31, out, 2022

FE0023-2018 (Cota Subordinada)
B(fe)

CLASSIFICAÇÕES

FE0023-2018 / M Sul FIDC / Cota Subordinada
Confirmação do Rating B(fe) de Crédito - Longo Prazo em 31 de outubro de 2022 - Perspectiva Estável

Último Rating: B(fe) de Crédito - Longo Prazo em 29 de julho de 2022
Rating Inicial: B(fe) de Crédito - Longo Prazo em 16 de março de 2018

COMITÊ - 31, out, 2022

ANALISTA:
José Marcos de Oliveira Redighieri

COMITÊ:
Jean Amaro da Silva
José Marcos de Oliveira Redighieri
Mauricio Bassi
Natália Segato
Ricardo Parrilla
Rodrigo Indiani

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

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

Esta classificação é sujeita a alterações.
Para verificar a última classificação disponível acesse 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
www.liberumratings.com.br

FUNDAMENTOS DA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

O rating das Cotas Subordinadas do M Sul FIDC está fundamentado principalmente, entre outros aspectos, pela sua exposição ao risco, tendo em vista que, além das aplicações do fundo não contarem com qualquer garantia das partes envolvidas ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), elas não possuem outros mecanismos de proteção, e estão mais vulneráveis aos movimentos da carteira, sejam eles positivos ou negativos. Isso pesa ainda mais quando se leva em consideração que os critérios de elegibilidade dos ativos potencialmente securitizáveis são pouco rigorosos no que tange ao que é estabelecido em regulamento.

Os Direitos Creditórios consistem em recebíveis performados ou a performar oriundos de atividades de diversos segmentos, podendo ser representados por Duplicatas, Cheques, Cédulas de Crédito Bancário, Contratos de Aluguel diversos, Notas Promissórias com lastro em operações comerciais (contrato de compra e venda), recebíveis de cartão de crédito ou Contratos de Prestação de Serviços, e de Entrega Futura de Produtos e Serviços. No entanto, é importante ressaltar que não existem restrições as exposições admitidas em cada uma das modalidades de crédito, de modo que os recursos podem ser alocados em perfis mais arriscados do que o tradicional desconto de duplicatas.

Ademais, não se admite a aquisição de créditos vencidos e os recursos remanescentes devem ser alocados em ativos com baixo perfil de risco. Desta forma, o desempenho das Cotas depende em grande medida: (i) da performance dos Cedente no caso de títulos com caráter a performar; (ii) da capacidade financeira e de liquidez dos Devedores para honrar suas obrigações, e, em caso de atrasos e/ou inadimplência, da capacidade dos Cedentes em recomprar esses títulos nos casos previstos; e (iii) do fluxo mensal de pagamentos para Contratos e Cédulas de Crédito Bancário (CCBs) até a quitação da dívida, e, portanto, da capacidade financeira e de liquidez de seus Devedores.

CARACTERÍSTICAS E PARTES ENVOLVIDAS

Emitente:	M Sul Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios
CNPJ:	28.960.803/0001-07
Data de Registro:	05/10/2017
Condomínio:	Fechado
Fundo Exclusivo:	Não
Prazo de Funcionamento:	Indeterminado
Principal Ativo:	Duplicatas, Cheques, Cédulas de Crédito Bancário, Contratos de Aluguel diversos, Notas Promissórias com lastro em operações comerciais (contrato de compra e venda), recebíveis de cartão de crédito ou Contratos de Prestação de Serviços, e de Entrega Futura de Produtos e Serviços. Performados e à performar.
Taxa Mínima de Cessão:	Não há
Concentração Máx. Cedente:	Até 20%, podendo extrapolar esse limite
Concentração Máx. Sacado:	Até 20%, podendo extrapolar esse limite
Administrador:	Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Gestor:	Tercon Investimentos Ltda.
Custodiante:	Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Consultoria Especializada:	M.GRAF CONSULTORIA LTDA

SUBORDINADA - CLASSIFICADO

Valor Unitário de Emissão (R$): 1.000,00

DESEMPENHO DO FUNDO

O Patrimônio Líquido do M Sul FIDC, em setembro/2022, chegou a R$ 16,29 milhões, sendo que a Carteira de Créditos chegou ao valor de R$ 19,38 milhões no mesmo período, dividida entre Créditos a Vencer (77% da carteira) e Créditos Vencidos (23% da carteira). A PDD, por sua vez, alcançou valor de R$ 4,84 milhões também em setembro, o que foi suficiente para cobrir a totalidade dos créditos vencidos.

Os créditos a vencer estão bem distribuídos em relação a seus prazos de vencimento, sendo que 43% destes estão alocados em prazo de vencimento de até 30 dias, 27% em prazo de 31 a 60 dias, 16% entre 61 e 90 dias e 14% com prazo acima de 90 dias. Isto se reflete em um prazo médio mais elevado do que o tradicional desconto de duplicadas, que chegou, em setembro, a 51 dias em média.

As cotas subordinadas apresentaram desempenho negativo no período analisado, com média de -2% ao mês e acumulado de -6,1% no trimestre. Adicionalmente, em setembro/22, o fundo se mostrou relativamente concentrado quanto à suas operações, especialmente em se tratando de cedentes, visto que o maior cedente representou cerca de 15% do PL do Fundo e os 5 maiores cerca de 48%. Entretanto, o fundo encontra-se enquadrado nos critérios de concentração estipulados em regulamento.

VETORES DO RATING

Os principais aspectos que poderão acarretar o rebaixamento do rating do FIDC se referem, principalmente, à mudança das modalidades dos créditos adquiridos pelo fundo para perfis mais arriscados ou à piora da qualidade dos direitos creditórios. Esse cenário se refletiria no aumento dos índices de atraso e perda, no aumento de provisão e na piora de rentabilidade das cotas.

Por outro lado, o rating poderá ser beneficiado caso as cotas do fundo apresentem 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.

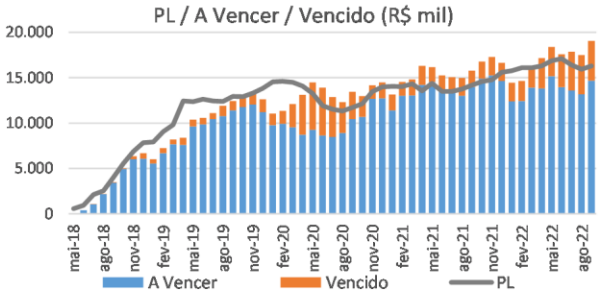
FLUXO DE CAIXA/LIQUIDEZ

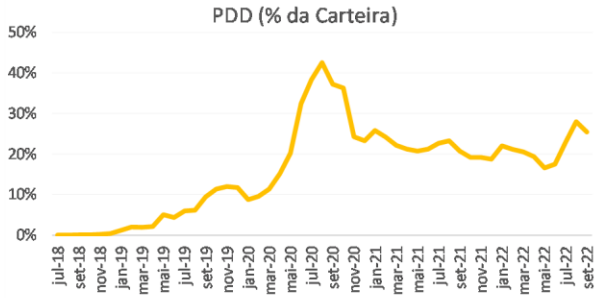
O risco de falta de liquidez é determinado principalmente pelo perfil de risco dos direitos creditórios, pelo seu prazo médio e pelas condições de resgate das cotas avaliadas. Os principais aspectos que poderão comprometer a formação de liquidez se referem principalmente ao alongamento do prazo médio 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.

Ainda, o risco de liquidez, na visão da Liberum Ratings, recai sobre a qualidade dos direitos creditórios, uma vez que a principal fonte de recurso do Fundo para efetuar o pagamento da amortização das cotas é a liquidação dos direitos creditórios. No caso do M Sul FIDC, a carteira, em setembro, se encontrava composta por duplicatas (93%) e NP/CD (7%) com prazo médio de aproximadamente 51 dias. A maior parte das liquidações tem sido realizada pelo sacado via boleto (89%) e pontualmente (65%).

Composição do PL (R$ mil)

Mês	PL	Créditos a Vencer	Créditos Vencidos	Op. Comp.	Fundos de Invest.	Títulos Públicos	Tesouraria	Contas a Pagar/Receber	PDD
out-21	14.579	14.905	1.866	243	538	135	5	102	-3.214
nov-21	**14.772**	**15.256**	**2.034**	**482**	**89**	**137**	**1**	**89**	**-3.317**
dez-21	15.592	14.640	1.994	0	1.739	137	3	197	-3.117
jan-22	**15.760**	**12.390**	**2.053**	**0**	**4.098**	**133**	**60**	**209**	**-3.182**
fev-22	16.092	12.422	2.231	194	4.132	133	4	71	-3.095
mar-22	**16.085**	**13.902**	**2.359**	**206**	**2.762**	**138**	**2**	**55**	**-3.338**
abr-22	16.295	13.811	3.358	35	2.232	137	5	36	-3.318
mai-22	**16.883**	**15.166**	**3.213**	**325**	**991**	**135**	**2**	**99**	**-3.047**
jun-22	17.101	13.949	3.640	552	1.803	132	1	96	-3.072
jul-22	**16.392**	**13.584**	**4.280**	**315**	**2.022**	**129**	**1**	**147**	**-4.085**
ago-22	15.936	13.179	4.330	564	2.549	134	4	70	-4.893
set-22	**16.298**	**14.660**	**4.378**	**167**	**1.671**	**138**	**4**	**127**	**-4.847**





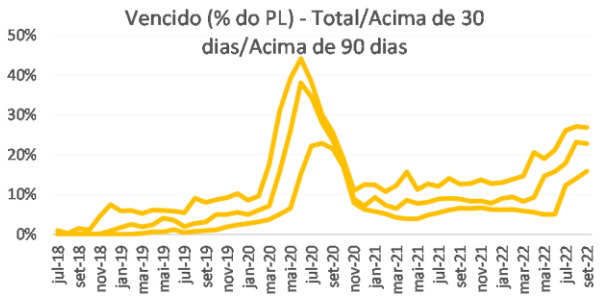
Créditos a Vencer (R$ mil)

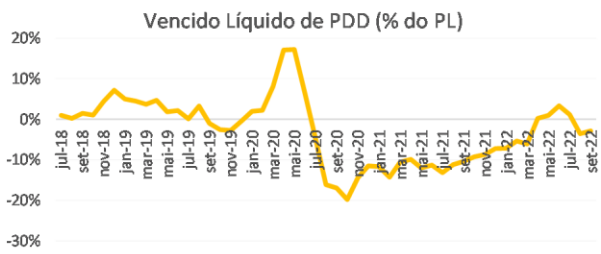
Mês	Total	Até 30 dias	De 31 a 60 dias	De 61 a 90 dias	Acima de 90 dias
out-21	14.905	5.061	4.289	2.605	2.950
nov-21	**15.256**	**5.675**	**4.101**	**2.440**	**3.039**
dez-21	14.640	5.320	3.316	2.774	3.231
jan-22	**12.390**	**4.604**	**3.331**	**2.757**	**1.698**
fev-22	12.422	4.802	4.256	1.347	2.016
mar-22	**13.902**	**5.832**	**3.463**	**2.175**	**2.432**
abr-22	13.811	5.010	3.821	2.789	2.191
mai-22	**15.166**	**5.888**	**4.498**	**2.611**	**2.168**
jun-22	13.949	6.410	3.906	1.991	1.642
jul-22	**13.584**	**5.828**	**3.786**	**2.137**	**1.833**
ago-22	13.179	5.882	3.763	1.812	1.723
set-22	**14.660**	**6.261**	**3.958**	**2.357**	**2.084**



Créditos Vencidos (R$ mil)

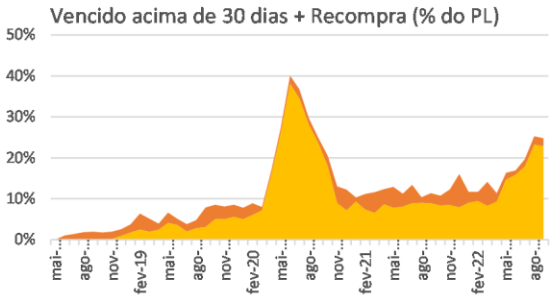
Créditos Vencidos (R$ mil)	Total	Até 30 dias	De 31 a 60 dias	De 61 a 90 dias	De 91 a 180 dias	Acima de 180 dias
out-21	1.866	647	129	132	352	606
nov-21	**2.034**	**786**	**143**	**106**	**330**	**668**
dez-21	1.994	763	148	103	308	672
jan-22	**2.053**	**627**	**317**	**125**	**296**	**688**
fev-22	2.231	710	326	185	275	735
mar-22	**2.359**	**1.025**	**188**	**200**	**346**	**600**
abr-22	3.358	1.839	472	137	366	545
mai-22	**3.213**	**736**	**1.458**	**173**	**358**	**488**
jun-22	3.640	931	444	1.397	374	493
jul-22	**4.280**	**1.349**	**695**	**216**	**1.510**	**511**
ago-22	4.330	631	943	517	1.761	478
set-22	**4.378**	**650**	**263**	**873**	**1.850**	**742**



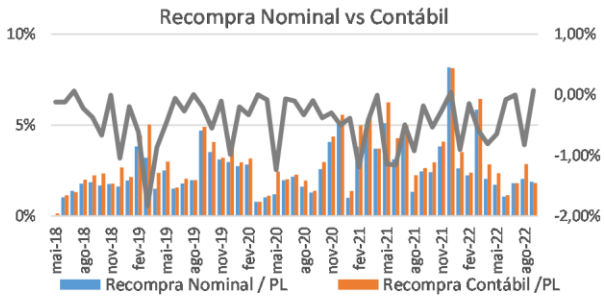




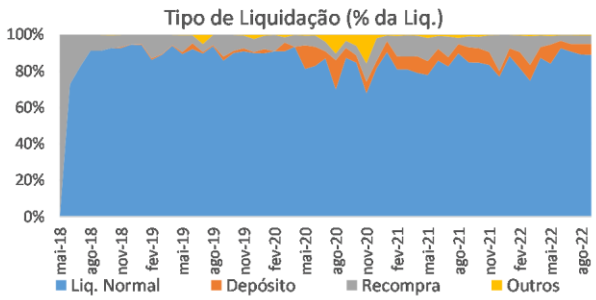
Recompra e Vencido acima de 30 dias			
Mês	Recompra - Nominal (% do PL)	Vencido > 30 dias (% do PL)	Rec. + Venc > de 30 dias (% do PL)
out-21	2%	8%	11%
nov-21	4%	8%	12%
dez-21	8%	8%	16%
jan-22	3%	9%	12%
fev-22	2%	9%	12%
mar-22	6%	8%	14%
abr-22	2%	9%	11%
mai-22	2%	15%	16%
jun-22	1%	16%	17%
jul-22	2%	18%	20%
ago-22	2%	23%	25%
set-22	2%	23%	25%



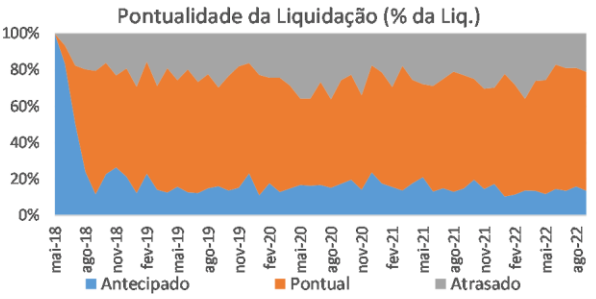
Recompra Nominal vs Contábil			
Mês	Recompra Nominal / PL	Recompra Contábil /PL	Nominal - Contábil
out-21	2%	3%	-1%
nov-21	4%	4%	0%
dez-21	8%	8%	0%
jan-22	3%	4%	-1%
fev-22	2%	2%	0%
mar-22	6%	6%	-1%
abr-22	2%	3%	-1%
mai-22	2%	2%	-1%
jun-22	1%	1%	0%
jul-22	2%	2%	0%
ago-22	2%	3%	-1%
set-22	2%	2%	0%



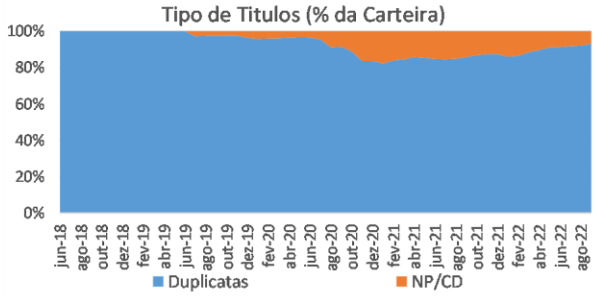
Tipo de Liquidação (% da Liq.)					
Mês	Liq. Normal	Depósito	Recompra	Baixa	Outros
out-21	85%	8%	6%	0%	1%
nov-21	84%	7%	9%	0%	0%
dez-21	77%	3%	20%	0%	0%
jan-22	88%	4%	7%	0%	0%
fev-22	82%	9%	9%	0%	0%
mar-22	75%	9%	16%	0%	1%
abr-22	87%	6%	6%	0%	0%
mai-22	84%	11%	5%	0%	0%
jun-22	93%	4%	3%	0%	0%
jul-22	91%	4%	5%	0%	0%
ago-22	89%	6%	5%	0%	0%
set-22	89%	6%	5%	0%	0%



Pontualidade da Liquidação (% da Liq.)			
Mês	Antecipado	Pontual	Atrasado
out-21	20%	56%	25%
nov-21	15%	55%	30%
dez-21	17%	53%	30%
jan-22	10%	68%	22%
fev-22	11%	60%	28%
mar-22	14%	50%	36%
abr-22	14%	60%	26%
mai-22	12%	63%	26%
jun-22	14%	68%	17%
jul-22	13%	68%	19%
ago-22	16%	65%	19%
set-22	14%	65%	21%

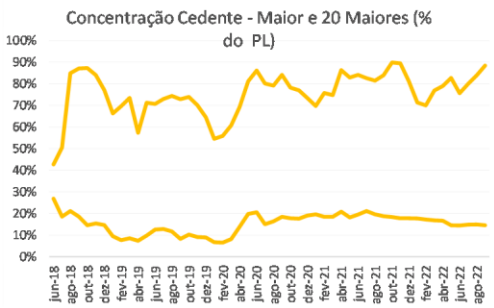


Tipo de Títulos (R$ mil)		
Mês	Duplicatas	NP/CD
out-21	14.573	2.198
nov-21	15.125	2.164
dez-21	14.553	2.081
jan-22	12.431	2.011
fev-22	12.693	1.960
mar-22	14.409	1.852
abr-22	15.423	1.746
mai-22	16.767	1.612
jun-22	16.060	1.529
jul-22	16.406	1.458
ago-22	16.140	1.369
set-22	17.763	1.275



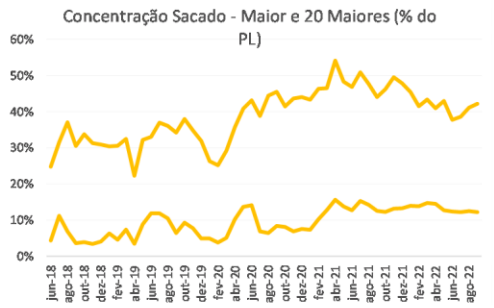
Concentração Cedente (% do PL)

Mês	Maior	5 Maiores	10 Maiores	15 Maiores	20 Maiores
out-21	18%	50%	72%	82%	90%
nov-21	**18%**	**51%**	**69%**	**80%**	**90%**
dez-21	18%	48%	64%	74%	81%
jan-22	**18%**	**43%**	**56%**	**65%**	**71%**
fev-22	17%	40%	55%	64%	70%
mar-22	**17%**	**43%**	**60%**	**70%**	**77%**
abr-22	17%	45%	61%	71%	79%
mai-22	**15%**	**48%**	**65%**	**75%**	**83%**
jun-22	14%	45%	60%	68%	76%
jul-22	**15%**	**47%**	**64%**	**73%**	**80%**
ago-22	15%	46%	66%	77%	84%
set-22	**15%**	**48%**	**69%**	**82%**	**88%**



Concentração Sacado (% do PL)

Mês	Maior	5 Maiores	10 Maiores	15 Maiores	20 Maiores
out-21	12%	27%	35%	42%	46%
nov-21	**13%**	**29%**	**38%**	**44%**	**50%**
dez-21	13%	28%	37%	43%	48%
jan-22	**14%**	**28%**	**36%**	**41%**	**45%**
fev-22	14%	27%	33%	38%	41%
mar-22	**15%**	**29%**	**35%**	**40%**	**43%**
abr-22	15%	26%	33%	37%	41%
mai-22	**13%**	**26%**	**34%**	**40%**	**43%**
jun-22	12%	24%	30%	35%	38%
jul-22	**12%**	**24%**	**31%**	**35%**	**39%**
ago-22	13%	27%	33%	38%	41%
set-22	**12%**	**25%**	**33%**	**38%**	**42%**



PL das Cotas (R$ mil)

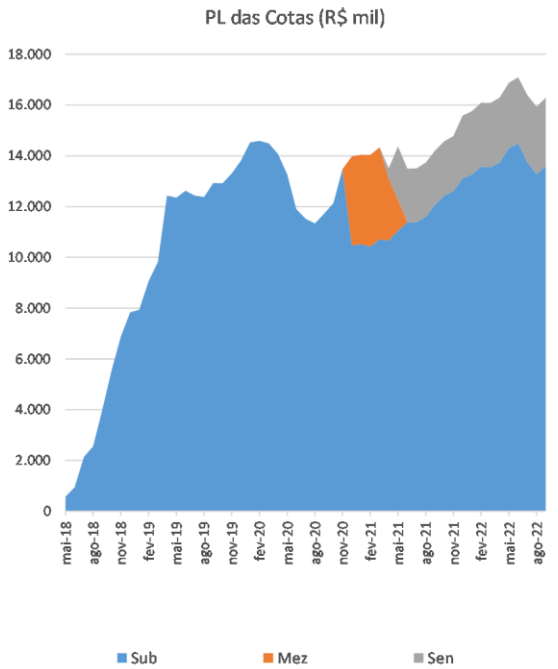
Mês	FIDC	Senior	Subordinada
out-21	14.579	2.146	12.433
nov-21	**14.772**	**2.159**	**12.613**
dez-21	15.592	2.477	13.115
jan-22	**15.760**	**2.495**	**13.265**
fev-22	16.092	2.514	13.579
mar-22	**16.085**	**2.537**	**13.548**
abr-22	16.295	2.558	13.737
mai-22	**16.883**	**2.584**	**14.299**
jun-22	17.101	2.611	14.490
jul-22	**16.392**	**2.638**	**13.755**
ago-22	15.936	2.668	13.268
set-22	**16.298**	**2.697**	**13.601**

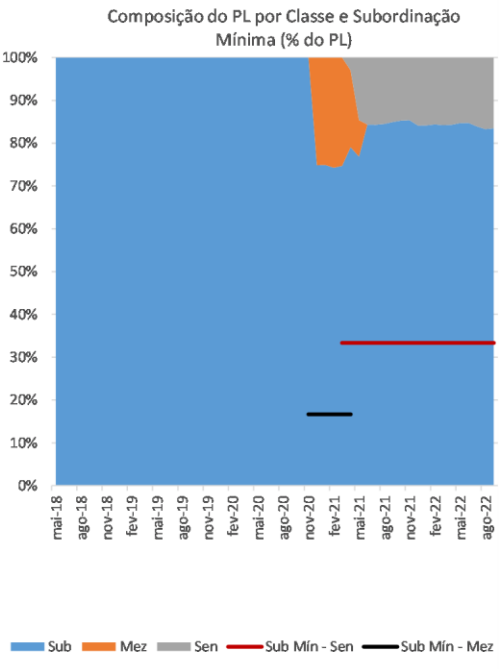
Valor das Cotas (R$)

Mês	Senior	Subordinada
out-21	1.279	1.245
nov-21	**1.286**	**1.263**
dez-21	1.296	1.314
jan-22	**1.306**	**1.329**
fev-22	1.315	1.360
mar-22	**1.328**	**1.357**
abr-22	1.339	1.376
mai-22	**1.352**	**1.432**
jun-22	1.366	1.451
jul-22	**1.380**	**1.378**
ago-22	1.396	1.329
set-22	**1.411**	**1.362**

Quantidade de Cotas

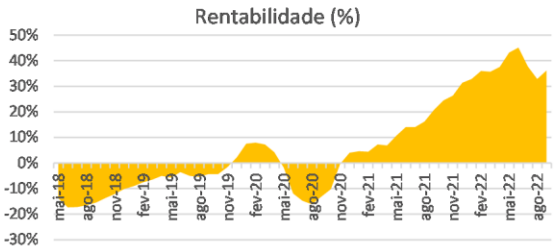
Mês	Senior	Subordinad
out-21	1.678	9.984
nov-21	**1.678**	**9.984**
dez-21	1.911	9.984
jan-22	**1.911**	**9.984**
fev-22	1.911	9.984
mar-22	**1.911**	**9.984**
abr-22	1.911	9.984
mai-22	**1.911**	**9.984**
jun-22	1.911	9.984
jul-22	**1.911**	**9.984**
ago-22	1.911	9.984
set-22	**1.911**	**9.984**





Captações (R$)	
Mês	Senior
out-21	0
nov-21	**0**
dez-21	300.000
jan-22	**0**
fev-22	0
mar-22	**0**
abr-22	0
mai-22	**0**
jun-22	0
jul-22	**0**
ago-22	0
set-22	**0**

Rentabilidade Mensal (%)	
Mês	Subordinada
out-21	3,1%
nov-21	**1,5%**
dez-21	4,0%
jan-22	**1,1%**
fev-22	2,4%
mar-22	**-0,2%**
abr-22	1,4%
mai-22	**4,1%**
jun-22	1,3%
jul-22	**-5,1%**
ago-22	-3,5%
set-22	**2,5%**



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 28/10/2022. 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.

Copyright©2022 Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda.