo de lançamento do empreendimento (dez/14).

Situação econômico-financeira da Devedora. Em relação à situação econômico-financeira da Palma e da Bella Residence, a Liberum Ratings teve um baixo disclosure de informações, dado que a Empresa possui um perfil familiar e as demonstrações financeiras não são auditadas e um pouco defasadas, o Patrimônio líquido da Palma era em dez/16 de R\$ 1,7 milhão enquanto o Patrimônio líquido da Bella Residence era de R\$ 1,5 milhão em dez/17. Ainda sim, pode-se considerar que a Palma possui uma estrutura organizacional e funcional enxuta o que reflete num baixo custo de despesas operacionais.

Performance do Empreendimento Alvo. A performance da obra do empreendimento Bella Residence é essencial para o cumprimento do cronograma estipulado da atual emissão. Nota-se que as obras se iniciaram ainda 2015 e tinham previsão inicial de serem finalizadas em dez/17. O objetivo de presente emissão é retomar as obras, os recursos captados possuem destinação e liberação gradual conforme a performance do empreendimento. A Liberum Ratings realizou visita "in loco" no empreendimento bem como teve acesso ao relatório de engenharia e laudo de avaliação do Bella Residence. O laudo de engenharia aponta performance de 27,6% das obras e previsão de término em agosto de 2021, o custo estimado para o término é de R\$ 21,4 milhões. Por outro lado, a emissão é de R\$ 20 milhões com aproximadamente R\$ 1 milhão de custos iniciais.

Fatores adversos. A Liberum Ratings destaca que em função da frustração da entrega das obras em dez/17 houve um aumento significativo da inadimplência do empreendimento, um elevação de cerca de 19% de atraso para 50% da carteira a receber dos mutuários. Paralelamente, observa-se um fraco desempenho comercial nas vendas das unidades imobiliárias, dado que 66 das 144 unidades ainda estão em estoque, ou seja mais de 45%. Há uma expectativa que com retomada das obras o desempenho dos recebíveis melhore no que diz respeito a inadimplência bem como o estoque seja diminuído.

Segregação de Fluxos. A estrutura da emissão prevê a segregação do fluxo de recebíveis na Conta Centralizadora. A partir do momento da cessão fiduciária dos direitos creditórios, os adquirentes das unidades imobiliárias do empreendimento alvo serão notificados a realizar os pagamentos mensais devidos diretamente na conta centralizadora em titularidade da securitizadora, reduzindo os riscos de fungibilidade da carteira cedida em garantia. Ressalta-se, positivamente, que existe um servicer independente realizando a emissão dos boletos e a cobrança.

Impacto econômico do setor imobiliário. A Liberum Ratings entende que a crise imobiliária experimentado pelo mercado brasileiro nos anos anteriores tende a ser menor e incertezas macroeconômicas associadas, como a alta taxa de desemprego, a restrição ao crédito imobiliário, baixo crescimento econômico e queda de renda da população podem se reduzir, o que poderá ser refletido na melhora da inadimplência e dos distratos da carteira dada em garantia da emissão atual.

Prazos. O prazo de 96 meses estabelecido para o CRI é considerado longo pela Liberum Ratings. No entanto, considerando o cronograma de obras do empreendimento alvo com previsão de entrega para agosto de 2021, é esperado que os compradores das unidades imobiliárias quitam a dívida com a incorporadora através de repasse bancário no momento da entrega das chaves, isso poderá ocasionar pré-pagamentos da carteira, o que pode reduzir o prazo final estipulado para o vencimento da emissão.

**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

As informações utilizadas para a elaboração deste relatório datam até 04/02/2019. 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, conseqüentemente, deste relatório foram consideradas suficientes e alinhadas com os requerimentos metodológicos aplicáveis para a mesma. As informações utilizadas foram encaminhadas pela Securitizadora, Estruturador e Agente Fiduciário. 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? A classificação do ativo FE0005-2019 / Leads Cia Securitizadora - CRI - Único 1ª Série da 2ª Emissão foi contratada pela High Gestão e Investimentos Ltda. (08.647.754/0001-40)

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](http://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 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](http://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](http://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.

Os ratings atribuídos para a emissão representam uma opinião da Liberum Ratings sobre o perfil de risco de crédito da mesma. Esta avaliação não incorpora, dessa forma, a consideração de riscos de ordem jurídica ou legal. A Liberum Ratings não realizou avaliações específicas, estudos, testes, auditorias e levantamentos de nenhuma espécie que atestem a existência do fluxo cedido dentro dos parâmetros propostos na emissão. Também, não realizou auditorias jurídicas, ou de qualquer outra índole, para verificar a validade da cessão dos mesmos e (ou) a existência de ações legais ou de qualquer outra índole movidas contra as Cedentes e (ou) a Emissora que possam de alguma forma impactar na validade das cessões de créditos ou na constituição de garantias vinculadas à emissão. Dessa forma, as análises aqui realizadas sobre os itens acima mencionados se sustentam em informações e levantamentos realizados pela própria Emitente, as Cedentes e o Assessor Legal, as quais foram consideradas verídicas e apresentadas de boa-fé, para todos os efeitos.

Copyright©2019 Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda.

