S&P Global
Ratings

Comunicado à Imprensa

Ratings de dois FIDCs multissetoriais colocados em *CreditWatch* negativo por potencial impacto da pandemia COVID-19

15 de abril de 2020

Resumo

- Nas últimas semanas, o surto da COVID-19 se espalhou pelo Brasil. As medidas governamentais adotadas para conter a disseminação da doença incluem limitação no funcionamento de negócios não essenciais e recomendações de distanciamento social, o que tem impactado diretamente a qualidade de crédito dos recebíveis comerciais no país.
- Consequentemente, o **Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Empírica Goal One** e o **Gávea Sul Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial LP** reduziram materialmente o volume de novas operações, aumentando o risco de concentração. Por operarem com um menor número de cedentes em comparação a outros FIDCs multicedente e multissacado, acreditamos que ambas as transações poderão estar mais expostas a apresentar picos repentinos de perdas nos próximos meses.
- Em 15 de abril de 2020, a S&P Global Ratings colocou os ratings 'brAA+ (sf)', 'brBBB+ (sf)' e 'brCCCp (sf)' atribuídos, respectivamente, às cotas seniores, mezanino e subordinadas do **Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Empírica Goal One** na listagem *CreditWatch* com implicações negativas. Além disso, colocou também os ratings 'brAA+ (sf)' e 'brCCCp (sf)' atribuídos, respectivamente, às cotas seniores e subordinadas do **Gávea Sul Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial LP** em *CreditWatch* negativo.
- Esperamos resolver o *CreditWatch* assim que tivermos mais clareza sobre a extensão da possível deterioração na qualidade dos ativos e do potencial impacto do maior risco de concentração sobre os ratings das transações.

ANALISTA PRINCIPAL

Pedro Breviglieri
São Paulo
55 (11) 3039-9725
pedro.breviglieri
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Marcus Fernandes
São Paulo
55 (11) 3039-9743
marcus.fernandes
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Leandro Albuquerque
São Paulo
55 (11) 3039-9729
leandro.albuquerque
@spglobal.com

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 15 de abril de 2020 – A S&P Global Ratings colocou hoje os ratings de dois FIDCs multissetoriais em sua listagem *CreditWatch* com implicações negativas.

Os FIDCs Empírica Goal One e Gávea Sul são fundos que adquirem recebíveis comerciais performados originados por diferentes cedentes, que são em sua maioria pequenas e médias empresas (PMEs). Nas últimas semanas, o surto da COVID-19 se espalhou pelo Brasil e as principais medidas para conter a disseminação da doença incluíram a limitação no

funcionamento de negócios não essenciais e recomendações de distanciamento social, que restringiram a atividade econômica e impactaram de forma particularmente forte a qualidade de crédito das PMEs no país. Consequentemente, as consultoras de ambas as transações, assim como a indústria de FIDCs multicedente e multissacado em geral, diminuíram o volume de novas operações materialmente, focando apenas os clientes que operam em setores econômicos mais resilientes à crise atual.

Entretanto, o FIDC da Gávea Sul e o FIDC Empírica Goal One são as transações menos pulverizadas em número de cedentes em comparação aos pares na mesma categoria de rating, e a diminuição no volume de negócios pode aumentar ainda mais o risco de concentração dessas transações. Portanto, colocamos os ratings das transações em *CreditWatch* negativo enquanto avaliamos como o crescente risco de concentração em termos de setores econômicos e número de cedentes pode impactá-las, já que acreditamos que ambas estão relativamente mais expostas a apresentar picos repentinos de perdas. Os números mais recentes de inadimplência, com base no total de direitos creditórios com atraso acima de cinco dias, já indicam um potencial aumento nas perdas para ambas as transações, mas acreditamos que a extensão da deterioração dependerá da duração e magnitude da desaceleração econômica, bem como da eficiência das estratégias de contingenciamento das consultoras.

Esperamos solucionar a colocação em *CreditWatch* dos ratings das duas operações nos próximos 90 dias, quando tivermos uma visão mais clara do potencial impacto do coronavírus nestas operações. Além disso, monitoraremos durante este período como atrasos e eventuais prorrogações de pagamento concedidas a clientes poderão afetar a subordinação disponível para as cotas avaliadas, considerando a política vigente de constituição de provisão para devedores duvidosos. Eventuais ajustes no nível de subordinação poderão ser aplicados se acreditarmos que a deterioração na inadimplência resulta em uma menor proteção de crédito disponível às cotas senior e mezanino.

A S&P Global Ratings reconhece as grandes incertezas sobre a taxa de propagação do coronavírus (COVID-19) e o pico do surto. Algumas autoridades governamentais estimam que o pico da pandemia será entre junho e agosto, e trabalhamos com essa premissa para avaliarmos suas consequentes implicações econômicas e creditícias. Acreditamos que as medidas tomadas para conter a COVID-19 levarão a economia global a uma recessão e provocarão uma série de defaults entre os tomadores de empréstimos corporativos não financeiros (consulte nossas atualizações macroeconômicas e de crédito em www.spglobal.com/ratings). À medida que a situação evolui, atualizaremos nossas premissas e estimativas em conformidade.

S&P Global
Ratings

Resumo da Ação de Rating

GÁVEA SUL FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP

Instrumento	De	Para	Montante de Emissão	Vencimento Legal Final
Cotas Seniores - 2ª Série	brAA+ (sf)	brAA+ (sf)/CW Negativo	R$ 10,3	Agosto de 2020
Cotas Subordinadas Juniores	brCCCp (sf)	brCCCp (sf)/CW Negativo	R$ 130,4	Agosto de 2024

FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS EMPÍRICA GOAL ONE

Instrumento	De	Para	Montante de Emissão	Vencimento Legal Final
Cotas Seniores - 8ª Série	brAA+ (sf)	brAA+ (sf)/CW Negativo	R$ 9,9 milhões	Abril de 2020
Cotas Seniores - 9ª Série	brAA+ (sf)	brAA+ (sf)/CW Negativo	R$ 41,1 milhões	Julho de 2021
Cotas Seniores - 10ª Série	brAA+ (sf)	brAA+ (sf)/CW Negativo	R$ 58,4 milhões**	42 meses após emissão
Cotas Mezanino Classe C	brBBB+ (sf)	brBBB+ (sf)/CW Negativo	R$ 0,9 milhões	Maio de 2020
Cotas Mezanino Classe E	brBBB+ (sf)	brBBB+ (sf)/CW Negativo	R$ 3,5 milhões	Julho de 2021
Cotas Mezanino Classe F	brBBB+ (sf)	brBBB+ (sf)/CW Negativo	R$ 6.8 milhões**	42 meses após emissão
Cotas Subordinadas	brCCCp* (sf)	brCCCp* (sf)/CW Negativo	R$ 15,4 milhões	Julho de 2021

* identificador 'p' indica que os ratings se referem somente ao componente de principal, que é o montante originalmente investido
**Montante esperado de emissão

A Escala Nacional Brasil de ratings de crédito da S&P Global Ratings atende emissores, seguradores, terceiros, intermediários e investidores no mercado financeiro brasileiro para oferecer tanto ratings de crédito de dívida (que se aplicam a instrumentos específicos de dívida) quanto ratings de crédito de empresas (que se aplicam a um devedor). Os ratings de crédito na Escala Nacional Brasil utilizam os símbolos de rating globais da S&P Global Ratings com a adição do prefixo "br" para indicar "Brasil", e o foco da escala é o mercado financeiro brasileiro. A Escala Nacional Brasil de ratings de crédito não é diretamente comparável à escala global da S&P Global Ratings ou a qualquer outra escala nacional utilizada pela S&P Global Ratings ou por suas afiliadas, refletindo sua estrutura única, desenvolvida exclusivamente para atender as necessidades do mercado financeiro brasileiro.

S&P Global
Ratings

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Uso de CreditWatch e Perspectivas, 14 de setembro de 2009
- Critérios para Atribuição de Ratings 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', e 'CC', 1º de outubro de 2012
- Entendendo as Definições de Ratings da S&P Global Ratings, 3 de junho de 2009
- Metodologia de Critério Aplicada a Taxas, Despesas e Indenizações, 12 de julho de 2012
- Metodologia: Critérios de estabilidade de crédito, 3 de maio de 2010
- Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais, 25 de junho de 2018
- Critérios | Operações Estruturadas | CDOs: Metodologia e premissas globais para CLOs e CDOs corporativos, 21 de junho de 2019
- Critérios de investimento global para investimentos temporários em contas de transação, 31 de maio de 2012
- Estrutura Global de Avaliação de Riscos Operacionais em Operações Estruturadas, 9 de outubro de 2014
- Critérios | Operações Estruturadas: Estrutura de risco de contraparte: metodologia e premissas, 8 de março de 2019
- Critério Legal: Operações Estruturadas: Metodologia de avaliação de isolamento de ativos e de sociedades de propósito específico, 29 de março de 2017
- Metodologia para derivar taxas de juros estressadas em Operações Estruturadas, 18 de outubro de 2019
- Metodologia e Premissas Utilizadas na Análise de Rating de Operações Estruturadas de Recebíveis Comerciais no Brasil, 18 de junho de 2009

Artigos

- *For Latin America, The Path to Economic Recovery From COVID-19 Remains Uncertain*, 31 de março de 2020
- COVID-19 - Credit Update: Operações estruturadas da América Latina em quarentena, 27 de março de 2020
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de dezembro de 2016
- *Latin American Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2015: The Effects Of Regional Market Variables*, 28 de outubro de 2015

INSTRUMENTO	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
GÁVEA SUL FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTISSETORIAL LP		
2ª Série de Cotas Seniores	18 de março de 2016	13 de julho de 2018
Cotas Subordinadas Juniores	25 de setembro de 2015	18 de agosto de 2017

INSTRUMENTO	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS EMPÍRICA GOAL ONE		
Cotas Seniores - 8ª Série	10 de novembro de 2016	03 de janeiro de 2020
Cotas Seniores - 9ª Série	11 de dezembro de 2018	03 de janeiro de 2020
Cotas Mezanino C	10 de novembro de 2016	03 de janeiro de 2020
Cotas Mezanino Classe E	11 de dezembro de 2018	03 de janeiro de 2020
Cotas Subordinadas	10 de novembro de 2016	03 de janeiro de 2020
Cotas Seniores - 10ª Série	03 de janeiro de 2020	03 de janeiro de 2020
Cotas Mezanino Classe F	03 de janeiro de 2020	03 de janeiro de 2020

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

S&P Global Ratings não realiza *due diligence* em ativos subjacentes

Quando a S&P Global Ratings atribuiu ratings a um instrumento de operações estruturadas, esta recebe informações sobre ativos subjacentes, as quais são fornecidas por terceiros que acreditamos tenham conhecimento dos fatos relevantes. Tais terceiros são normalmente instituições financeiras que estruturaram a transação e/ou instituições que originaram os ativos ou estão vendendo os ativos aos emissores e/ou uma empresa de contabilidade reconhecida e/ou uma empresa de advocacia, cada qual agindo em nome da instituição financeira ou originador ou vendedor dos ativos. Além disso, a S&P Global Ratings pode se apoiar em informações presentes nos prospectos de oferta das transações, emitidos de acordo com as leis de valores mobiliários da jurisdição relevante. Em alguns casos, a S&P Global Ratings pode se apoiar em fatos gerais (tais como índices de inflação, taxas de juros dos bancos centrais, índices de *default*) que são de domínio público e produzidos por instituições privadas ou públicas. Em nenhuma

circunstância a S&P Global Ratings realiza qualquer processo de *due diligence* sobre ativos subjacentes. A S&P Global Ratings também pode receber a garantia por parte da instituição que está estruturando a transação ou originando ou vendendo os ativos para o emissor, (a) o qual vai fornecer à S&P Global Ratings todas as informações requisitadas pela S&P Global Ratings de acordo com seus critérios publicados e outras informações relevantes para o rating de crédito e, se aplicável, para o monitoramento do rating de crédito, incluindo informações ou mudanças materiais das informações anteriormente fornecidas e (b) a informações fornecidas à S&P Global Ratings relativas ao rating de crédito ou, se aplicável, ao monitoramento do rating de crédito, de que estas não contêm nenhuma afirmação falsa sobre um fato material e não omitem um fato material necessário para fazer tal afirmação, em vista das circunstâncias nas quais foram fornecidas, e não enganosa.

A precisão e completude das informações revisadas pela S&P Global Ratings em conexão com sua análise, pode ter um efeito significativo nos resultados de tais análises. Embora a S&P Global Ratings colete informações de fontes que acredita serem confiáveis, quaisquer imprecisões ou omissões nessas informações poderiam afetar significativamente a análise de crédito da S&P Global Ratings, tanto positiva quanto negativamente.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "Notificações ao Emissor (incluindo Apelações)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito)
- Política de Monitoramento

S&P Global
Ratings

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

S&P Global
Ratings

Copyright© 2020 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália
Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).