S&P Global
Ratings

Relatório de Monitoramento

28 de fevereiro de 2019

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Empírica Goal One

Analista principal:
Henrique Sznirer, São Paulo, 55 (11) 3039-9723, henrique.sznirer@spglobal.com

Contato analítico adicional:
Marcus Fernandes, São Paulo, 55 (11) 3039-9743, marcus.fernandes@spglobal.com

PERFIL	
FIDC	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Empírica Goal One (FIDC Empírica Goal One)
Ativos Subjacentes	Recebíveis comerciais performados, representados por duplicatas e cheques originados de operações realizadas nos segmentos industrial, comercial e de prestação de serviços.
Consultoras	Goal Fomento Mercantil Ltda. e Factor Consultoria de Crédito Ltda.
Originadores dos Direitos Creditórios	Diversas pequenas e médias empresas brasileiras
Administradora	Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Custodiante	Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Gestor	Empírica Investimentos Gestão de Recursos Ltda.
Banco Arrecadador e Provedor da Conta Bancária	Banco Bradesco S.A.
Proteção de Crédito	Proporcionada pela subordinação de cotas (mínima de 27,0% para as cotas seniores e de 21,5% para as cotas mezanino) e pelo spread excedente, derivado de uma taxa mínima de desconto aplicada na aquisição dos recebíveis elegíveis que deve ser maior ou igual a 200% da Taxa DI Over.

RATINGS EM FEVEREIRO DE 2019

Instrumento	Rating Atual	Rating Inicial	Valor do Patrimônio Líquido (PL) em 31 de Dezembro de 2018	Vencimento Final
7ª Série de Cotas Seniores	Não Classificada	Não Classificada	R$ 3,7 milhões	Março de 2019
8ª Série de Cotas Seniores	brAA+ (sf)	brA+ (sf)	R$ 27,5 milhões	Abril de 2020
9ª Série de Cotas Seniores	brAA+ (sf)	brAA+ (sf)	R$ 11,8 milhões	Julho de 2021
Cotas Mezanino Classe C	brBBB+ (sf)	brBBB- (sf)	R$ 2,4 milhões	Maio de 2020
Cotas Mezanino Classe E	brBBB+ (sf)	brBBB- (sf)	R$ 3,6 milhões	Julho de 2021
Cotas Subordinadas	brCCCp* (sf)	brCCCp* (sf) Preliminar	R$ 13,8 milhões	Julho de 2021

*O identificador 'p' indica que o rating se refere somente ao componente de principal, que é o montante originalmente investido.

TABELA 1 - PERÍODO DE ACOMPANHAMENTO

Período de acompanhamento do FIDC	Agosto de 2013 a Dezembro de 2018
Observações mensais disponíveis	69

O índice de perda continua consistente com nossa expectativa para o desempenho dos recebíveis em um cenário-base. Incorporamos as recompras ao nosso cálculo do índice de perda ao traçarmos uma série equivalente à média móvel de três meses da soma dos índices de perda (gráfico 7) e de recompras por substituição ajustadas (gráfico 8).

TABELA 2 - DESEMPENHO DA CARTEIRA DE DIREITOS CREDITÓRIOS

Indicador	%	Período
Última observação da média móvel de três meses do índice de perda*	2,3%	Junho de 2018
Pico histórico da média móvel de três meses do índice de perda*	2,7%	Maio de 2016
Última observação da média móvel de três meses da recompra ajustada**	1,0%	Junho de 2018
Pico histórico da média móvel de três meses das recompras ajustadas	3,1%	Janeiro de 2016
Pico histórico da média móvel de três meses do índice de perda somado às recompras ajustadas	4,7%	Março de 2016
Perda em cenário-base considerada pela S&P Global Ratings	5,4%	

*O índice de perda é calculado como o percentual de recebíveis pagos com atraso acima de 60 dias ou que ainda estejam em aberto há mais de 60 dias.
**O índice de recompra ajustada é calculado como o percentual total de títulos recomprados por substituição entre 1 e 60 dias após a data de vencimento, ponderado pelo PL médio do mês vigente.

Além disso, a conciliação entre o desempenho dos ativos e a arrecadação recebida na conta bancária da transação mostrou-se consistente (ver gráfico 6).

TABELA 3 - COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018

Critério	Indicador
Quantidade de grupos econômicos de cedentes	95
Maior grupo econômico de cedentes	4,1% do PL
Cinco maiores grupos econômicos de cedentes	16,1% do PL
Quantidade de grupos econômicos de sacados	2582
Maior grupo econômico de sacados	4,1% do PL
Cinco maiores grupos econômicos de sacados	9,6% do PL
Investimentos temporários	R$ 20,8 milhões
Percentual de investimentos temporários sobre o PL sênior	48,2% do PL sênior

TABELA 4 - CARACTERÍSTICA DA CARTEIRA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018

Critério	Indicador	Limite Máximo
Quantidade de grupos econômicos de cedentes em Recuperação Judicial	3	N.A.**
Percentual de cedentes em Recuperação Judicial*	2,4% do PL	4,5% do PL

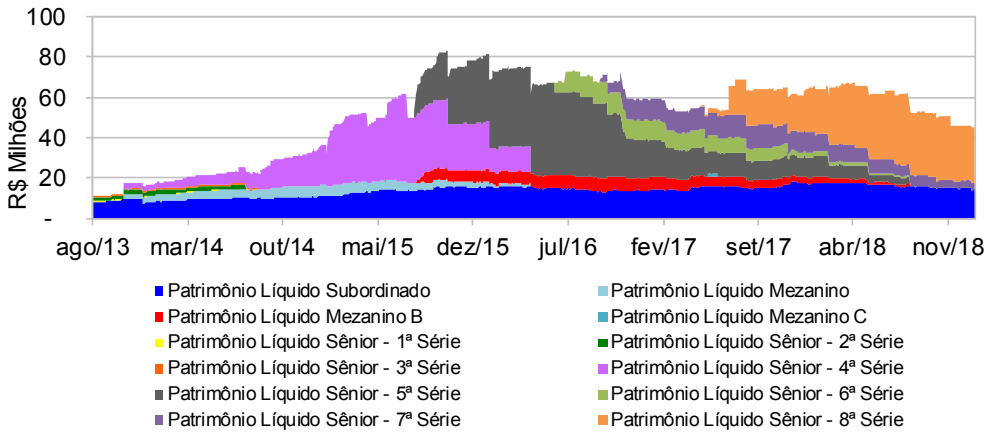
*Percentual já descontada a provisão para devedores duvidosos (PDD)
**Não aplicável

Tais exposições condizem com os limites estabelecidos no regulamento da operação e com o cálculo da reserva mínima realizados pela S&P Global Ratings para a categoria dos ratings atribuídos às cotas seniores e mezanino do FIDC.

DADOS HISTÓRICOS

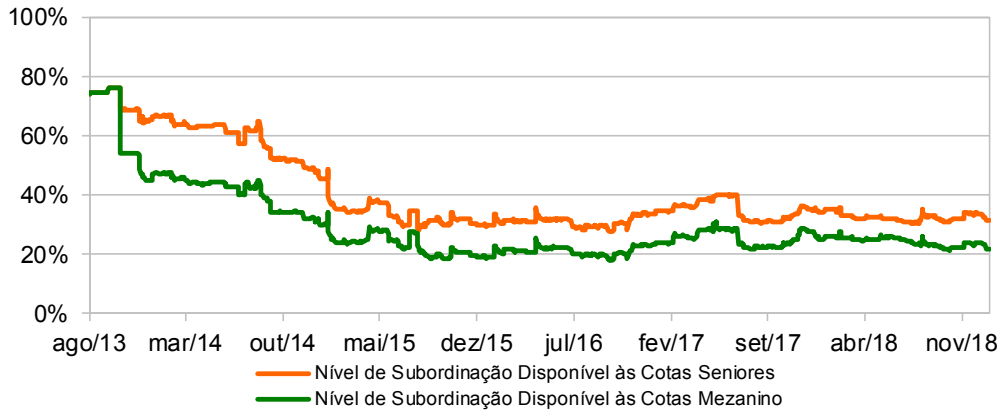
Os gráficos abaixo demonstram o desempenho histórico do FIDC desde seu início até dezembro de 2018:

GRÁFICO 1 - EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DO FIDC



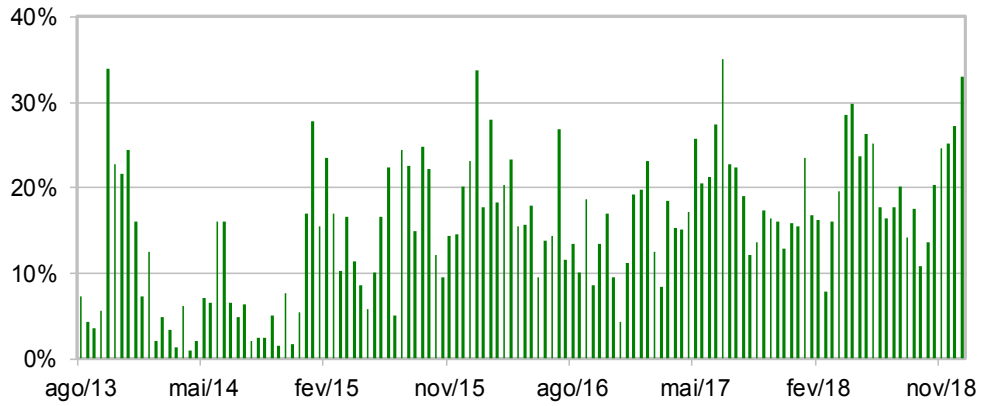
Fonte: Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Elaboração: S&P Global Ratings

GRÁFICO 2 - EVOLUÇÃO DO NÍVEL DE SUBORDINAÇÃO DO FIDC



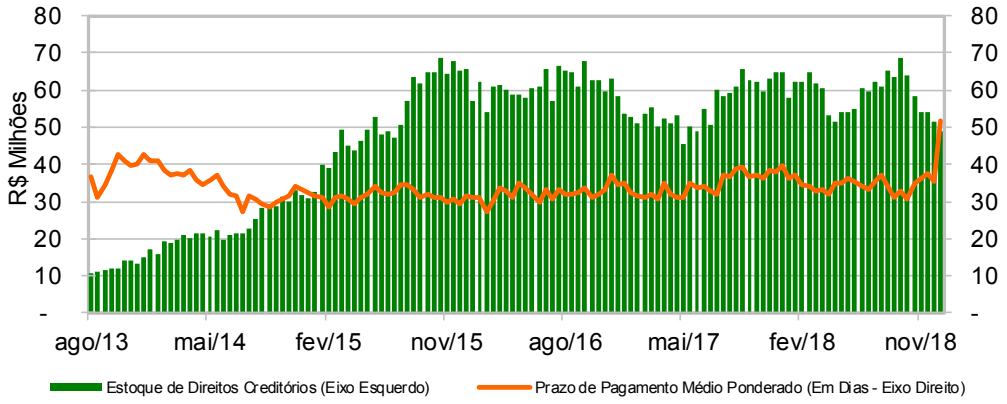
Fonte: Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Elaboração: S&P Global Ratings

GRÁFICO 3 - PARTICIPAÇÃO DE INVESTIMENTOS TEMPORÁRIOS NO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DO FIDC



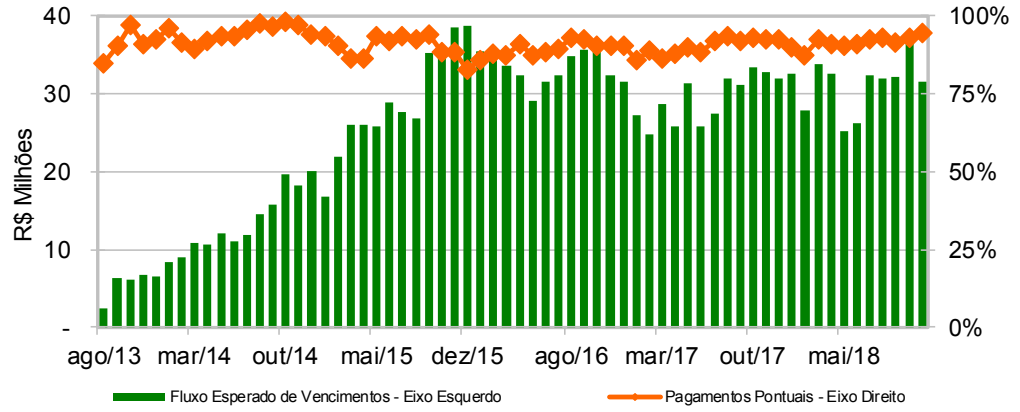
Fonte: Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Elaboração: S&P Global Ratings

GRÁFICO 4 - ESTOQUE DE DIREITOS CREDITÓRIOS E PRAZO MÉDIO REMANESCENTE DOS RECEBÍVEIS



Fonte: Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Elaboração: S&P Global Ratings

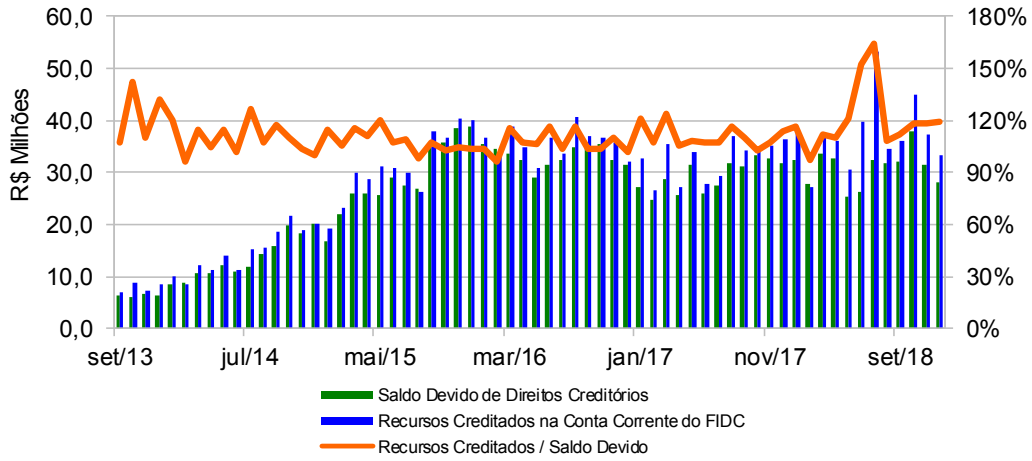
GRÁFICO 5 - FLUXO DE VENCIMENTOS DOS RECEBÍVEIS COMERCIAIS E PERCENTUAL DE PAGAMENTOS PONTUAIS*



*Pagamentos efetuados em até cinco dias.

Fonte: Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Elaboração: S&P Global Ratings

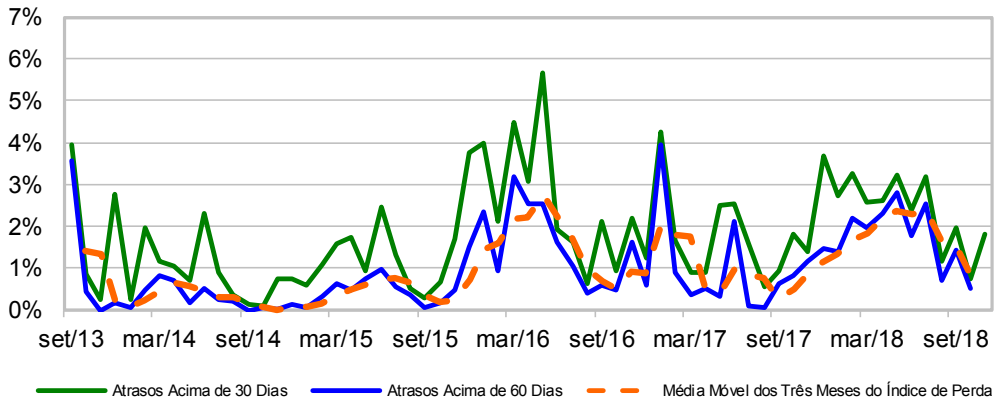
GRÁFICO 6 - SALDO DEVIDO DE DIREITOS CREDITÓRIOS E RECURSOS CREDITADOS NA CONTA CORRENTE DO FIDC*



*O saldo devido de direitos creditórios para o FIDC Empírica Goal One é calculado como o montante total de direitos creditórios a receber em um determinado mês, baseando-se na posição da carteira de direitos creditórios no último dia do mês anterior. Esse saldo diverge do fluxo esperado de recebimentos do gráfico 5, uma vez que tal fluxo leva em consideração no seu cálculo todas as posições históricas a cada quinzena da carteira do FIDC. O cálculo dos recursos creditados na conta corrente do FIDC é feito com base na soma dos direitos creditórios recebidos em um determinado mês.

Fonte: Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Elaboração: S&P Global Ratings

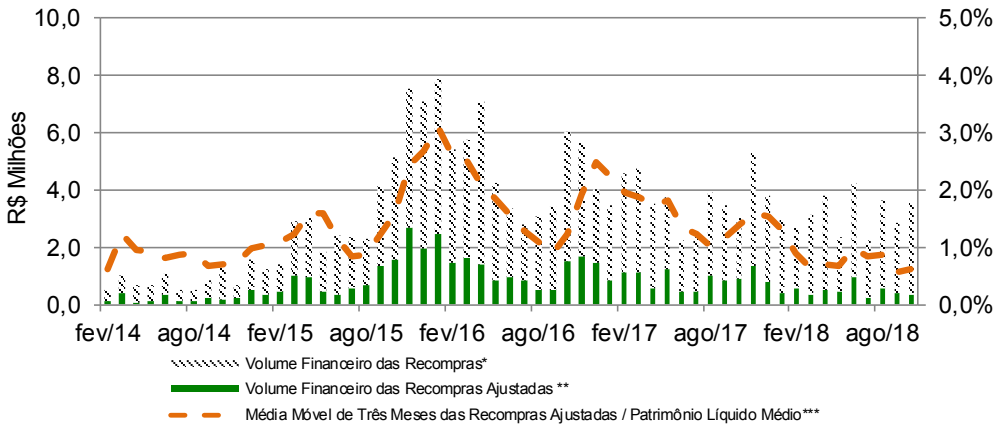
GRÁFICO 7 - DESEMPENHO DOS DIREITOS CREDITÓRIOS POR FLUXO DE VENCIMENTOS*



*A estimativa do índice de perda para um dado mês é calculada como o percentual de direitos creditórios pagos com atraso acima de 60 dias ou que ainda estejam em aberto há mais de 60 dias.

Fonte: Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Elaboração: S&P Global Ratings

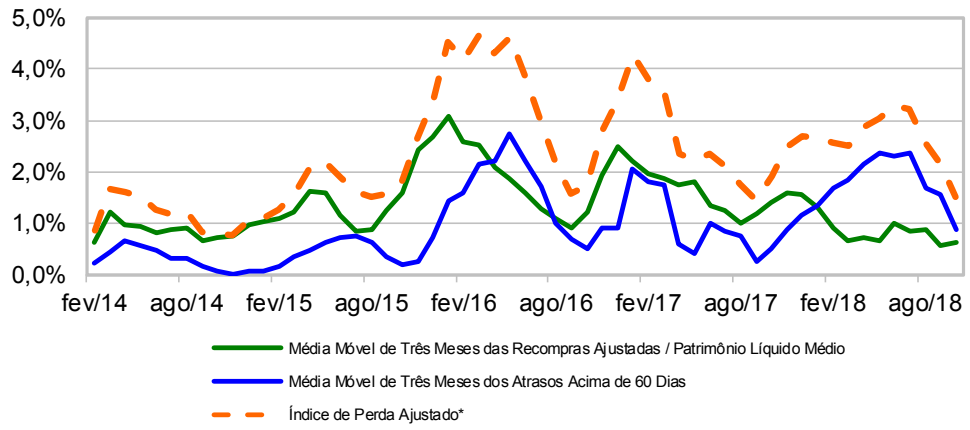
GRÁFICO 8 - EVOLUÇÃO MENSAL DAS RECOMPRAS



*O volume financeiro das recompras é calculado pela soma dos títulos recomprados com vencimento nos meses mencionados no gráfico.
**O volume financeiro das recompras ajustadas é calculado pela soma de títulos recomprados via substituição entre 1 e 60 dias após o vencimento, e com vencimento nos meses mencionados no gráfico.
***Patrimônio líquido médio mensal.

Fonte: Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Elaboração: S&P Global Ratings

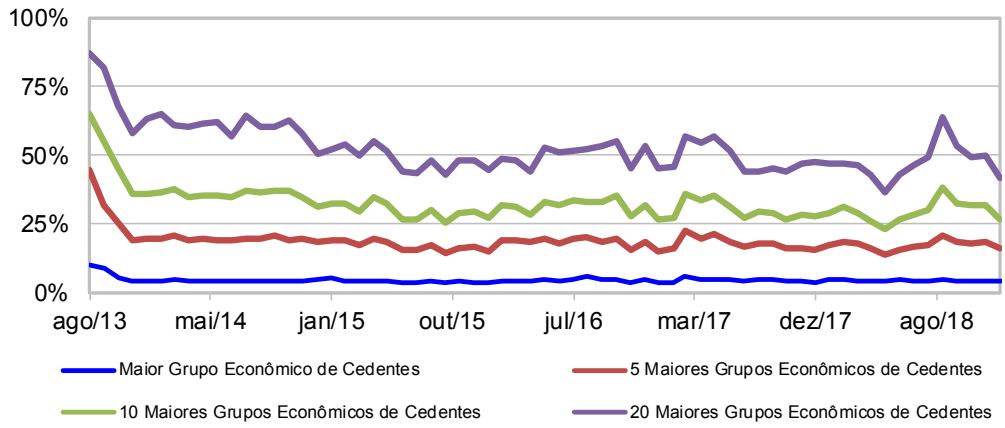
GRÁFICO 9 - EVOLUÇÃO MENSAL DO ÍNDICE DE PERDA AJUSTADO*



*O índice de perda ajustado é calculado como a soma da média móvel de três meses das recompras ajustadas à média móvel de três meses dos atrasos acima de 60 dias.

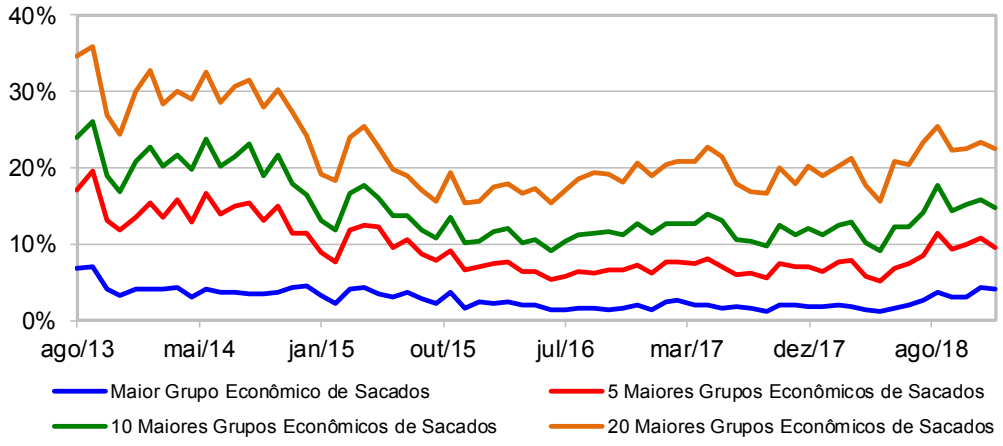
Fonte: Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Elaboração: S&P Global Ratings

GRÁFICO 10 - EVOLUÇÃO DA CONCENTRAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR GRUPO ECONÔMICO DE CEDENTES



Fonte: Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Elaboração: S&P Global Ratings

GRÁFICO 11 - EVOLUÇÃO DA CONCENTRAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR GRUPO ECONÔMICO DE SACADOS



Fonte: Sociedade Corretora Paulista - Socopa S.A.
Elaboração: S&P Global Ratings

ASPECTOS INFORMATIVOS	
Data do último relatório trimestral	28 de setembro de 2018
Divergências entre as informações do relatório trimestral e aquelas enviadas à S&P Global Ratings	Não há
Último relatório de auditoria	27 de dezembro de 2017
Auditor	BDO RCS Auditores Independentes SS
Parecer do auditor	O FIDC apresenta adequada posição financeira e patrimonial

CARACTERÍSTICAS DAS COTAS

Instrumento	Data de Início	Rentabilidade-Alvo	Cronograma de Amortização
7ª Série de Cotas Seniores	12 de setembro de 2016	135 % da Taxa DI Over	Sete parcelas trimestrais após um período de carência de 9 meses
8ª Série de Cotas Seniores	28 de abril de 2017	135 % da Taxa DI Over	Oito parcelas trimestrais após um período de carência de 12 meses
9ª Série de Cotas Seniores	19 de julho de 2018	135 % da Taxa DI Over	Oito parcelas trimestrais após um período de carência de 12 meses
Cotas Mezanino Classe C	12 de maio de 2017	150 % da Taxa DI Over	Oito parcelas trimestrais após um período de carência de 12 meses
Cotas Mezanino Classe E	19 de julho de 2018	150 % da Taxa DI Over	Oito parcelas trimestrais após um período de carência de 12 meses
Cotas Subordinadas	14 de julho de 2011	Não Aplicável*	Não Aplicável

*As cotas subordinadas não possuem rentabilidade-alvo, embora se beneficiem de qualquer rentabilidade excedente após o FIDC ter alcançado a remuneração-alvo das cotas seniores e mezanino.

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.

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

- Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais, 25 de junho de 2018
- Metodologia de avaliação de isolamento de ativos e de sociedades de propósito específico 29 de março de 2017
- Metodologia e Premissas Globais de Avaliação de CDOs de Fluxos de Caixa Corporativos e Sintéticos, 8 de agosto de 2016
- Princípios de avaliação de emissões de dívidas com base em promessas imputadas, 19 de dezembro de 2014
- Estrutura Global de Avaliação de Riscos Operacionais em Operações Estruturadas, 9 de outubro de 2014.
- Metodologia e Premissas da Estrutura de Risco de Contraparte, 25 de junho de 2013
- Metodologia de Critério Aplicada a Taxas, Despesas e Indenizações, 12 de julho de 2012
- Critérios de investimento global para investimentos temporários em contas de transação, 31 de maio de 2012
- Metodologia: Critérios de estabilidade de crédito, 3 de maio de 2010
- Metodologia e Premissas Utilizadas na Análise de Rating de Operações Estruturadas de Recebíveis Comerciais no Brasil, 18 de junho de 2009.
- Entendendo as Definições de Ratings da Standard & Poor's, 3 de junho de 2009

Artigos

- Ratings de 64 operações estruturadas revisados após atualização da metodologia e da tabela de mapeamento de ratings na Escala Nacional Brasil, 13 de julho de 2018
- Documento de Orientação: Especificações de mapeamento para as escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings, 25 de junho de 2018
- S&P Global Ratings realiza diversas ações de rating no FIDC Empírica Goal One, 11 de dezembro de 2018
- *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

Copyright© 2019 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.

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).