

Geru Fundo de Investimento em Direitos Creditórios I

3 de setembro de 2019

Este relatório baseia-se em informações do período entre os anos de 2015 e 2018. Este relatório não constitui uma recomendação para comprar, manter ou vender instrumentos. As informações subsequentes poderão resultar em um rating diferente do preliminar.

Ratings em Setembro de 2019

Instrumento	Rating ⁽ⁱ⁾	Montante Esperado de Emissão (R\$) ⁽ⁱⁱ⁾	Juros Remuneratórios	Vencimento Legal
1ª Série de Cotas Seniores	brA (sf) preliminar*	Até R\$ 210 milhões	Taxa DI Over + 5,5% ao ano	48 meses após a emissão
Cotas Subordinadas Mezanino A	brBBB (sf) preliminar*	Até R\$ 30 milhões	Taxa DI Over + 10% ao ano	48 meses após a emissão
Cotas Subordinadas Júnior A	brCCCP (sf) preliminar ⁽ⁱⁱⁱ⁾	Até R\$ 72 milhões	Indeterminado	72 meses após a emissão
Cotas Subordinadas Júnior B	Não classificadas		Indeterminado	Indeterminado

⁽ⁱ⁾ O rating define a capacidade do emissor de efetuar pagamentos de principal e juros referentes à emissão e está sujeito a mudanças a qualquer momento.

⁽ⁱⁱ⁾ Montante esperado de emissão e poderá sofrer variações até o fechamento da emissão.

⁽ⁱⁱⁱ⁾ Identificador 'p' indica que o rating se refere somente ao componente de principal.

*O rating é preliminar, uma vez que a documentação final, com seus respectivos suplementos, ainda não está disponível. A atribuição do rating final depende de a S&P Global Ratings receber uma opinião legal e a documentação final da transação. Quaisquer informações subsequentes poderão resultar na atribuição de um rating final diferente do preliminar.

Resumo da Operação

Data Estimada da Emissão	Setembro de 2019
Ativo Subjacente	Direitos creditórios oriundos de empréstimos pessoais oferecidos através da plataforma online da Geru Tecnologia e Serviços S.A.

Participantes

Devedor dos Ativos Subjacentes	Usuários da plataforma (pessoas físicas) que tenham contratado empréstimos representados por Cédulas de Crédito Bancário (CCBs).
Emissor	Geru Fundo de Investimento em Direitos Creditórios I
Administrador e Custodiante	Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Gestor	Oliveira Trust Servicer S.A.
Cedente	Banco Andbank Brasil S.A.
Agente de Cobrança	Geru Tecnologia e Serviços S.A.
Agente de Cobrança Alternativo	Vert Consultoria e Assessoria Financeira Ltda.
Provedores da Conta Bancária	Banco Bradesco S.A., Itaú Unibanco S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal

Participantes Dependentes do Rating da Operação

Provedores da Conta Bancária	Banco Bradesco S.A., Itaú Unibanco S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., Banco do Brasil S.A. e Caixa Econômica Federal, desde que possuam ratings iguais ou superiores ao rating atribuído às cotas seniores.
-------------------------------------	---

ANALISTA PRINCIPAL

Vinicius Cabrera
Analista de Rating
São Paulo
55 (11) 3039-9765
vinicius.cabrera
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO

ADICIONAL

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

Resumo da Transação

A Geru Tecnologia e Serviços S.A. (Geru) é uma empresa de tecnologia que oferece empréstimos pessoais por meio de sua plataforma online, criada em 2013. A plataforma da Geru possibilita, em curto período de tempo, analisar a qualidade de crédito dos clientes, determinar os parâmetros para oferta de crédito e formalizar os empréstimos dos devedores aprovados de acordo com sua política de crédito do cedente e seus modelos constantemente atualizados.

O Geru FIDC I será estruturado como um condomínio fechado, cuja carteira de direitos creditórios será composta de cédulas de crédito bancário (CCBs), representativas de empréstimos concedidos aos devedores por meio da plataforma da Geru.

Os mecanismos de reforço da qualidade de crédito presentes no Geru FIDC I incluem (i) a proteção de crédito proporcionada por subordinação de cotas, e (ii) o spread excedente.

A 1ª série de cotas seniores do FIDC buscará um retorno-alvo equivalente à Taxa DI Over acrescida de um spread de 5,5% ao ano, caso não ocorra a emissão da 2ª série de cotas seniores no prazo definido no regulamento, o spread passar ser de 6% ao ano. Por sua vez, as cotas subordinadas mezanino A buscarão um retorno-alvo equivalente à Taxa DI Over acrescida de um spread de 10% ao ano. As cotas subordinadas júnior A não apresentarão rentabilidade-alvo, porém deverão se beneficiar de qualquer rentabilidade excedente disponível após pagamento de despesas, recomposição das reservas exigidas e cumprimento da remuneração-alvo das cotas seniores e mezanino, de acordo com as regras estabelecidas no regulamento referente à faixa de Taxa Interna de Retorno (TIR).

A transação estipula certos eventos que podem fazer com que o FIDC entre em regime de amortização sequencial extraordinária. Tais eventos incluem, por exemplo, a manutenção do índice de cobertura em patamares inferiores a 100% por um período prolongado. Nesse caso, serão interrompidos todos os pagamentos feitos aos cotistas subordinados até que as cotas seniores e mezanino sejam amortizadas.

Fundamentos

Os ratings atribuídos ao Geru FIDC I atribuídos às cotas seniores e mezanino refletem:

Qualidade de Crédito dos Ativos e Mecanismos de Pagamento: Com base no desempenho histórico das CCBs representativas de empréstimos concedidos por meio da plataforma da Geru, referente ao período de abril de 2015 a dezembro de 2018, revisado por uma empresa independente, estimamos um índice de perda em cenário-base de 29,9% para a carteira do FIDC após ajustes qualitativos. O índice de perda em cenário-base estimado é principalmente em função do limitado histórico operacional da companhia, com grande volatilidade de desempenho nas safras mais antigas originadas pela Geru. Dentre os ajustes qualitativos consideramos: (i) as atualizações periódicas nos modelos de crédito, as quais podem causar volatilidade de desempenho nos empréstimos; (ii) o limitado histórico relevante para confirmar o impacto positivo na carteira das recentes atualizações do modelo de crédito; (iii) a exclusão de 55,4% dos empréstimos originados da base de dados de desempenho histórico que não seriam aprovados hoje pelas recentes atualizações no modelo de crédito da empresa, o qual utilizamos para definir nossas premissas, e (IV) a concentração de até 62% da carteira em devedores classificados como 'D' e 'E' de acordo com a classificação de risco da Geru permitida pelos critérios de elegibilidade do FIDC.

Efetuamos uma simulação de fluxo de caixa para estimar a perda suportada pelo FIDC sem que o pagamento pontual das cotas seniores e mezanino fosse comprometido. Na simulação,

consideramos diversos cenários de estresse, conforme a categoria de rating proposta, e comparamos o resultado de perda suportada à perda estressada.

As cotas seniores possuem proteção de crédito suficiente para suportar perdas de até 51% dos direitos creditórios, e, por conta disso, são consistentes com o rating 'brA' na Escala Nacional Brasil. Por sua vez, as perdas suportadas para as cotas mezanino equivalem a 41,5%, o que é consistente com o nível de rating 'brBBB'.

Com relação às cotas subordinadas júnior A, o pagamento do principal depende de condições econômicas favoráveis. Assim, a classificação dessas cotas é consistente com o rating 'brCCP (sf)' cujo identificador 'p' indica que o rating se refere somente ao componente de principal. No caso de condições adversas de negócio, financeiras ou econômicas, o FIDC provavelmente não seria capaz de honrar seus compromissos financeiros relativos a essa classe. Dessa forma, acreditamos que as cotas subordinadas são atualmente vulneráveis ao não pagamento e dependem de condições favoráveis de negócio, financeiras e econômicas para os devedores honrarem seus compromissos financeiros relativos à operação.

Riscos Operacionais: Entendemos que a Geru é um participante cujo papel pode afetar o desempenho da carteira (KTPs de desempenho) do FIDC. Vemos ainda como um fator positivo a existência de um participante-chave *back-up* para a operação, uma vez que a Vert Consultoria e Assessoria Financeira S.A. poderia substituir a Geru nas funções de cobrança caso esta esteja em situação de estresse. No entanto, dado o limitado histórico operacional de ambas as companhias, nossa avaliação do risco operacional resultou em um rating potencial máximo para a operação equivalente à categoria 'brAA' de nossa Escala Nacional Brasil. Dessa forma, qualquer classe de cotas emitidas pelo Geru FIDC I poderá obter um rating máximo equivalente à categoria 'brAA', nessa escala, independentemente do nível de proteção de crédito disponível às cotas.

Risco de Contraparte: O Geru FIDC I está exposto ao risco de contraparte do Banco Bradesco S.A. (Bradesco) como provedor das suas contas bancárias. Vemos também o risco de contraparte associado aos bancos com os quais o FIDC pode manter operações compromissadas (Banco Itaú S.A., Banco Bradesco S.A., Banco do Brasil S.A., Banco Santander S.A. e Caixa Econômica Federal), no entanto, tais exposições só são permitidas se os ratings desses bancos forem avaliados, no mínimo, no mesmo nível do rating atribuído às cotas seniores. Em nossa visão, a qualidade de crédito dessas instituições é consistente com o rating atribuído às cotas seniores do FIDC.

Risco Legal: O Geru FIDC I atende aos critérios da S&P Global Ratings com relação ao isolamento da insolvência dos participantes e à transferência dos ativos. Além disso, 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.

Qualidade de Crédito dos Ativos Securitizados

Investimentos Temporários

A parcela do patrimônio não alocada em direitos creditórios poderá ser investida em moeda corrente local ou em ativos financeiros permitidos pelo regulamento do Geru FIDC I. A política de investimento do FIDC autoriza aplicar em:

1. Moeda corrente nacional;
2. Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LFT);
3. Operações compromissadas (i) lastreadas por títulos emitidos pelo Tesouro Nacional; (ii) com liquidez diária, e (iii) cuja contraparte uma destas entidades: Banco Bradesco S.A., Banco do Brasil S.A., Itaú Unibanco S.A., Caixa Econômica Federal ou Banco Santander (Brasil) S.A.;

4. Certificados de depósito financeiro com liquidez diária e emitidos pelas seguintes instituições: Banco Bradesco S.A., Banco do Brasil S.A., Itaú Unibanco S.A., Caixa Econômica Federal ou Banco Santander (Brasil) S.A.;
5. Fundo de investimento em renda fixa, cuja qualidade de crédito seja comparável com aquela das cotas seniores conforme avaliado pela S&P Global Ratings.

Tais investimentos são consistentes com nosso critério para avaliação de investimentos temporários, uma vez que esses investimentos possuem risco de crédito condizente com as cotas classificadas, a liquidez diária e o baixo risco de mercado.

Definição do Índice de Perda

Para a definição da premissa de perda em um cenário-base do Geru FIDC I, analisamos as informações de desempenho histórico dos empréstimos originados pela Geru entre abril 2015 e dezembro 2018. As informações de desempenho histórico foram preparadas e revisadas por um terceiro independente.

Baseamos a nossa premissa de perda na série mensal resultante da evolução do estoque dos empréstimos em atraso acima de 180 dias e excluímos 55,4% dos empréstimos que não seriam aprovados hoje pelas recentes atualizações no modelo de crédito da Geru. Excluiu-se um total de 31.654 contratos de empréstimos.

O índice de perda em cenário-base estimado é principalmente em função do limitado histórico operacional da companhia, com grande volatilidade de desempenho nas safras mais antigas originadas pela Geru.

Estimamos que o índice de perda em cenário-base acima de 180 dias é de 23,9%. Dado o limitado histórico operacional da Geru, com grande volatilidade de desempenho nas safras mais antigas originadas, ajustamos qualitativamente em 25% a perda esperada. Abaixo alguns dos fatores qualitativos que consideramos:

- i. As atualizações periódicas nos modelos de crédito que podem causar volatilidade de desempenho nos empréstimos;
- ii. O limitado histórico relevante para confirmar o impacto positivo na carteira das recentes atualizações do modelo de crédito;
- iii. A exclusão de 55,4% dos empréstimos originados da base de dados de desempenho histórico que não seriam aprovados hoje pelas recentes atualizações no modelo de crédito da Geru, o qual utilizamos para definir nossas premissas;
- iv. A concentração de até 62% da carteira em devedores com classificações D e E, de acordo com o ranking interno da Geru, permitidas pelos critérios de elegibilidade do FIDC.

Estimamos uma perda em cenário-base equivalente a 29,9%.

Definição dos Fatores de Estresse

Definimos um fator de estresse para o Geru FIDC I equivalente a 1,6x para o nível de rating 'brA (sf)' e 1,3x para o nível de rating 'brBBB (sf)'. Não definimos fatores de estresse para cenários abaixo da categoria de rating 'brBBB (sf)'. Na definição desses fatores de estresse consideramos o risco-país e o nível elevado de nossa premissa de perda-base.

Com relação ao risco-país, consideramos os seguintes fatores, que potencializam os fatores de estresse que aplicamos: (i) ambiente inflacionário volátil, com uma recente tendência de queda frente aos anos anteriores de inflação alta; (ii) nível de crescimento econômico de baixo a médio, somado à taxa de desemprego volátil e às incertezas no ambiente político; (iii) taxas de juros elevadas que implicam em alto serviço da dívida aos consumidores brasileiros e aumentam a propensão à inadimplência, e (iv) ausência de informações creditícias padronizadas. Por conta desses fatores, aplicamos fatores de estresse um

pouco mais altos do que aqueles que aplicaríamos em países onde os riscos citados neste parágrafo não se aplicam.

Por fim, a premissa de perda de 29,9% é bastante elevada quando comparada às premissas de perda que definimos para outras securitizações de empréstimos pessoais. Quanto mais elevada for uma premissa de perda, mantendo-se todos os outros fatores constantes, menor deverá ser o fator de estresse aplicado. Como consequência, os fatores de estresse que aplicamos foram suavizados pelo nível elevado de perda da carteira em um cenário-base.

Perda Estressada

A perda estressada é calculada multiplicando-se a premissa de perda em cenário de caso-base e um fator de estresse apropriado, conforme tabela 2 a seguir.

TABELA 2 - CÁLCULO DA PERDA ESTRESSADA

Cenário de Rating	Fator de Estresse (A)	Premissa de Perda em Cenário-Base (B)	Perda Estressada (A x B)
'brA (sf)'	1,6x	29,9%	47,8%
'brBBB (sf)'	1,3x	21,2%	38,8%

Testamos as perdas estressadas por meio de simulações de fluxo de caixa de modo a determinar o nível de rating aplicável a cada classe de cotas. Detalhamos nossas premissas de fluxo de caixa na seção a seguir.

Estrutura de Pagamento e Mecanismos de Fluxo de Caixa

Para cada classe de cotas, a S&P Global Ratings realiza uma simulação de fluxo de caixa que visa avaliar a capacidade da estrutura do FIDC para suportar perdas de crédito, sem que se comprometam as rentabilidades-alvo das cotas e os pagamentos aos cotistas nos prazos estipulados. Nossa análise incorpora os efeitos do excesso de spread e do risco de descasamento da taxa de juros, cuja intensidade varia por categoria de rating, e aplica quatro diferentes cenários de distribuição das perdas de crédito que serão incorridas ao longo do ciclo de vida dos ativos-lastro.

A tabela a seguir demonstra as premissas que utilizamos para a simulação de fluxo de caixa do Geru FIDC I.

TABELA 3 - PREMISSAS PARA A ANÁLISE DE FLUXO DE CAIXA

Proteção de crédito	Consideramos a proteção de crédito disponível às cotas seniores e mezanino equivalente a 20% e 30%, respectivamente, em linha com os índices mínimos de cobertura disponíveis.																																																				
Rentabilidade-alvo das cotas	1ª série de cotas seniores: Taxa DI Over + 6% ao ano. Cotas Subordinadas Mezanino A: Taxa DI Over + 10% ao ano.																																																				
Composição dos direitos creditórios	Projetamos que, inicialmente, 42% da carteira seria representada por empréstimos de devedores com classificação de risco E, 20% com risco D, 18% com risco C, 10% com risco B e 10% com risco A, de acordo com o ranking interno da empresa e com os limites de concentração estipulados no regulamento do Geru FIDC I.																																																				
Prazo dos ativos	36 meses																																																				
Despesas	Consideramos as despesas como 1,5% do Patrimônio Líquido total por ano.																																																				
Rentabilidade média da carteira de direitos creditórios	Estimamos a média ponderada da taxa mínima de juros entre as classificações de risco dos devedores de acordo com os limites de concentração estabelecidos no regulamento do FIDC.																																																				
Pré-pagamento	Projetamos que os pré-pagamentos equivaleriam a 7 % do portfólio inicial.																																																				
Estresse presumido para a Taxa DI Over	Consideramos que a Taxa DI Over apresentará crescimento positivo a taxas decrescentes																																																				
	<table border="1"> <caption>Dados estimados do gráfico de Taxa DI Over</caption> <thead> <tr> <th>Mês</th> <th>Taxa DI Over (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>0</td><td>6,00</td></tr> <tr><td>2</td><td>6,50</td></tr> <tr><td>4</td><td>7,00</td></tr> <tr><td>6</td><td>7,50</td></tr> <tr><td>8</td><td>8,00</td></tr> <tr><td>10</td><td>8,50</td></tr> <tr><td>12</td><td>8,80</td></tr> <tr><td>14</td><td>9,20</td></tr> <tr><td>16</td><td>9,50</td></tr> <tr><td>18</td><td>9,80</td></tr> <tr><td>20</td><td>10,00</td></tr> <tr><td>22</td><td>10,20</td></tr> <tr><td>24</td><td>10,40</td></tr> <tr><td>26</td><td>10,60</td></tr> <tr><td>28</td><td>10,80</td></tr> <tr><td>30</td><td>11,00</td></tr> <tr><td>32</td><td>11,20</td></tr> <tr><td>34</td><td>11,40</td></tr> <tr><td>36</td><td>11,60</td></tr> <tr><td>38</td><td>11,80</td></tr> <tr><td>40</td><td>12,00</td></tr> <tr><td>42</td><td>12,20</td></tr> <tr><td>44</td><td>12,40</td></tr> <tr><td>46</td><td>12,60</td></tr> <tr><td>48</td><td>12,80</td></tr> </tbody> </table>	Mês	Taxa DI Over (%)	0	6,00	2	6,50	4	7,00	6	7,50	8	8,00	10	8,50	12	8,80	14	9,20	16	9,50	18	9,80	20	10,00	22	10,20	24	10,40	26	10,60	28	10,80	30	11,00	32	11,20	34	11,40	36	11,60	38	11,80	40	12,00	42	12,20	44	12,40	46	12,60	48	12,80
Mês	Taxa DI Over (%)																																																				
0	6,00																																																				
2	6,50																																																				
4	7,00																																																				
6	7,50																																																				
8	8,00																																																				
10	8,50																																																				
12	8,80																																																				
14	9,20																																																				
16	9,50																																																				
18	9,80																																																				
20	10,00																																																				
22	10,20																																																				
24	10,40																																																				
26	10,60																																																				
28	10,80																																																				
30	11,00																																																				
32	11,20																																																				
34	11,40																																																				
36	11,60																																																				
38	11,80																																																				
40	12,00																																																				
42	12,20																																																				
44	12,40																																																				
46	12,60																																																				
48	12,80																																																				
Cronograma de amortização	Consideramos o pagamento dos rendimentos e a amortização do principal de acordo com os valores arrecadados ao longo da amortização dos ativos.																																																				

Essa análise forneceu os níveis máximos de perda que as cotas seniores e mezanino suportariam (perda suportada), sem que o resgate final dessas cotas fosse comprometido.

Finalmente, a S&P Global Ratings comparou os níveis de perda estressada e as perdas suportadas para cada categoria de rating, de modo a definir qual seria o rating indicativo adequado a cada classe de cotas a serem emitidas pelo Geru FIDC I.

TABELA 4 - RESULTADOS DA ANÁLISE DE FLUXO DE CAIXA

	Perda Estressada	Perda Suportada
Perda de crédito suportada para um cenário 'brA (sf)' — cotas seniores	47,8%	51,5%
Perda de crédito suportada para um cenário 'brBBB (sf)' — Cotas Subordinadas Mezanino A	38,8%	41,5%

Com base nos resultados expostos na tabela 4, as cotas seniores possuem proteção de crédito suficiente para suportar os estresses associados a um rating 'brA' na Escala Nacional Brasil.

Por sua vez, as cotas mezanino possuem proteção de crédito suficiente para suportar os estresses associados a um rating 'brBBB' na Escala Nacional Brasil.

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. Isso porque, possíveis interrupções no acesso aos seus recursos podem comprometer o FIDC de efetuar o pagamento pontual de suas obrigações. Assim, independentemente do desempenho de seus ativos subjacentes, caso uma contraparte não cumpra com suas obrigações, o FIDC poderá ter sua capacidade de pagamento prejudicada, o que poderia resultar no rebaixamento dos ratings atribuídos ou, até mesmo, no não cumprimento de suas obrigações financeiras, o que seria um evento de default.

Conta Bancária

O Geru FIDC I está exposto ao risco de contraparte do Bradesco como provedor das suas contas bancárias. Em nossa visão, a qualidade de crédito dessa instituição é consistente com o rating atribuído às cotas seniores do FIDC.

Operações Compromissadas

Vemos também o risco de contraparte associado aos bancos com os quais o FIDC pode manter operações compromissadas (Banco Itaú S.A., Banco Bradesco S.A., Banco do Brasil S.A., Banco Santander S.A. e Caixa Econômica Federal), no entanto, tais exposições só são permitidas se os ratings desses bancos forem avaliados, no mínimo, no mesmo nível do rating atribuído às cotas seniores.

Riscos Operacionais e Administrativos

Focamos a análise de riscos operacionais nos participantes-chave da transação cujo papel pode afetar o desempenho dos direitos creditórios (participante de desempenho). Identificamos também aqueles participantes que cumprem um papel de natureza predominantemente administrativa, no entanto consideramos que as atividades desses participantes não terão impacto na performance dos direitos creditórios. A estrutura de risco operacional em geral considera a possibilidade de um participante de desempenho tornar-se incapaz de, ou indisposto a, executar suas atribuições no ciclo de vida de uma operação.

Com base nas funções de cada participante do Geru FIDC I, definimos as seguintes classificações para cada um dos participantes:

TABELA 5 - CLASSIFICAÇÃO DOS PARTICIPANTES

Participante	Função	Tipo de Participante
Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.	Administrador	Administrativo
Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.	Custodiante	Administrativo
Oliveira Trust Servicer S.A.	Gestor	Administrativo
Banco Andbank Brasil S.A.	Cedente	Administrativo
Geru Tecnologia e Serviços S.A.	Originadora e Agente de cobrança dos Direitos Creditórios	Desempenho
Vert Consultoria e Assessoria Financeira Ltda.	Agente de Cobrança Alternativo	Back-up de Desempenho

Acreditamos que a Geru possui grande influência sobre a qualidade de crédito dos ativos originados por meio da análise e aprovação dos devedores e do processo de cobrança os quais dependem da Geru.

TABELA 6 - SUMÁRIO DO RISCO OPERACIONAL – Geru

	I. Risco de Severidade	II. Risco de Portabilidade	III. Risco de Ruptura	IV. Ajuste por <i>Back-up</i> KTP	V. Rating Máximo Alcançável
Avaliação	Moderado	Alto	Muito Alto	0	brAA

Acreditamos que o risco de severidade do Geru FIDC I é moderado em função do perfil dos devedores e pelas atividades intensivas da Geru na análise e aprovação dos empréstimos.

Em nossa opinião, há um alto risco de portabilidade da Geru, uma vez que entendemos que a empresa é um participante de difícil substituição, o que potencializa o elo entre o desempenho dos direitos creditórios e o desempenho da Geru como um todo.

Por fim, entendemos que a Geru possui um risco de ruptura muito alto. Em nossa opinião, levamos em consideração: (i) o desempenho volátil das safras históricas, indicando uma inadimplência de cerca de 40% para os empréstimos originados antes de 2017; (ii) o limitado histórico operacional da Geru, e que, (iii) apesar de a Geru possuir manuais e políticas internas, entendemos que certas partes relevantes das operações permanecem concentradas em torno de poucas pessoas.

Vemos como um fator positivo a existência de um participante *back-up* de desempenho para a operação, uma vez que a Vert Consultoria e Assessoria Financeira S.A. poderia substituir a Geru nas funções de cobrança caso esta esteja em situação de estresse. No entanto, dado o limitado histórico operacional de ambas as companhias, nossa avaliação de risco operacional resultou em um rating potencial máximo para a operação equivalente à categoria 'brAA' na Escala Nacional Brasil. Dessa forma, qualquer classe de cotas emitidas pelo Geru FIDC I poderá obter um rating máximo equivalente à categoria 'brAA' nessa escala, independentemente do nível de proteção de crédito disponível às cotas.

Riscos Legais e Regulatórios

O Geru FIDC I atende aos critérios da S&P Global Ratings relativos ao isolamento da insolvência dos participantes, com base nos seguintes critérios estabelecidos na documentação da operação:

- Restrições de objetivos de poderes do FIDC;
- Limitações a dívidas;
- Diretores independentes;
- Restrições quanto a fusões e reorganizações;
- Limitações quanto a alterações nos documentos da operação;
- Separação do FIDC em relação a outras entidades;
- Propriedade dos ativos.

O Geru FIDC I é um veículo de investimento com chances remotas de entrar em insolvência por conta das regras estabelecidas na instrução 356 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), bem como no próprio regulamento do FIDC.

Entendemos que, em conjunto com os demais documentos, os termos do contrato de cessão possibilitam uma cessão perfeita e acabada dos ativos ao FIDC, o que minimiza a possibilidade de contestação da cessão por outros credores da cedente.

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

- Estrutura de risco de contraparte: metodologia e premissas, 8 de março de 2019
- Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais, 25 de junho de 2018
- Critério Legal: Operações Estruturadas: Metodologia de avaliação de isolamento de ativos e de sociedades de propósito específico, 29 de março de 2017
- Estrutura Global para Análise de Fluxo de Caixa em Operações Estruturadas, 9 de outubro de 2014
- Metodologia e Premissas Globais de Avaliação da Qualidade de Crédito de Securitizações de Créditos ao Consumidor, 9 de outubro de 2014
- Estrutura Global de Avaliação de Riscos Operacionais em Operações Estruturadas, 9 de outubro de 2014
- Critérios para Atribuição de Ratings 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', e 'CC', 1º de outubro de 2012
- 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
- Entendendo as Definições de Ratings da S&P Global Ratings, 3 de junho de 2009
- Critério Geral: Princípios de avaliação de emissões de dívidas com base em promessas imputadas, 19 de dezembro de 2014

Artigos

- [Ratings preliminares atribuídos à 1ª série de cotas seniores, às cotas subordinadas mezanino A, e às cotas subordinadas juniores A do Geru FIDC I](#), 23 de agosto de 2019
- *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
- *Credit Conditions Latin America: Optimism Fades Despite Fed's Pause*, 27 de junho de 2019

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 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. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

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

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

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

Austrália

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