

Sul Invest Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial

Analista principal:

Marcelo Graupen, São Paulo, 55 (11) 3039-9743, marcelo.graupen@spglobal.com

Contato analítico adicional:

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

PERFIL

FIDC:	Sul Invest Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial
Ativos Subjacentes:	Recebíveis comerciais, representados por duplicatas e cheques, e operações de créditos, originados nos segmentos comercial, industrial, imobiliário e de prestação de serviços. Além disso, poderão ser adquiridas Cédulas de Crédito Bancária (CCBs) e contratos, limitados a 3% do Patrimônio Líquido (PL) do FIDC.
Administradora:	SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S.A.
Gestores:	Sul Brasil Gestora de Ativos Ltda. e BRZ Investimento Ltda.
Custodiante:	SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S.A.
Consultora:	Sul Invest Serviços Financeiros S.A.
Bancos Cobradores:	Banco Bradesco S.A., Banco Itaú Unibanco S.A. e Banco do Brasil S.A.
Proteção de Crédito:	Proporcionada pela subordinação de cotas (mínima de 35% para as cotas seniores e de 23% para as cotas subordinadas mezanino) e pelo spread excedente, derivado da taxa de desconto equivalente ao maior entre 250% da Taxa DI Over e os custos esperados do FIDC (rentabilidade-alvo ponderada pelas cotas acrescidas de um spread de 1% a.a. e pelos custos fixos e taxas esperadas do FIDC).

RATINGS EM NOVEMBRO DE 2017

Instrumento	Rating Atual	Rating Preliminar	Valor do Patrimônio Líquido (PL) em 31 de Agosto de 2017	Vencimento Final
6ª Série de Cotas Seniores	brAA- (sf)	brAA (sf) Preliminar	R\$ 76,6 milhões	Julho de 2018
8ª Série de Cotas Seniores	brAA- (sf)	brAA- (sf)	R\$ 150 milhões*	48 meses após emissão
Mezanino Classe IV	brBB- (sf)	brB (sf)	R\$ 5,2 milhões	Outubro de 2017
Mezanino Classe V	brBB- (sf)	brBB- (sf)	R\$ 20 milhões*	48 meses após emissão
Mezanino Classe VI	brBB- (sf)	brBB- (sf)	R\$ 20 milhões*	48 meses após emissão
Cotas Subordinadas	Não Classificadas	Não Classificadas	R\$ 72,8 milhões	Indeterminado

* Montante de emissão esperado.

TABELA 1 - PERÍODO DE ACOMPANHAMENTO DO FIDC

Período de acompanhamento do FIDC	Novembro de 2010 a Agosto de 2017
Observações mensais disponíveis	82

Calculamos nosso índice de perda incorporando as recompras em nossa análise de desempenho dos direitos creditórios, ao traçarmos uma série equivalente à média móvel de três meses da soma dos índices de perda (gráfico 6) e de recompras por substituição ajustada (gráfico 7).

TABELA 2 - DESEMPENHO DA CARTEIRA DE DIREITOS CREDITÓRIOS

Indicador	%	Período
Participação de recebíveis comerciais em relação à carteira do FIDC*	95,8%	Agosto de 2017
Última observação da média móvel de três meses do índice de perda**	3,3%	Junho de 2017
Pico histórico da média móvel de três meses do índice de perda	3,6%	Mai de 2015
Última observação da média móvel de três meses da recompra ajustada***	2,9%	Junho de 2017
Pico histórico da média móvel de três meses da recompra ajustada	2,9%	Mai de 2017
Pico histórico da média móvel de três meses do índice de perda somado à recompra ajustada	6,1%	Junho de 2017
Cenário-base assumido pela S&P Global Ratings	8,1%	

*Para cálculo da concentração por tipo de ativo, utilizamos o PL total acrescido das provisões para devedores duvidosos.

**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 dos títulos que venciam em determinado mês e que foram recomprados por substituição entre 1 e 60 dias após a data de vencimento, equivalente ao prazo médio da carteira, dividido pelo PL médio do mês em questão.

Verificamos que em agosto de 2017 os limites estabelecidos em regulamento para a concentração dos 5 (cinco) maiores cedentes, dos cedentes em recuperação judicial e de contratos e cédulas de crédito bancário (CCBs) foram extrapolados. Isso ocorreu após o pagamento da amortização programada para o mês em questão, ocasionando uma maior representatividade desses indicadores em relação ao PL do FIDC. Esses desenquadramentos foram reenquadrados no mês de setembro após o FIDC receber aportes financeiros para as novas séries de cotas seniores e mezanino.

Também observamos que os recebíveis vinculados a instrumentos de confissão de dívida de recebíveis inadimplidos não estavam sendo totalmente provisionados. Entendemos que o não provisionamento desses recebíveis implique em uma provisão para devedores duvidosos inferior àquela que seria realizada caso não houvesse a renegociação de dívida e, conseqüentemente, uma subordinação superior. Todavia, entendemos que o risco adicional, proporcionado pela extrapolação dos limites e pela falta de provisão dos títulos vinculados a instrumentos de confissão de dívida, fora mitigado pela subordinação em excesso disponível às cotas seniores e mezaninos.

TABELA 3 - COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE DUPLICATAS E CHEQUES EM 31 DE AGOSTO DE 2017

Critério	Indicador
Quantidade de grupos econômicos de cedentes	294
Maior grupo econômico de cedentes	4,7% do PL
Cinco maiores grupos econômicos de cedentes	19,5% do PL
Quantidade de grupos econômicos de sacados	8.953
Maior grupo econômico de sacados	2,9% do PL
Cinco maiores grupos econômicos de sacados	9,0% do PL
Investimentos temporários	R\$ 14,5 milhões
Percentual de investimentos temporários sobre o PL sênior	19,0%

TABELA 4 - CARACTERÍSTICAS DA CARTEIRA DE DUPLICATAS E CHEQUES EM 31 DE AGOSTO DE 2017

Critério	Indicador	Limite Máximo
Quantidade de grupos econômicos de cedentes em Recuperação Judicial	36	N.A.**
Percentual de cedentes em Recuperação Judicial*	12,9% do PL	12,0% do PL
Percentual de duplicatas*	76,8% do PL	100,0% do PL
Percentual de cheques*	4,2% do PL	10,0% do PL

*Percentual já descontado a provisão para devedores duvidosos (PDD)

**Não aplicável

TABELA 5 - CARACTERÍSTICAS DA CARTEIRA DE CONTRATOS E CCBs EM 31 DE AGOSTO DE 2017

Critério	Indicador
Participação em relação ao PL do FIDC*	3,5% do PL
Exposição máxima permitida**	3,0% do PL
Quantidade de devedores	23
Maior devedor	0,8% do PL
Índice de perda acumulado entre novembro de 2010 a fevereiro de 2017**	7,5%
Perda estimada para a carteira de contratos e de CCBs	100%

*Para cálculo da concentração por tipo de ativo, utilizamos o PL total acrescido das provisões para devedores duvidosos e assumimos o valor de face das CCBs vencidas.

**A exposição máxima permitida foi alterada na assembleia geral de cotistas realizada no dia 11 de agosto de 2017, de 10% para 3% do PL.

***O índice de perda é calculado como o percentual de recebíveis pagos com atraso acima de 180 dias ou que ainda estejam em aberto há mais de 180 dias.

Além disso, a conciliação entre o desempenho dos ativos e o demonstrativo de recebimentos na conta bancária da transação mostrou-se consistente (ver gráfico 9). Os recursos creditados foram, em todos os meses, superiores ao saldo devido de direitos creditórios.

DADOS HISTÓRICOS

Os gráficos abaixo demonstram o desempenho do FIDC desde seu início até agosto de 2017:

GRÁFICO 1 - EVOLUÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DO FIDC

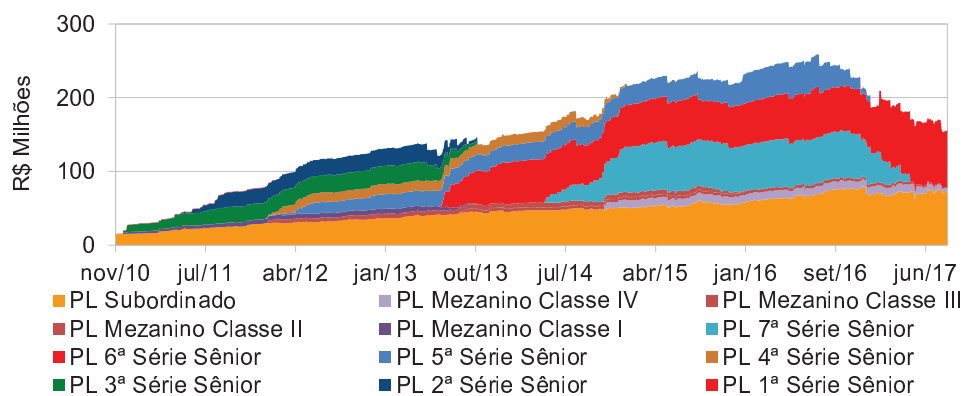
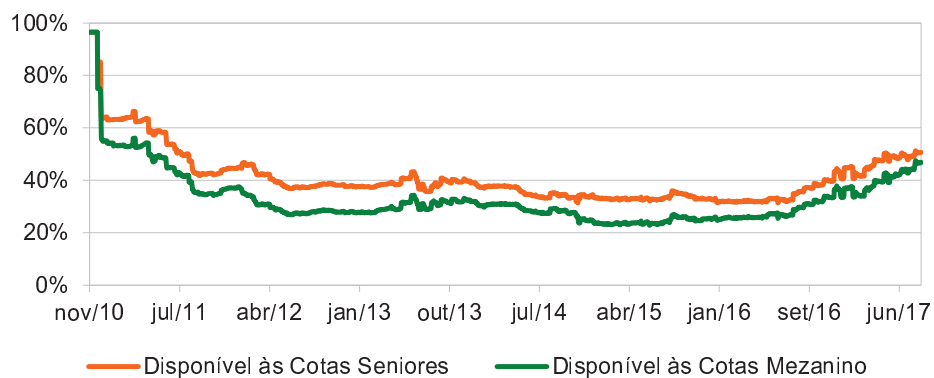
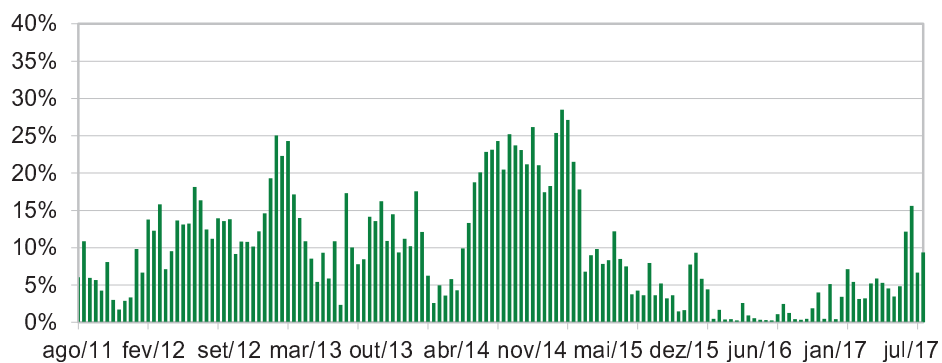


GRÁFICO 2 - EVOLUÇÃO DO NÍVEL DE SUBORDINAÇÃO DISPONÍVEL ÀS COTAS SENIORES DO FIDC



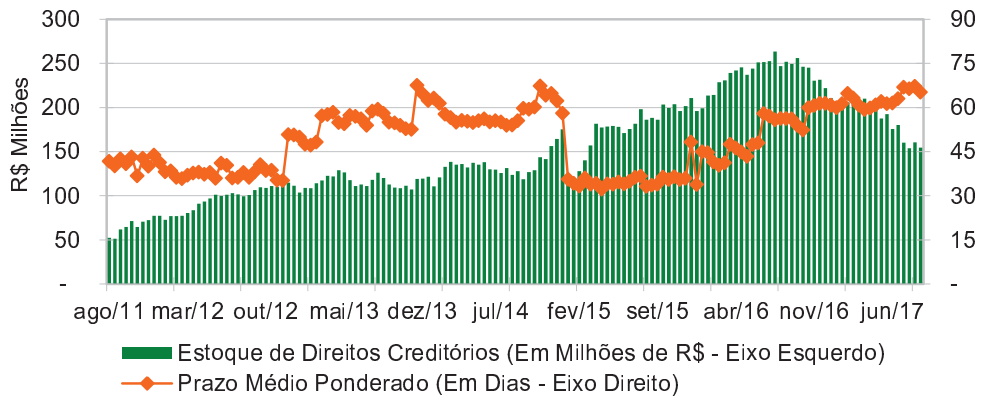
Fonte: Administradora
Elaboração: S&P Global Ratings

GRÁFICO 3 - INVESTIMENTOS TEMPORÁRIOS COMO % DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DO FIDC



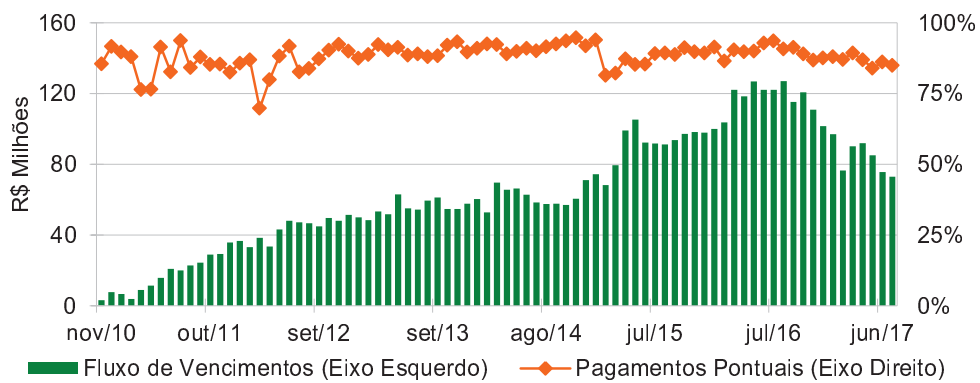
Fonte: Administradora
Elaboração: S&P Global Ratings

GRÁFICO 4 - ESTOQUE DE DIREITOS CREDITÓRIOS E PRAZO MÉDIO PONDERADO DE PAGAMENTO - DUPLICATAS E CHEQUES



Fonte: Administradora
 Elaboração: S&P Global Ratings

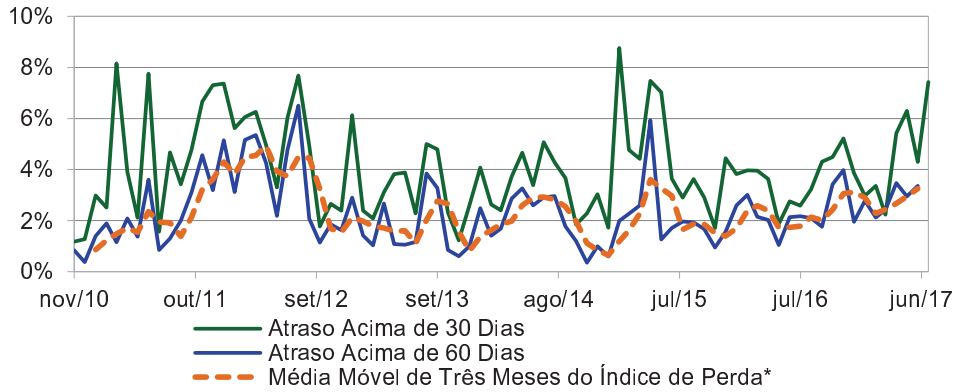
GRÁFICO 5 - FLUXO DE VENCIMENTO E PORCENTAGEM DE PAGAMENTOS PONTUAIS* - DUPLICATAS E CHEQUES



*Pagamentos efetuados em até cinco dias.

Fonte: Administradora
 Elaboração: S&P Global Ratings

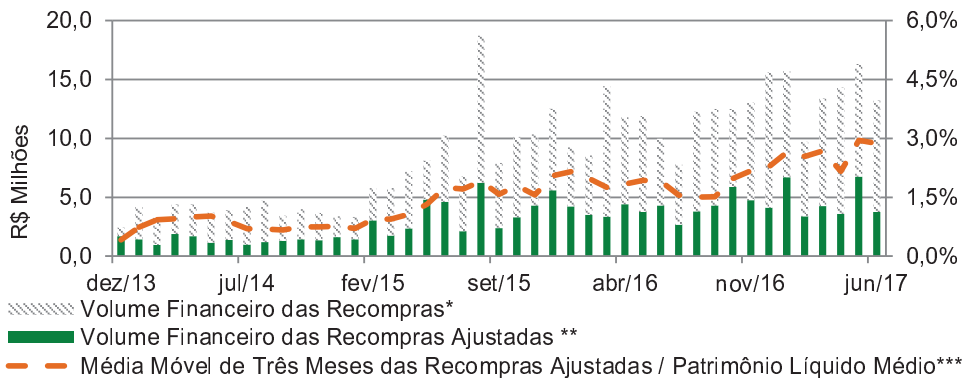
GRÁFICO 6 - DESEMPENHO DOS DIREITOS CREDITÓRIOS POR FLUXO ESPERADO DE VENCIMENTOS - DUPLICATAS E CHEQUES



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

Fonte: Administradora
Elaboração: S&P Global Ratings

GRÁFICO 7 - EVOLUÇÃO MENSAL DAS RECOMPRAS - DUPLICATAS E CHEQUES



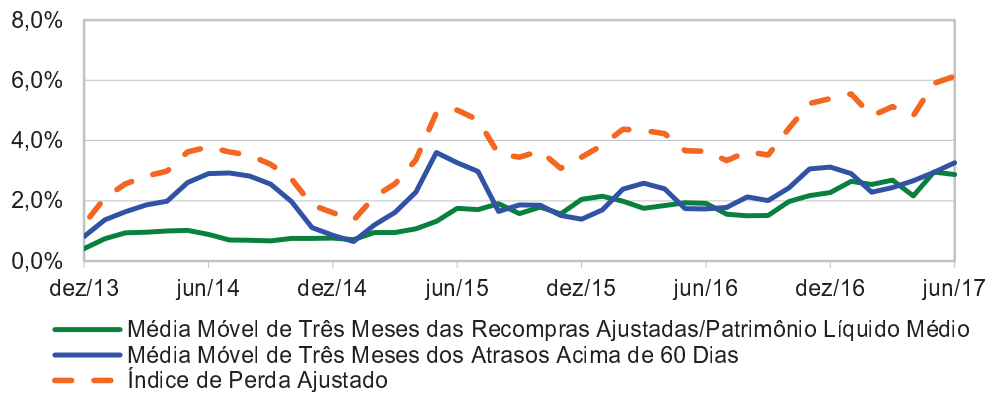
*O volume financeiro das recompras é calculado pela soma dos títulos recomprados com vencimento nos meses mencionados no gráfico.

**O volume financeiro das recompras ajustadas é calculado pela soma de títulos recomprados via substituição entre 0 e 60 dias e com vencimento nos meses mencionados no gráfico.

***Patrimônio líquido médio mensal.

Fonte: Administradora
Elaboração: S&P Global Ratings

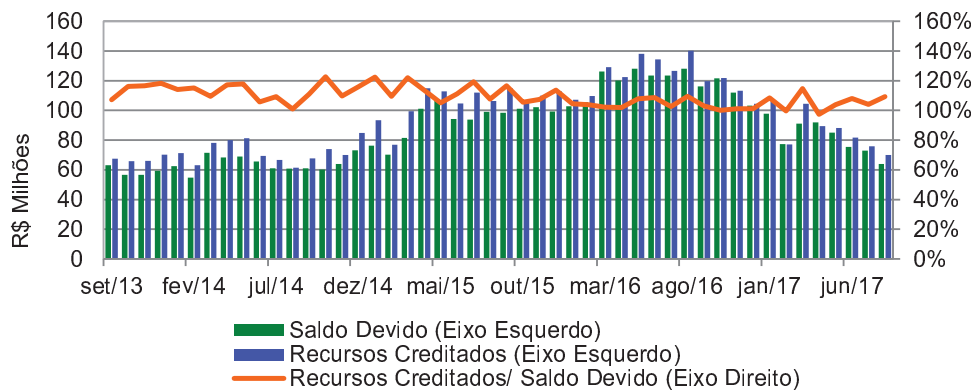
GRÁFICO 8 - EVOLUÇÃO MENSAL DO ÍNDICE DE PERDA AJUSTADO - DUPLICATAS E CHEQUES



*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: Administradora
Elaboração: S&P Global Ratings

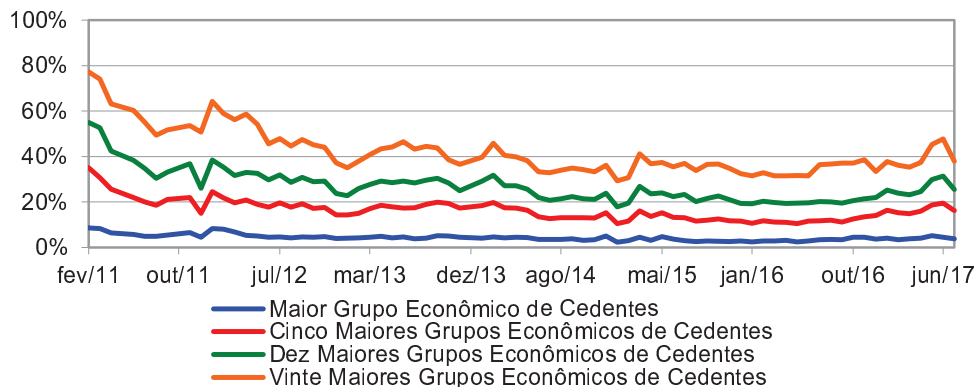
GRÁFICO 9 - SALDO DEVIDO DE DIREITOS CREDITÓRIOS E RECURSOS CREDITADOS NA CONTA CORRENTE DO FIDC*



*O saldo devido de direitos creditórios para o Sul Invest FIDC é calculado como o montante total de direitos creditórios a receber devidos 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.

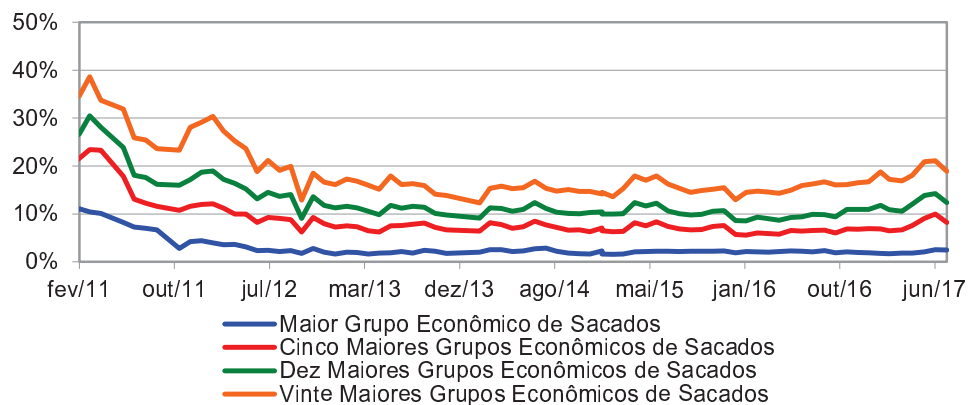
Fonte: Administradora
Elaboração: S&P Global Ratings

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



Fonte: Administradora
Elaboração: S&P Global Ratings

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



Fonte: Administradora
Elaboração: S&P Global Ratings

ASPECTOS INFORMATIVOS

Data do último relatório trimestral	30 de junho de 2017
Divergências entre as informações do relatório trimestral e aquelas enviadas à S&P Global Ratings	Não há
Último relatório de auditoria	10 de agosto de 2017
Auditor	BDO RCS Auditores Independentes SS
Parecer do auditor	O FIDC apresenta posição financeira e patrimonial adequada

CARACTERÍSTICAS DAS COTAS

Instrumento	Data de Início	Rentabilidade-Alvo	Cronograma de Amortização
6ª Série de Cotas Seniores	1º de janeiro de 2013	IPCA + 7,5% a.a	Pagamentos anuais de juros e amortização de principal em seis pagamentos mensais consecutivos após um período de carência de 54 meses
8ª Série de Cotas Seniores	N.A.**	IPCA + 7,5% a.a	24 pagamentos mensais após um período de carência de 24 (vinte e quatro) meses.
Cotas Mezanino Classe IV	6 de novembro de 2014	Taxa DI Over + 6,0 % a. a.	Pagamentos semestrais de juros e amortização em seis pagamentos mensais consecutivos após um período de carência de 30 meses.
Cotas Mezanino Classe V	N.A.**	Taxa DI Over + 6,0 % a. a.	24 pagamentos mensais após um período de carência de 24 (vinte e quatro) meses.
Cotas Mezanino Classe VI	N.A.**	Taxa DI Over + 9,5 % a. a.	12 pagamentos mensais após um período de carência de 36 (trinta e seis) meses.
Cotas Subordinadas	9 de abril de 2010	Não Aplicável*	Não aplicável

*As cotas subordinadas não apresentam rentabilidade-alvo, embora se beneficiem de qualquer valor residual disponível.
** Não aplicável

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, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings, 14 de agosto de 2017
- Critério Legal: Operações Estruturadas: Metodologia de avaliação de isolamento de ativos e de sociedades de propósito específico, 29 de março de 2017
- Estrutura Global de Avaliação de Riscos Operacionais em Operações Estruturadas, 9 de outubro de 2014
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014
- Metodologia e Premissas da Estrutura de Risco de Contraparte, 25 de junho de 2013
- Critérios de Metodologia Aplicados 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
- Entendendo as Definições de Ratings da Standard & Poor's, 3 de junho de 2009
- Metodologia e Premissas Utilizadas na Análise de Rating de Operações Estruturadas de Recebíveis Comerciais no Brasil, 13 de maio de 2009

Artigos

- [S&P Global Ratings realiza várias ações de ratings no Sul Invest FIDC](#), 25 de agosto de 2017
- [Várias ações de rating realizadas em FIDCs, CRIs e CRAs após ação no rating soberano e mudanças na metodologia de rating](#), 18 de agosto de 2017
- [Várias ações de rating realizadas em entidades financeiras brasileiras após ação nos ratings do soberano e mudanças na metodologia de rating](#), 16 de agosto de 2017
- [Ratings 'BB/B' e 'brAA-' do Brasil removidos do CreditWatch negativo e reafirmados: perspectiva é negativa em razão dos atuais desafios políticos](#), 15 de agosto de 2017
- *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*, 28 de outubro de 2015

Copyright© 2017 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, completude, 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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).