

Data de Publicação: 13 de setembro de 2013

Relatório de Rating Preliminar

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Empírica Goal One 4ª Série de Cotas Seniores e Classe Única de Cotas Subordinadas Mezanino

Ratings em Setembro de 2013

Instrumento	Ratings	Subordinação Mínima	Montante Preliminar (Em Milhões)	Vencimento Legal Final
4ª Série de Cotas Seniores	brAA (sf) Preliminar*	24%	R\$ 76,0	30 meses após a emissão
Cotas Subordinadas Mezanino	brBBB (sf) Preliminar*	18,5%	R\$ 5,5	30 meses após a emissão
Cotas Subordinadas	Não Classificada	Não Aplicável	R\$18,5	Não Aplicável

*O rating de crédito é preliminar, uma vez que a documentação final, com seus respectivos suplementos, ainda não está disponível. A atribuição de um rating final condiciona-se ao recebimento da documentação apropriada pela Standard & Poor's. Quaisquer informações subsequentes poderão resultar na atribuição de um rating final diferente do preliminar. Este relatório de rating preliminar baseia-se em informações obtidas até xx de setembro de 2013 e não constitui uma recomendação para compra, manutenção ou venda de títulos.

Resumo da Transação

O Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios Empírica Goal One (FIDC Empírica Goal One) é um condomínio fechado com vencimento final indeterminado. O montante preliminar a ser emitido é de até R\$ 76,0 milhões para a 4ª série de cotas seniores e de R\$ 5,5 milhões para a classe única de cotas subordinadas mezanino. A carteira de direitos creditórios do FIDC é composta por recebíveis comerciais performados representados por duplicatas e cheques originados de contratos de compra e venda e/ou prestação de serviço de operações realizadas nos segmentos industrial, comercial, e de prestação de serviços, entre outros, que atendam aos critérios de elegibilidade e às condições de cessão definidas no regulamento do FIDC.

A 4ª série de cotas seniores do FIDC Empírica Goal One buscará um retorno-alvo equivalente à Taxa DI Over acrescida de um spread de 4,5% ao ano. A classe única de cotas subordinadas mezanino possui retorno-alvo equivalente à Taxa DI Over acrescida de um spread de 5,5% ao ano. Ambas as séries serão amortizadas em seis parcelas trimestrais após um período de carência de 12 meses. As cotas subordinadas não têm uma meta de rentabilidade, porém deverão se beneficiar dos eventuais retornos excedentes gerados pela carteira de direitos creditórios.

O reforço de qualidade de crédito disponível é proporcionado pela subordinação de cotas, com mínimo de 24,0% para as cotas seniores e 18,5% para as cotas subordinadas mezanino. O FIDC também pode se beneficiar de um spread excedente, quando houver, proporcionado pela taxa média de desconto da carteira de direitos creditórios, que deve ser maior ou igual a 240% da Taxa DI Over.

Participantes da Transação

FIDC: Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Empírica Goal One (FIDC Empírica Goal One).

Administrador: Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Custodiante: Banco Paulista S.A.

Gestor: Empírica Investimentos Gestão de Recursos Ltda.

Banco arrecadador e provedor da conta bancária: Banco Bradesco S.A.

Consultoras: Goal Fomento Mercantil Ltda. e Factor Consultoria de Crédito Ltda.

Fundamentos

Os ratings preliminares 'brAA (sf)' e 'brBBB (sf)' atribuídos, respectivamente, à 4ª série de cotas seniores e à classe única de cotas subordinadas mezanino do FIDC Empírica Goal One refletem:

- **Risco de Crédito:** A adequação entre o nível mínimo de subordinação disponível para cada série de cotas e as estimativas de perdas dimensionadas pelas reservas mínima e dinâmica, como especificado na nossa metodologia para análise de operações lastreadas por recebíveis comerciais (Metodologia e Premissas Utilizadas na Análise de Rating de Operações Estruturadas de Recebíveis Comerciais no Brasil, publicada em 13 de maio de 2009).
- **Risco Operacional:** A capacidade do administrador, do gestor e do custodiante do FIDC de cumprir as obrigações que lhes foram designadas nos documentos da operação. Além disso, também avaliamos a possibilidade de substituição dos participantes, os possíveis efeitos sobre a capacidade de pagamento da transação após a falha do cumprimento de suas obrigações por um dos participantes, e os mecanismos de mitigação e correção disponíveis para evitar a ocorrência de erros ou limitar seus efeitos sobre a capacidade de pagamento da transação.
- **Risco de Contraparte:** O risco de contraparte do Banco Bradesco S.A. como provedor da conta bancária da transação (Metodologia e Premissas da Estrutura de Risco de Contraparte, publicada em 25 de junho de 2013), o qual é classificado pela Standard & Poor's em uma categoria de rating consistente com os atribuídos às cotas seniores do FIDC Empírica Goal One.
- **Risco Legal:** O FIDC Empírica Goal One atende aos critérios da Standard & Poor's quanto ao isolamento da insolvência dos participantes e quanto à transferência dos ativos. Os cedentes do FIDC poderão ceder a titularidade, os direitos e os interesses sobre os direitos creditórios cedidos, com coobrigação dos cedentes. Por essa razão, nossa análise considera os riscos de crédito da transação relativos tanto aos sacados quanto aos cedentes (i.e. cálculo da reserva mínima).
- **Estabilidade do Rating:** Em nossa análise, consideramos o efeito de um estresse moderado nas variáveis econômicas e, em última instância, seu efeito sobre os ratings atribuídos (ver Análise de Cenário e Sensibilidade de Operações Estruturadas Latino-Americanas: Os Efeitos das Variáveis do Mercado Regional, publicada em 21 de junho de 2012). Analisamos dois cenários de alteração no índice de perda da operação e os resultados estão em linha com nosso critério de estabilidade de ratings (Metodologia: Critérios de Estabilidade de Crédito, publicada em 3 de maio de 2010).
- **Perspectiva Setorial:** Consideramos que a inadimplência em carteiras de recebíveis comerciais é sensível às flutuações do ciclo econômico. Nossa perspectiva é de que, de um modo geral, a inadimplência nas carteiras lastreadas por operações com pequenas e médias empresas apresente uma leve deterioração da qualidade creditícia em 2013, ainda que não seja de modo uniforme entre diversos originadores.

Qualidade de Crédito dos Ativos Securitizados

Colateral

Os direitos creditórios elegíveis ao FIDC Empírica Goal One são recebíveis performados, representados por duplicatas ou cheques, originados de operações realizadas no segmento comercial, industrial e de prestação de serviços. O FIDC realiza compras periódicas rotativas de direitos creditórios elegíveis. Assim que os direitos creditórios são pagos, novos direitos creditórios elegíveis podem ser adquiridos.

Política de Investimento, Condições de Cessão e Critérios de Elegibilidade

O regulamento da operação especifica a política de investimentos, as condições de cessão e os critérios de elegibilidade a serem observados na aquisição de novos direitos creditórios. Dada a natureza rotativa da estrutura, tais critérios atuam como forma de mitigação do risco de deterioração da qualidade de crédito da carteira subjacente durante a vigência do FIDC Empírica Goal One.

O custodiante será responsável por verificar regularmente se os critérios de elegibilidade estão sendo atendidos. A consultora verificará as condições de cessão, enquanto que a política de investimento deverá ser verificada tanto pelo administrador quanto pelo gestor do FIDC.

A política de investimento do FIDC autoriza o investimento em títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, pelo Banco Central do Brasil ou Fundos de Investimento lastreados nesses títulos. Adicionalmente, os direitos creditórios deverão obedecer aos seguintes critérios:

- Deverão ter sido aprovados pelo gestor e selecionados pela consultora especializada;
- Observar a manutenção de reserva de caixa equivalente ao maior entre 1% do Patrimônio Líquido (PL) e as despesas projetadas para os próximos 90 dias;
- Possuir um índice de liquidez igual ou superior a 1;
- Respeitar os limites de concentração descritos na tabela 1

Tabela 1 - Limites de Concentração

Critério	% do PL
Concentração máxima por sacado* ou por cedente*	5%
Concentração máxima nos cinco maiores sacados ou cedentes	20%
Concentração máxima por cedentes ou por sacados com rating mínimo 'brA+' pela Standard & Poor's	7,5%
Concentração máxima em cedentes sem coobrigação	10%
Exposição a direitos creditórios representados por cheques	15%
* A concentração por cedentes e sacados deverá ser observada, considerando-se o conceito de grupo econômico	

As condições de cessão que os direitos creditórios devem atender, antes de sua aquisição são:

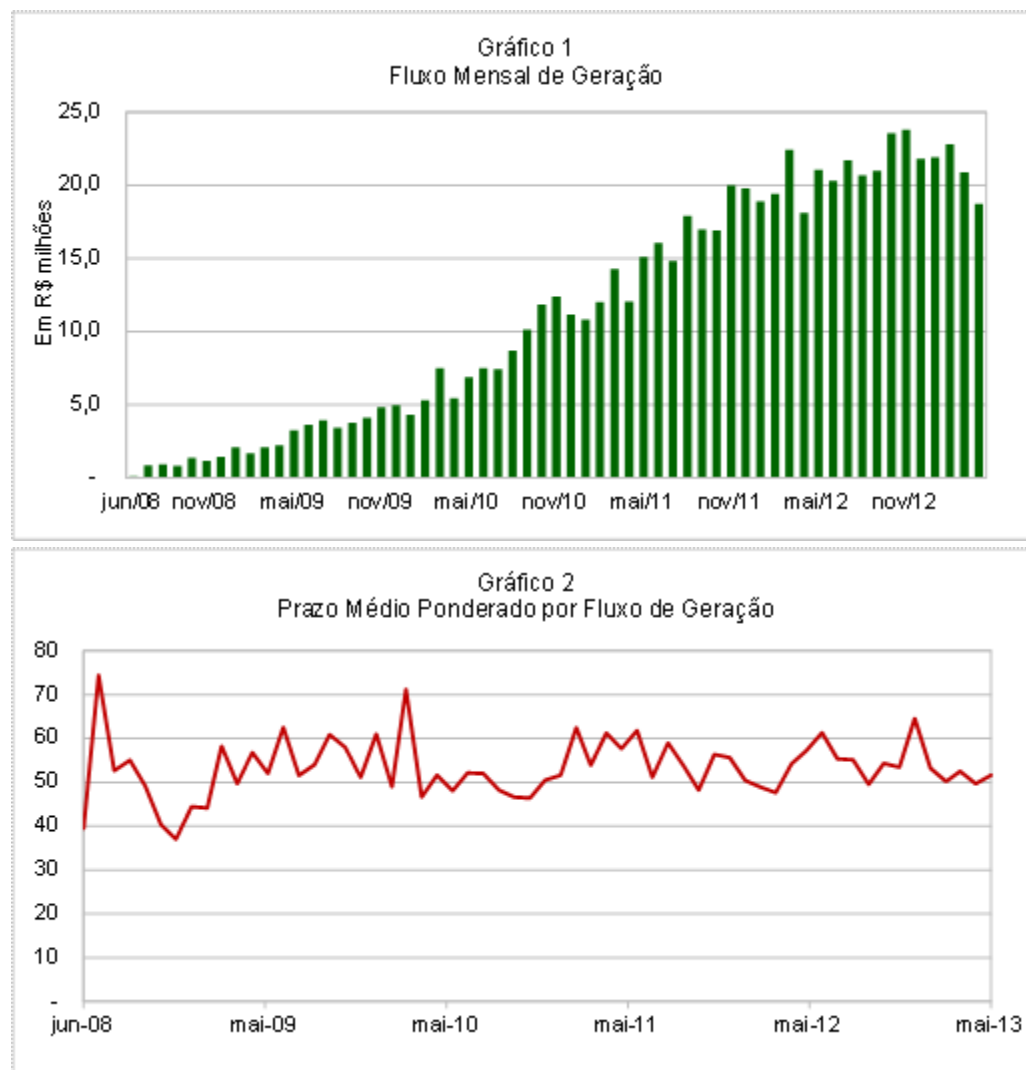
- Os direitos creditórios deverão ser performados, originados de operações realizadas nos segmentos comercial, industrial e de prestação de serviços e representados por cheques e duplicatas;
- Os sacados não deverão estar em processo de falência, recuperação judicial ou recuperação extrajudicial;
- Os direitos creditórios deverão ser amparados por seus respectivos documentos comprobatórios, sejam eles físicos ou eletrônicos;
- Os direitos creditórios representados por duplicatas poderão ser representados por duplicatas escriturais;
- O FIDC não poderá adquirir direitos creditórios de cedentes que tenham recomprado mais de 25% do montante cedido nos 30 dias anteriores;
- O FIDC poderá adquirir direitos creditórios de sacados inadimplentes com o FIDC, desde que a totalidade dos direitos creditórios de cedentes inadimplentes até 30 dias represente no máximo 5% do PL; e entre 30 e 45 dias represente 2% do PL;
- A taxa média ponderada de desconto aplicada na aquisição dos recebíveis deve ser igual ou maior que 240% da Taxa DI Over.

Os principais critérios de elegibilidade que os direitos creditórios devem atender, de maneira *pro forma*, antes de sua aquisição são:

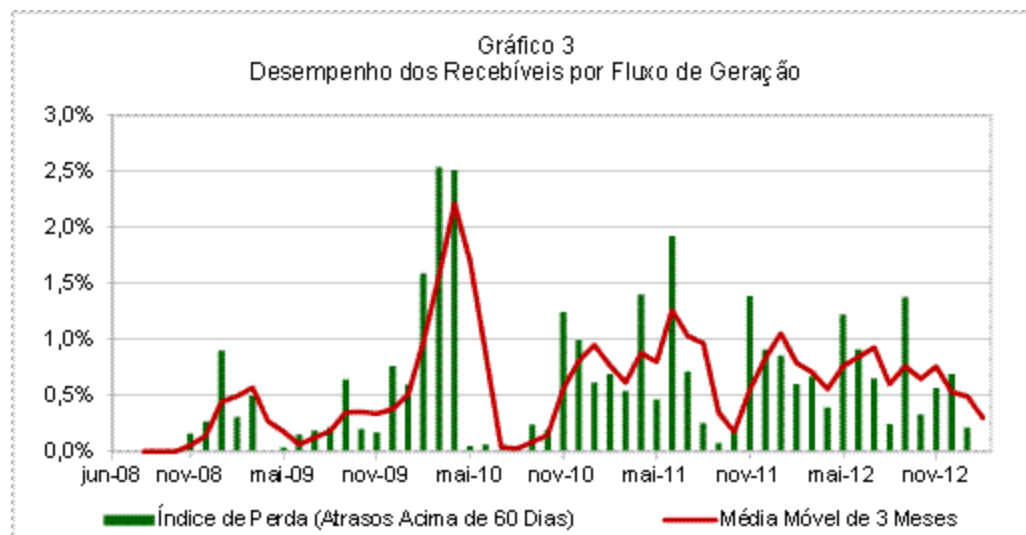
- Deverão atender aos limites de concentração descritos na política de investimento (ver Tabela 1);
- Deverão ser adquiridos a uma taxa mínima de cessão equivalente a 200% da Taxa DI Over;
- O prazo médio ponderado de vencimento dos recebíveis do FIDC não deve exceder 75 dias;
- O prazo máximo de vencimento dos direitos creditórios deve ser de 180 dias a partir da data de cessão e deverão vencer 30 dias antes da última data de resgate das cotas seniores do FIDC;
- Deverão ser representados por cheques ou duplicatas e não poderão estar vencidos ou inadimplidos no momento da cessão.

Desempenho Histórico

Para atribuição do rating às cotas do FIDC Empírica Goal One, a Standard & Poor's recebeu uma base de dados dos recebíveis originados pela Goal Fomento Mercantil entre junho de 2008 e maio de 2013, o que equivale a um período de 60 meses. No gráfico 1 observa-se que a originação de créditos apresentou crescimento expressivo ao longo dos últimos cinco anos, consolidando-se em um fluxo médio mensal de R\$ 21 milhões. Por outro lado, o prazo médio manteve-se ao redor de 55 dias durante o mesmo período.



Para o cálculo da estimativa do índice de perda da carteira foram analisadas as informações dos últimos 36 meses, uma vez que esse período apresentou um volume de originação relevante e comparável com os patamares atuais. Para carteira de recebíveis comerciais, definimos a estimativa do índice de perda como o pico da média móvel de três meses do atraso de 60 dias, por fluxo de originação (Gráfico 3).



A série histórica fornece uma referência da estimativa do índice de perda. No período analisado, o pico da média móvel de três meses foi de 2,2%, ao qual acrescentamos 50%, totalizando 3,3%. O ajuste incorpora nossa expectativa setorial de aumento da inadimplência em carteira de recebíveis comerciais (20%) e os riscos associados à expansão da carteira de recebíveis (30%) da Goal.

Em nossa visão, as carteiras de recebíveis comerciais são sensíveis às flutuações do ciclo econômico, e, portanto, esperamos que a inadimplência nas carteiras lastreadas por esse tipo de ativo deva apresentar uma leve deterioração nos indicadores de inadimplência em 2013, ainda que não seja de modo uniforme entre todas as transações. De forma a incorporar essa perspectiva, ajustamos os históricos de índice de perda em 20%.

Adicionalmente, a emissão de cotas seniores e mezanino representará um aumento de aproximadamente 100% da carteira de recebíveis da Goal, o que, em nossa opinião, adiciona um conjunto de riscos associados à expansão da carteira. Para suprir essa necessidade de aumento da carteira será preciso que a consultoria aumente seu volume de originação mensal de recebíveis, o que poderá alterar a composição da carteira, por meio da entrada de novos cedentes, e consequentemente causar uma volatilidade no desempenho da carteira, além de testar a suficiência da atual estrutura operacional da consultora de crédito.

A Consultora pretende expandir principalmente em São Paulo, um novo mercado para a Goal, já que o Rio de Janeiro representa mais que 70% de sua operação atualmente. Incorporamos então o risco dessa expansão em um novo mercado em nossa análise, uma vez que esse crescimento pode levar a uma deterioração do desempenho da carteira.

Assim, de forma a incorporar nossa visão sobre a deterioração do cenário econômico e os possíveis riscos associados à originação de recebíveis, ajustamos o índice de perda histórico em 50%, resultando em um índice de perda em cenário de caso-base equivalente a 3,3%.

Dimensionamento do Reforço de Qualidade de Crédito

O reforço de qualidade de crédito disponível aos cotistas seniores e subordinados mezanino do FIDC Empírica Goal One para cobrir eventuais perdas de crédito relacionadas aos direitos creditórios será obtido por meio de subordinação de cotas. De acordo com a metodologia aplicada pela Standard & Poor's, para se definir o nível de rating a ser atribuído a uma classe de cotas, o nível de subordinação disponível aos cotistas seniores e mezanino deve ser comparado com a maior das reservas (mínima e dinâmica) calculadas para cada categoria de rating.

Reserva Dinâmica

A reserva dinâmica é calculada por meio da soma dos cálculos de duas reservas distintas: a Reserva de Perdas e a Reserva de Diluição. No caso de carteiras originadas por vários cedentes e selecionadas por empresas de fomento mercantil, como no caso da Goal Fomento Mercantil Ltda., frequentemente os dados de diluição já estão incorporados nos dados de inadimplência e de perdas fornecidos à Standard & Poor's. Este fato decorre da incapacidade frequente dessas empresas de rastrear o desempenho dos recebíveis após a recompra pelos cedentes, o que pode

ocorrer poucos dias após o atraso no pagamento do direito creditório.

Por essa razão, o cálculo da reserva dinâmica em transações dessa natureza não incorpora uma Reserva de Diluição, uma vez que a diluição já está capturada nos dados de perda analisados. Entende-se também que a diversificação entre cedentes serve como um fator atenuante dos riscos de diluição e dos riscos operacionais comuns em operações tradicionais de um único cedente

Cálculo da Reserva de Perdas

A reserva necessária contra reduções nos níveis de proteção em consequência da falta de pagamento é representada pela reserva de perdas. O cálculo da reserva de perdas baseia-se nos dados de desempenho histórico do índice que mede as perdas como um percentual das vendas, na data em que o recebível inadimplente foi gerado.

O índice de perda (*loss ratio* - LR) calculado sobre as vendas é submetido a um fator de estresse (*stress factor* - SF) estipulado pela Standard & Poor's de acordo com as seguintes variáveis principais: a categoria de rating da operação, o prazo médio dos direitos creditórios elegíveis ao FIDC, e as características e a qualidade da originação (único cedente ou vários cedentes, políticas de concessão de crédito e cobrança, critérios de elegibilidade, entre outros).

Desta forma: reserva de perdas = LR x SF, sendo:

LR: Índice de perda: Conforme explicado anteriormente na seção 'Desempenho Histórico', o *proxy* para o índice de perda adotado foi de 3,3%.

SF: A definição do fator de estresse leva em consideração a categoria de rating da operação, o prazo médio dos direitos creditórios elegíveis ao FIDC, e as características e a qualidade da originação. Com base na avaliação da Standard & Poor's sobre as práticas de originação da Goal Fomento Mercantil Ltda. e no prazo médio máximo estipulado para a carteira de recebíveis comerciais, equivalente a 75 dias, assumimos um fator de estresse equivalente a 5,1x para a categoria de rating 'brAA' e 3,9x para a categoria de rating 'brBBB'.

O resultado do cálculo da Reserva Dinâmica é apresentado na Tabela 2.

Tabela 2 - Resultado do Cálculo da Reserva Dinâmica

Instrumento	Categoria de Rating	Índice de perda (A)	Fator de Estresse (B)	Reserva Dinâmica (A x B)
4ª Série de Cotas Seniores	brAA	3,3%	5,1x	16,8%
Cotas Subordinadas Mezanino	brBBB	3,3%	3,9x	12,9%

Reserva Mínima

A reserva mínima foi estabelecida pela análise de concentração máxima por sacados e cedentes, e a utilização de um múltiplo de concentração consistente com os ratings atribuídos (ver Tabela 3). A documentação da operação estabelece que o limite de concentração individual máximo por cedente/sacado que não possuem classificação de risco pela Standard & Poor's, na condição de grupo econômico, não deve exceder 5% do PL do FIDC e os cinco maiores cedentes/sacados, na condição de grupo econômico, não poderá exceder 20% do PL do FIDC.

Tabela 3 - Resultado do Cálculo da Reserva Mínima

Instrumento	Categoria de Rating	Múltiplo de concentração	Concentração Sacado	Concentração Cedente	Reserva Mínima
4ª Série de Cotas Seniores	brAA	6	24%	24%	24%
Cotas Subordinadas Mezanino	brBBB	3,6	18%	18%	18%

O reforço de crédito disponível para cobrir potenciais perdas relacionadas à carteira de recebíveis comerciais deve ser o maior entre o resultado da reserva dinâmica e o da mínima. Dessa forma,

inicialmente, o reforço de crédito para proteção das cotas seniores, em uma categoria de rating 'brAA', deve equivaler a 24% e o reforço de crédito para proteção das cotas subordinadas mezanino, em uma categoria de rating 'brBBB', deve equivaler a 18% (ver Tabela 4).

Tabela 4 - Sumário do Dimensionamento do Reforço de Qualidade de Crédito Necessário à Carteira de Recebíveis Comerciais

Instrumento	Reserva Dinâmica	Reserva Mínima	Reforço de Crédito Necessário	Subordinação Mínima	Excesso de Cobertura
4ª Série de Cotas Seniores	16,8%	24,0%	24,0%	24,0%	0,0%
Classe Única de Cotas Subordinadas Mezanino	12,9%	18,0%	18,0%	18,5%	0,5%

Análise de Cenários e Estabilidade do Rating

Vários fatores podem causar o rebaixamento dos ratings atribuídos a operações lastreadas por recebíveis comerciais, como um aumento do índice de perda ou limites de concentração e prazo médio superiores àqueles previstos no regulamento da operação. Esta análise avalia a sensibilidade da variação do índice de perda sobre o rating atribuído.

Dois cenários foram testados. O primeiro, com um aumento de 10% do índice de perda adotado para um cenário de caso-base, e o segundo com um aumento de 20%. Em ambos os cenários os ratings mantêm-se nas categorias atribuídas.

Adicionalmente, com o objetivo de dimensionar o risco de carregamento negativo do FIDC, testamos a sensibilidade do *spread* excedente da transação ao percentual do PL investido em direitos creditórios. Como apresentado na tabela 5, a avaliação consistiu no cálculo do *spread* excedente considerando diversos cenários de possível alocação da carteira entre direitos creditórios e outros investimentos menos as despesas do FIDC e a rentabilidade ponderada das cotas seniores e subordinadas mezanino.

O cálculo considera que os direitos creditórios serão cedidos à taxa média de desconto, equivalente a 240% da Taxa DI Over. Outros investimentos terão uma rentabilidade equivalente à da taxa DI Over (atualmente em 9,0% ao ano). As despesas incorporam as taxas de administração, gestão, custódia, consultoria e um componente de estresse para eventuais despesas extraordinárias. O FIDC suportaria uma alocação mínima em direitos creditórios elegíveis de 50%, sem que as rentabilidades-alvo das cotas seniores e mezanino fossem comprometidos.

Tabela 5 – Sensibilidade do Spread Excedente (% ao ano) ao Percentual Investido em Direitos Creditórios

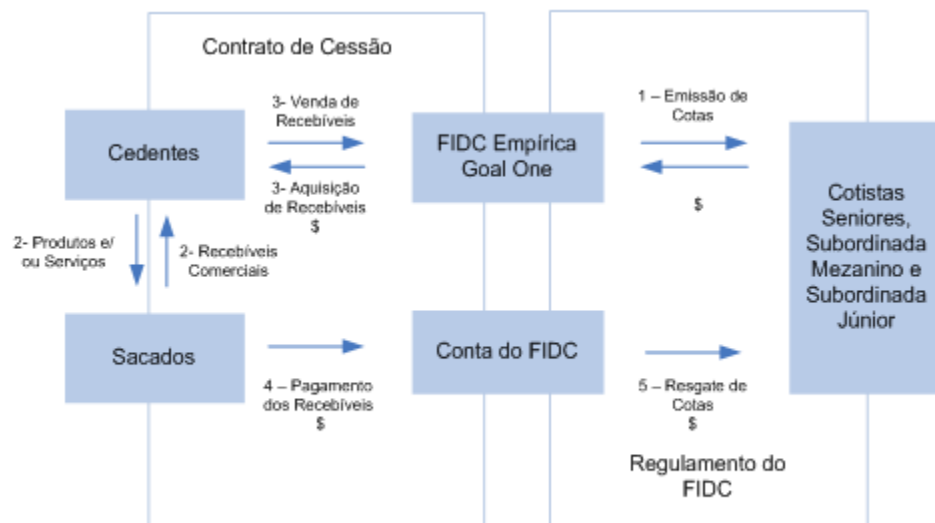
% do PL investido em direitos creditórios	Rentabilidade dos Direitos Creditórios (a)	Rentabilidade dos outros investimentos (b)	Despesas (c)	Rentabilidade ponderada das cotas seniores e mezanino (d)	Spread Excedente (a + b – c – d)
100,0%	21,6%	0,0%	4,6%	10,6%	6,3%
90,0%	19,4%	0,9%	4,6%	10,6%	5,1%
80,0%	17,3%	1,8%	4,6%	10,6%	3,8%
70,0%	15,1%	2,7%	4,6%	10,6%	2,6%
60,0%	13,0%	3,6%	4,6%	10,6%	1,3%
50,0%	10,8%	4,5%	4,6%	10,6%	0,0%
40,0%	8,6%	5,4%	4,6%	10,6%	-1,2%
30,0%	6,5%	6,3%	4,6%	10,6%	-2,5%
20,0%	4,3%	7,2%	4,6%	10,6%	-3,7%
10,0%	2,2%	8,1%	4,6%	10,6%	-5,0%
0,0%	0,0%	9,0%	4,6%	10,6%	-6,3%

Estrutura de Pagamento e Mecanismos de Fluxo de Caixa

Descrição da Estrutura

O FIDC Empírica Goal One é um condomínio fechado com prazo de duração indeterminado. As séries de cotas são denominadas em reais.

Figura 1 - Diagrama da Estrutura



Fluxo dos Recursos

1. O FIDC Empírica Goal One capta recursos de investidores e em contrapartida emite cotas seniores, cotas subordinadas mezanino e também cotas subordinadas juniores;
2. Os cedentes vendem produtos e serviços aos clientes e, em troca, emitem direitos creditórios;
3. O FIDC Empírica Goal One realiza compras periódicas rotativas de direitos creditórios elegíveis. Tão logo os recebíveis sejam pagos (isto é, convertidos em caixa mediante os pagamentos dos sacados/cedentes), o FIDC adquirirá novos recebíveis;
4. Os títulos são pagos diretamente na conta do FIDC mantida no Banco Arrecadador (Banco Bradesco S.A.). Caso o pagamento seja feito diretamente na conta da cedente, essa deverá transferir os recursos para a conta do FIDC em até 24 horas;
5. O resgate das cotas será efetuado de acordo com os termos do regulamento.

Ordem de Alocação dos Recursos

Diariamente, a administradora do FIDC deverá utilizar os recursos disponíveis de acordo com a seguinte ordem de preferência:

1. Pagamento do preço de aquisição dos direitos creditórios ao cedente;
2. Pagamento de despesas e encargos de responsabilidade do FIDC;
3. Constituição e manutenção da reserva de caixa;
4. Constituição e manutenção da reserva de amortização;
5. Amortização das cotas seniores;
6. Amortização das Cotas Subordinadas Mezanino;
7. Amortização de Cotas Subordinadas Juniores;
8. Aquisição de novos direitos creditórios elegíveis.

Risco de Descasamento de Taxa de Juros

Uma vez que os direitos creditórios são adquiridos pelo FIDC Empírica Goal One a uma taxa de desconto pré-fixada, enquanto a remuneração-alvo das cotas seniores é flutuante, os cotistas estão expostos ao risco de descasamento entre a taxa de desconto aplicada na aquisição de direitos creditórios e as rentabilidades-alvo das cotas. Esse risco é primariamente mitigado pelo spread excedente, assim como pela subordinação de cotas.

O spread excedente é definido pela diferença entre a taxa de desconto aplicada na compra dos direitos creditórios e a remuneração-alvo das cotas seniores e mezanino. Seu objetivo é proteger os cotistas contra o risco de descasamento de taxa de juros, assim como criar uma reserva para o pagamento de despesas e taxas, sem que a subordinação seja consumida, uma vez que esta é geralmente instituída para proteger os cotistas contra perdas de crédito.

Com base na Taxa DI corrente, equivalente a 9,0% ao ano, o spread excedente disponível às cotas seniores, estimado atualmente, é de cerca de 11,3% ao ano: $(240\% \times 9,0\%) - (9,0 + 4,5\%) \times 76\% = 11,3\%$ ao ano. O spread excedente disponível às cotas subordinadas mezanino, estimado atualmente, é de cerca de 10,5% ao ano: $(240\% \times 9,0\%) - (9,0 + 4,5\%) \times 76\% - (9,0\% + 5,5\%) \times 5,5\% = 10,5\%$ ao ano.

Reserva de Caixa, Índice de Liquidez e Reserva de Amortização

O regulamento da operação estabelece que durante a vida da operação, o administrador deverá verificar a manutenção de uma reserva de caixa equivalente ao maior entre 1% do PL do FIDC e as despesas projetadas para os 90 dias seguintes.

Adicionalmente, a gestora deverá calcular o índice de liquidez da carteira de acordo com a formula: $[\text{Ativos financeiros} + (\text{Direitos Creditórios Vincendos 30 dias seguintes} / 1,2)] / \text{despesas e encargos vincendos para os 30 dias seguintes}$. Tal índice deverá ser igual ou maior a 1.

O FIDC Empírica Goal One manterá uma reserva de amortização equivalente a 40% do valor a ser amortizado com 15 dias de antecedência a partir da data de pagamento.

Eventos de avaliação e liquidação antecipada

Quaisquer situações abaixo serão consideradas um evento de avaliação, que, por sua vez, obrigará a administradora a enviar aos cotistas do FIDC correspondência informando-os acerca do Evento de Avaliação ocorrido, para que esses se manifestem quanto à necessidade de realização de Assembleia Geral. Os eventos de avaliação são:

1. Rebaixamento da classificação de risco de qualquer série de cotas seniores em circulação em um nível abaixo da classificação de risco originalmente atribuída;
2. Desenquadramento do nível mínimo de subordinação por 5 dias úteis consecutivos;
3. Apuração do índice de inadimplência superior a 5% do PL. Sendo que tal índice será calculado mediante uma análise estática da carteira do FIDC com base no mês de originação dos direitos creditórios, considerando-se a soma da posição dos direitos creditórios vencidos acima de 60 dias corridos com os direitos creditórios pagos em atraso acima de 60 dias corridos, divididos pelo total dos direitos creditórios do período correspondente;
4. Desenquadramento da reserva de amortização;
5. Desenquadramento da reserva de caixa por um prazo superior a 15 dias úteis consecutivos;
6. Desenquadramento do índice de liquidez por um período de 30 dias consecutivos;
7. Impossibilidade de aquisição de direitos creditórios que preencham os critérios de elegibilidade por um prazo superior a 30 dias consecutivos;
8. Descumprimento pela administradora, gestora, consultora especializada e custodiante dos seus deveres e obrigações estabelecidos nos documentos da operação;
9. Renúncia de qualquer prestador de serviço contratados pelo FIDC, com exceção da consultora especializada;
10. Manutenção de um PL médio inferior a R\$ 500 mil por três meses consecutivos.

No caso de realização de Assembleia Geral os cotistas poderão deliberar (i) pela não liquidação do FIDC ou (ii) que o Evento de Avaliação constitui um Evento de Liquidação Antecipada.

Riscos de Contraparte

A análise dos riscos de contraparte avalia as obrigações de terceiros em manter ativos, incluindo os depósitos em conta corrente, ou realizar pagamentos financeiros que possam afetar a qualidade de crédito de operações estruturadas, pois possíveis interrupções no acesso aos seus recursos pode comprometer a realização do pagamento pontual das obrigações por parte do FIDC. Assim, independentemente do desempenho de seus ativos subjacentes, caso uma contraparte não cumpra com suas obrigações, o FIDC poderia ter sua capacidade de pagamento prejudicada, o que poderia resultar no rebaixamento dos ratings atribuídos, ou mesmo no não cumprimento de suas obrigações financeiras, o que seria um evento de *default*.

Conta Bancária

A Standard & Poor's qualifica a conta bancária do FIDC como um suporte direto. A conta autorizada do FIDC é mantida no Banco Bradesco S.A, cuja qualidade de crédito é consistente com o rating atribuído à 4ª série de cotas seniores e à classe única de cotas subordinadas mezanino do FIDC. O risco de contraparte do Banco Bradesco S.A, banco em que o FIDC mantém sua conta corrente pode limitar o rating atribuído às cotas, e este poderia ser rebaixado, caso alterássemos nossa opinião sobre a qualidade de crédito dessa instituição sem que fossem tomadas medidas adequadas para mitigar tal risco.

Conta de Cobrança (Risco de Fungibilidade)

Em seu curso normal, o recebimento do fluxo de caixa dos direitos creditórios fluirá para a conta bancária do FIDC no Banco Bradesco S.A. Entende-se que tal estrutura mitiga substancialmente os potenciais riscos de fungibilidade (risco de que os recursos oriundos dos pagamentos dos contratos fiquem retidos em alguma conta corrente dos cedentes ou da consultora). Entretanto, alguns pagamentos poderão ser realizados diretamente em contas das cedentes ou da consultora, gerando um potencial risco de fungibilidade de caixa, ou seja, o risco de que os pagamentos relacionados aos direitos creditórios adquiridos pelo FIDC sejam desviados por algum motivo como, por exemplo, a falência das cedentes. Os recursos indevidamente recebidos pelos cedentes devem ser transferidos à conta do FIDC em até 24 horas a partir de seu recebimento.

Na hipótese de decretação de intervenção, liquidação extrajudicial ou regime especial de administração temporária do banco cobrador, os recursos de titularidade do FIDC poderiam estar sujeitos a bloqueios judiciais cuja liberação dependeria da instauração de procedimentos administrativos ou judiciais. Por conta da natureza de curto prazo dos ativos que deverão compor o lastro da transação, um volume significativo de pagamentos deverá ocorrer diariamente na conta do FIDC, o que ampliaria o potencial efeito de um bloqueio dos recursos sobre a capacidade do FIDC de cumprir suas metas de amortização/resgate. Por esta razão, o rating atribuído à 4ª série de cotas seniores e à classe única de cotas subordinadas mezanino do FIDC Empírica Goal One poderá ser rebaixado caso a capacidade de pagamento do provedor da conta bancária se deteriore, sem que sejam tomadas medidas para amenizar os riscos descritos.

Riscos Operacionais e Administrativos

Os fatores levados em consideração para avaliação dos riscos operacionais e administrativos são principalmente: (i) a possibilidade de substituição dos participantes, (ii) os possíveis efeitos, sejam eles transitórios ou persistentes, sobre a capacidade de pagamento da transação após a falha do cumprimento de suas obrigações por um dos participantes, e (iii) os mecanismos de mitigação e correção disponíveis para evitar a ocorrência de erros ou limitar seus efeitos sobre a capacidade de pagamento da transação.

Tabela 6 – Funções dos Participantes-Chave da Operação

Participante	Função	Principais Responsabilidades
Goal Fomento Mercantil Ltda.	Consultoras	- Seleção de potenciais direitos creditórios para aquisição pelo FIDC; - Checagem das Condições de Cessão dos direitos creditórios; - Cobrança de créditos inadimplentes.
Factor Consultoria de Crédito Ltda	Consultoras	- Seleção de potenciais direitos creditórios para aquisição pelo FIDC; - Checagem das Condições de Cessão dos direitos creditórios; - Cobrança de créditos inadimplentes.
Banco Paulista S.A.	Custodiante	- Análise dos documentos que evidenciem o lastro dos direitos creditórios; - Validação dos critérios de elegibilidade previamente à cessão; - Liquidação física e financeira dos direitos creditórios e de outros ativos do FIDC; - Guarda de documentação relativa aos direitos creditórios e outros ativos do FIDC; - Cobrar e Receber, por conta e ordem do FIDC, pagamentos, resgates de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodias, depositando os valores recebidos na conta de depósitos do FIDC;
Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.	Administrador	- Calcular e monitorar a relação mínima e as reservas de amortização e despesas e encargos; - Convocar uma Assembleia Geral de cotistas em caso de ocorrência de qualquer evento de avaliação ou de liquidação antecipada do FIDC. - Observar a política de investimento, composição e diversificação da carteira - Informar os cotistas sobre aspectos recorrentes ou eventos extraordinários; - Manter os registros dos cotistas e das transações realizadas pelo FIDC;
Banco Bradesco S.A	Provedor da Conta Bancária	
Empírica Investimentos Gestão de Recursos Ltda.	Gestora	- Seleção dos direitos creditórios apresentados pela Consultora e definição de preços e condições; - Gestão da carteira de ativos de títulos e valores mobiliários do FIDC; - Observar a política de investimento, de composição e de diversificação da carteira do Fundo

Os ratings atribuídos à 4ª série de cotas seniores e à classe única de cotas subordinadas mezanino do FIDC Empírica Goal One refletem a capacidade da Goal Fomento Mercantil de performar suas atividades como responsável pela seleção dos créditos, formalização das operações e cobrança dos créditos em atraso. A deterioração na capacidade da Goal Fomento mercantil em prestar seus serviços, selecionar adequadamente os cedentes e administrar a carteira de recebíveis poderia afetar o desempenho dos direitos creditórios, bem como as premissas adotadas.

A remuneração da administradora do FIDC será equivalente à soma de dois componentes (valor mínimo mensal de R\$ 7,0 mil reais):

- 0,3% ao ano sobre a parcela do PL até R\$ 40 milhões;
- 0,2% ao ano sobre a parcela do PL que exceder R\$ 40 milhões;

A remuneração da gestora do FIDC será equivalente à soma de 3 componentes (valor mínimo mensal de R\$ 15,0 mil reais):

- 0,5% ao ano sobre a parcela do PL até R\$ 75 milhões;
- 0,4% ao ano sobre a parcela do PL entre R\$ 75 milhões e R\$150 milhões;
- 0,3% ao ano sobre a parcela do PL que exceder R\$ 150 milhões;

A taxa de remuneração das empresas de consultoria especializada será de 3,5% do PL ao ano.

Entendemos que o administrador, o gestor e o custodiante do FIDC têm capacidade adequada para cumprir suas obrigações. Contudo, caso não se cumpram atividades relevantes ao andamento das operações do FIDC, poderemos revisar o rating atribuído à 4ª série de cotas seniores e à classe única de cotas subordinadas mezanino a serem emitidas pelo FIDC. Entre as atividades mais relevantes e que podem comprometer a capacidade de pagamento do FIDC estão: correta formalização e constituição dos direitos creditórios, validação do lastro dos direitos creditórios, validação dos critérios de elegibilidade e condições adicionais de cessão,

acompanhamento dos eventos de avaliação e de liquidação antecipada, gestão de liquidez e dos pagamentos dos direitos creditórios, verificação da diversificação da carteira, entre outros.

Como outras empresas de fomento mercantil, a Goal Fomento Mercantil Ltda. enfrenta a competição imposta por bancos de pequeno e médio porte, além de outras empresas de fomento com atuação nacional, as quais, geralmente, possuem vantagens competitivas e podem oferecer produtos mais atraentes aos mesmos clientes. Por isso, muitas vezes, os cedentes que mantêm operações com a Goal Fomento Mercantil Ltda. apresentam uma qualidade de crédito relativamente menor. Por outro lado, os critérios de elegibilidade definidos pelo regulamento do FIDC servem como fator mitigante de risco, ao limitar o volume e o tipo de riscos aos quais o FIDC possa estar exposto.

Para suprir a necessidade de investimento gerada pela emissão da 4ª série de cotas seniores e da classe única de cotas subordinadas mezanino do FIDC Empírica Goal One, será necessária a expansão da geração mensal da Goal o que, segundo a visão da Standard & Poor's, pode ocasionar a deteriorização do desempenho do FIDC. Essa variável foi considerada para a definição da estimativa de perda da carteira, como explicado anteriormente.

Riscos Legais

Os cedentes aprovados pela consultora (Goal Fomento Mercantil Ltda.) cedem ao FIDC a titularidade, os direitos e os interesses sobre os direitos creditórios cedidos, com direito de regresso ou coobrigação dos cedentes. Entendemos que a existência da cláusula de coobrigação pode enfraquecer a cessão e deixá-la vulnerável a questionamentos sobre a venda perfeita e acabada dos ativos para o FIDC por parte de outros credores das cedentes. Portanto, também testamos o risco de concentração nas cedentes.

O FIDC Empírica Goal One atende aos critérios da Standard & Poor's quanto ao isolamento da insolvência dos participantes e quanto à transferência dos ativos. Antes de atribuir um rating final à transação, esperamos receber uma opinião jurídica de um escritório de advocacia conceituado sobre os aspectos legais relevantes da transação e a constituição perfeita do veículo de securitização.

CRITÉRIOS E ARTIGOS RELACIONADOS

- Metodologia e Premissas Utilizadas na Análise de Rating de Operações Estruturadas de Recebíveis Comerciais no Brasil, 18 de junho de 2009.
- Metodologia e Premissas da Estrutura de Risco de Contraparte, 25 de junho 2013.
- 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.
- Critérios de Metodologia Aplicados a Taxas, Despesas e Indenizações, 12 de julho de 2012.
- Definições de Ratings da Standard & Poor's, 17 de junho de 2013.
- Critério de Isolamento de Ativos e de Sociedades de Propósitos Específico - Operações Estruturadas, 7 de maio de 2013.
- Análise Global de Cenário e Sensibilidade Para Operações Estruturadas: Os Efeitos dos Cinco Principais Fatores Macroeconômicos, 4 de novembro de 2011.
- Análise de Cenário e Sensibilidade de Operações Estruturadas Latino-Americanas: Os Efeitos das Variáveis do Mercado Regional, 21 de junho de 2012.

Instrumento	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Alteração de Rating Anterior
4ª série de Cotas Seniores	22 de agosto de 2013	22 de agosto de 2013
Classe Única de Cotas Subordinadas Mezanino	22 de agosto de 2013	22 de agosto de 2013

Contatos da Standard & Poor's

Para obter mais informações, contate os analistas de Standard & Poor's:

Analista Principal: Hebbertt Soares, São Paulo, 55 (11) 3039-9742,
hebbertt.soares@standardandpoors.com

Contato analítico adicional: Leandro de Albuquerque, São Paulo, 55 (11) 3039-9729,
leandro.albuquerque@standardandpoors.com

Líder do Comitê de Rating: Sol Ventura, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2114;
sol.ventura@standardandpoors.com

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

STANDARD & POOR'S NÃO REALIZA DUE DILIGENCE EM ATIVOS SUBJACENTES

Quando a Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poors Ratings Services realiza qualquer processo de *due diligence* sobre ativos subjacentes. A Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services todas as informações requisitadas pela Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services em conexão com sua análise, pode ter um efeito significativo nos resultados de tais análises. Embora a Standard & Poor's colete informações de fontes que acredita serem confiáveis, quaisquer imprecisões ou omissões nessas informações poderiam afetar significativamente a análise de crédito da Standard & Poor's Ratings Services, tanto positiva quanto negativamente.

Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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

Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's 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 Standard & Poor's 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 Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "Aviso de Pré-Publicação aos Emissores".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito)
<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento
<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services

A Standard & Poor's Brasil 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 Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em <http://www.standardandpoors.com/ratings/br-disclosure/pt/la> o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2013 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relacionados a crédito, avaliações, modelos, software ou outra aplicativo ou resultado deste derivado) ou qualquer parte aqui indicada (Conteúdo) pode ser modificado, revertido, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma por nenhum meio, ou armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou suas afiliadas (coletivamente aqui denominadas S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilegal ou não autorizado. A S&P e todos os seus provedores terceiros, bem como seus diretores, *officers*, acionistas, funcionários ou agentes (coletivamente aqui denominados as Partes da S&P) não garantem a exatidão, integridade, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por erros ou omissões (por negligência ou qualquer outra causa), independentemente de sua causa, dos resultados obtidos a partir do uso do Conteúdo ou da segurança ou manutenção de qualquer dado incluído pelo usuário. O Conteúdo é fornecido em base "tal qual apresentado." AS PARTES DA S&P RENUNCIAM TODAS E QUAISQUER GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO, MAS NÃO LIMITANDO, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO OU ADEQUAÇÃO PARA UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIVRE DE DEFEITOS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO VAI OPERAR COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, devem as Partes da S&P ser responsáveis por qualquer parte derivada de danos, custos, despesas, honorários legais ou perdas diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais (incluindo, sem limitação, receitas perdidas ou lucros perdidos e custos de oportunidade ou perdas provocados por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo mesmo se alertados sobre a possibilidade desses danos.

As análises creditícias e relacionadas e outras, incluindo ratings, e as declarações no Conteúdo que são declarações de opinião na data em que foram expressas e não declarações de fato. As opiniões, análises e decisões de reconhecimento de rating da S&P

(descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou para tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de nenhum valor mobiliário. A S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo após a publicação em qualquer forma ou formato. Não se deve depender do Conteúdo e este não é um substituto da capacidade, julgamento e experiência do usuário, de sua administração, funcionários, assessores e/ou clientes para se tomar decisões de investimento ou de outros negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como assessora de investimento exceto quando está registrada como tal. Embora a S&P obtenha informações de fontes que considera confiáveis, ela não conduz nenhuma auditoria nem realiza avaliações de *due diligence* ou de verificação independente de qualquer informação recebe.

À medida que as autoridades regulatórias permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating emitido em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se ao direito de atribuir, retirar ou suspender esse reconhecimento a qualquer momento e a seu total critério. As Partes da S&P não assumem nenhuma obrigação proveniente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por quaisquer danos que se aleguem como derivados em relação a eles.

A S&P mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas entre si a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Portanto, algumas unidades de negócios da S&P podem ter informações que não estão disponíveis a outras de suas unidades de negócios. A S&P tem estabelecido políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações não-públicas recebidas juntamente com cada um dos processos analíticos.

A S&P pode receber honorários por seus serviços de ratings e por determinadas análises, normalmente de emissores ou subscritores de títulos ou de devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar suas opiniões e análises. As análises e ratings públicos da S&P estão disponíveis em seus Websites: www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br (gratuitos), www.ratingsdirect.com, www.globalcreditportal.com e www.spcapitaliq.com (por assinatura) e pode distribuí-los por outros meios, incluindo via as próprias publicações da S&P ou por redistribuidores externos. Informações adicionais sobre nossos honorários pelos serviços de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.