

**Rating****brAA-(sf)(p)**

O Fundo apresenta uma relação muito elevada entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é muito baixo.

Data: 21/set/2015

Validade: 21/dez/2015

**Sobre o Rating Preliminar**

Esta opinião preliminar está sujeita às diversas condições apresentadas no tópico "Considerações Sobre o Rating Preliminar" deste documento.

**FUNDAMENTOS DO RATING**

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 21 de setembro de 2015, indicou o rating de crédito preliminar 'brAA-(sf)(p)', para a 3ª Série de Cotas Seniores emitidas pelo Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios Multisetorial SM LP (FIDC SM/ Fundo).

Este rating indica um risco muito baixo, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos seus Cotistas Seniores, quando da solicitação de resgate, o valor correspondente ao principal investido, acrescido do *benchmark* (135,0% do CDI), na data de resgate e demais condições definidas no Suplemento daquela Série.

O FIDC SM é um condomínio fechado, com prazo de duração de 120 meses contado a partir da subscrição inicial de suas Cotas, que têm a administração da Sociedade Corretora Paulista S/A (SOCOPA) e a gestão da Tercon Investimentos Ltda. (Tercon), contando, ainda, com o Banco Paulista S/A (Banco Paulista) como custodiante. Além desses participantes, o Fundo conta com a participação da SM Fomento Comercial Ltda. (SM Fomento), no papel de consultoria especializada para a seleção dos direitos creditórios e cobrança.

O Fundo tem como objetivo proporcionar a seus cotistas a valorização de suas Cotas, observada a política de investimento definida em Regulamento, por meio da aquisição de direitos creditórios decorrentes de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial e de prestação de serviços, especialmente de micro, pequenas e médias empresas.

O Fundo tem como foco o investimento mínimo de 50,0% de seu Patrimônio Líquido (PL do Fundo) em Direitos Creditórios performados que podem ser representados por Duplicatas ou Cheques originados por empresas (Cedentes) com sede no Brasil junto a Sacados/Devedores de diversos segmentos da economia. Do ponto de vista da estrutura de financiamento, o FIDC SM está autorizado a emitir Cotas Seniores (Multisséries) e Subordinadas (Subclasses), observando a Razão de Garantia de 142,86% - ou seja, sua estrutura de capital prevê a participação mínima de Cotas Subordinadas em 30,0% do PL do Fundo.

A 3ª Série de Cotas Seniores, objeto desta classificação, perfaz o montante de até R\$ 12,0 milhões, equivalente à soma dos valores unitários de 480 Cotas, tendo prazo de 48 meses, (considerando a emissão em 08/01/14, e aditamento do Suplemento da referida Série em 09/06/15), e *benchmark* de 135,0% do CDI. A amortização das Cotas da 3ª Série está prevista para ocorrer em 10 parcelas, com início em 08/04/17, após a carência de 38 meses, e resgate do remanescente em 08/jan/18. Até o dia 31 de julho de 2015, haviam sido emitidas 424 Cotas daquela Série, que possuíam valor unitário de R\$ 31.445,50, perfazendo um total de R\$ 13.332.646,01.

O Fundo foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 18 de junho de 2008 e está sendo regido por Regulamento próprio, datado de 23 de maio de 2014, sendo que para esta classificação foram considerados os parâmetros apresentados em Minuta datada de 14 de setembro de 2015, o que justifica o caráter preliminar. Ao final de jul/15, o PL do Fundo era da ordem de R\$ 22,0 milhões, composto por 424 Cotas Seniores da 3ª Série, objeto desta análise (60,6% do PL do Fundo), e 6.754 Cotas Subordinadas (39,4% do PL do Fundo), que possuem classificação 'brB+(sf)' com a Austin Rating.

**Analistas:**

Denise Esteves  
Tel.: 55 11 3377 0741  
denise.esteves@austin.com.br

Pablo Mantovani  
Tel.: 55 11 3377 0702  
pablo.mantovani@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros  
Rua Leopoldo Couto Magalhães,  
110 – conj. 73  
São Paulo – SP  
CEP 04542-000  
Tel.: 55 11 3377 0707  
Fax: 55 11 3377 0739  
www.austin.com.br

A classificação preliminar decorre da utilização de metodologia própria, baseando-se, fortemente, em dois pilares de análise: i) definição do perfil de risco de crédito médio de uma potencial carteira de direitos creditórios do Fundo, o que se deu com base no histórico de transações nesse ambiente, nos parâmetros estabelecidos em Regulamento e na observação da carteira da SM Fomento; e ii) na comparação do risco de crédito estimado para a carteira aos mitigantes e reforços de crédito presentes na estrutura do Fundo. Afora a análise específica do risco de crédito, a nota preliminar se baseia na análise de outros fatores de risco também relevantes para as Cotas Subordinadas do Fundo, tais como os riscos de liquidez, mercado e jurídico. Adicionalmente, tem como base a análise de potenciais riscos operacionais e de crédito ligados a contrapartes, assim como naqueles relativos à SM Fomento e de empresas de mesmo controle societário.

A classificação preliminar indicada às Cotas Seniores da 3ª Série está refletindo os riscos típicos de carteiras de recebíveis comerciais originados por empresas de pequeno e médio portes atuantes no Brasil. Nesse sentido, a nota está incorporando o frágil perfil de crédito médio dos atuais e futuros Cedentes, geralmente coobrigados nas operações cedidas, e Devedores do FIDC SM, uma vez que sua carteira se compõe, em grande parte, de empresas com baixo nível de Governança Corporativa e tipicamente bastante vulneráveis às oscilações da economia local. Além da percepção pouco favorável em relação ao risco de crédito dos Cedentes, a nota atribuída está incorporando, também como ponto comum às carteiras de recebíveis comerciais, a presença de risco de fraude / moral de Cedentes e Sacados.

Adicionalmente, a classificação preliminar está considerando negativamente que, a exemplo do que ocorre em outros FIDCs de recebíveis comerciais, que operam com carteiras pulverizadas em torno de Cedentes e Devedores, não há critério regulamentar de *ratings* mínimos atribuídos por agências de classificação de risco para essas partes. Do mesmo modo, não existe em Regulamento qualquer tipo de restrição à aquisição de duplicatas e outros títulos cujos Devedores ou Cedentes/Coobrigados tenham outras operações vencidas, em até 15 dias, junto ao Fundo, ainda que esse percentual esteja limitado a 10,0% do PL do Fundo.

O rating preliminar está considerando também a possibilidade, aberta em Regulamento, de concentração regional da carteira do Fundo. Há a possibilidade de que 100,0% dos Cedentes e Sacados do FIDC SM estejam estabelecidos em um mesmo município e/ou região, podendo haver forte exposição da qualidade dessa carteira aos riscos inerentes a poucas economias locais, as quais, de modo mais crítico, poderão ser altamente dependentes do desempenho de um setor em particular da economia e/ou de apenas uma indústria. O Fundo também apresenta a possibilidade de forte exposição a segmentos específicos de uma mesma economia, por conta da ausência de limites máximos de exposição por subsectores em Regulamento, aspecto que também impacta negativamente na classificação.

Além dos pontos acima, o Regulamento do Fundo estipula também um prazo máximo de 180 dias para sua carteira potencial, superior àquele observado para os mesmos tipos de ativos, indicando um horizonte potencial de exposição relevante dessa carteira aos riscos relativos a Cedentes e Devedores.

Em contraste, o Fundo dispõe de elementos que atenuam o risco de crédito característico de carteiras de recebíveis comerciais, destacadamente o bom nível de pulverização estipulado em Regulamento para sua carteira, tanto ao nível dos Sacados/Devedores, que são o risco de crédito final de recebíveis performados, como dos Cedentes, coobrigados nessas operações. As concentrações máximas individuais dessas partes (Cedentes e Devedores), considerando o Grupo Econômico, não podem ser superiores a 6,0% do PL e 3,0% do PL, respectivamente, exceto em relação à soma dos 5 maiores, que poderá atingir 4 (quatro) vezes a concentração máxima individual estabelecida. No entanto, a concentração máxima em determinado Cedente ou Sacado, considerando a soma dos 5 maiores, não poderá ultrapassar 15,0% do PL. Esses percentuais favorecem amplamente a percepção sobre o risco de iliquidez das operações da potencial carteira por parte dessa agência, uma vez que, ao coibirem exposições elevadas, neutralizam o risco de crédito individual de Devedores e coobrigados e o risco de fraude desses Cedentes.

Vale destacar que, o Regulamento prevê concentrações para Cedentes e Sacados (no conceito de Grupo Econômico) superiores às mencionadas, e essas estão condicionadas à proporção entre as Cotas Subordinadas e o PL do Fundo. Para um nível de subordinação de 32,0% do PL, o Regulamento estipula concentração de 6,0% do PL para Cedentes e seu Grupo Econômico e 5,0% do PL para Sacados e seu Grupo Econômico. Para um nível de 35,0% do PL em Cotas Subordinadas, as concentrações podem alcançar 7,0% do PL e 6,0% do PL para Cedentes e Sacados, respectivamente. Com um nível de

subordinação de 39,0% do PL, as concentrações para Cedentes e Sacados podem ainda alcançar, respectivamente, 8,0% do PL e 7,0% do PL.

O Regulamento prevê, ainda, a aquisição de Direitos Creditórios originados por empresas em Recuperação Judicial, desde que já tenham o Plano de Recuperação Judicial aprovado e homologado judicialmente por decisão transitada em julgado, de acordo com as definições previstas e aprovadas pelo órgão regulador, Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A participação desse tipo de direito creditório está limitada a 5,0% do PL do Fundo, sendo que o maior Cedente nessas condições deverá representar, no máximo, 3,0% do PL do Fundo, o que reduz fortemente a exposição do Fundo a esse tipo de Cedente, e os potenciais riscos para as Cotas classificadas.

O risco de crédito de contrapartes emissoras de outros ativos também é pouco relevante. Embora seja esperado que a carteira do Fundo se componha quase que em sua totalidade em direitos creditórios, o Fundo estará autorizado a investir até 50,0% de seu PL em Títulos Públicos Federais, considerado como rating 'brAAA', e/ou em CDBs emitidos por instituições financeiras com baixo risco de crédito, que não implicariam em elevação de risco de crédito para as Cotas do Fundo, em que pese a aplicação nesse tipo de ativo poder ocasionar rentabilidade inferior àquela definida para as Cotas Seniores, com prejuízo direto das Cotas Subordinadas.

A classificação da 3ª Série de Cotas Seniores do FIDC SM é fortemente impactada pelo fato dessas estarem diretamente expostas ao risco de crédito derivado de sua carteira, este particularmente acentuado pelos fatores estruturais (de Regulamento) anteriormente destacados. Não obstante tal exposição é mitigada por sua posição superior na hierarquia de recebimentos do Fundo. Além de contarem com proteção oferecida pela subordinação disponível, existe a possibilidade de formação de *spread* excedente, um reforço de crédito adicional potencialmente disponível para as Cotas do Fundo. Vale destacar que, de acordo com o Regulamento do Fundo, a consultora especializada deverá selecionar ativos que proporcionem taxa mínima de desconto correspondente a 151,5% do CDI, superior ao *benchmark* das Cotas Seniores.

O rating 'brAA-(sf)(p)' está considerando, afóra os pontos ligados diretamente ao risco de crédito dos ativos, contraposto ao nível de proteção oferecido por eventuais reforços de crédito, o moderado risco de liquidez para as Cotas Seniores do Fundo. Este risco é particularmente aberto pela indefinição, em Regulamento, de *duration* da carteira, que condiciona seu resgate ao atendimento da Relação Mínima e da Razão de Garantia de 150,0%.

Em contrapartida, além de ter sido constituído sob a forma de condomínio fechado (prevê a emissão de Cotas com datas de amortização definidas) e de operar historicamente com prazo médio de 24 dias úteis, o Fundo também possui regras para formação de fundo de reserva destinado a pagamento de amortização e/ou resgate de Cotas, o que reduz o risco de liquidez. A Administradora deverá constituir reserva monetária formada com as disponibilidades diárias em até 10 (dez) dias úteis antes de cada data de amortização ou data de resgate, com o saldo da reserva equivalente a 50,0% do valor integral da amortização ou resgate atualizado até a data da constituição da reserva; e até 5 (cinco) dias úteis antes de cada data de amortização ou data de resgate, com o saldo da reserva equivalente a 100,0% do valor integral da amortização ou resgate atualizado até a data da constituição da reserva.

Quanto ao risco de mercado, este está sendo incorporado, do mesmo modo, em medida apenas moderada à nota preliminar indicada às Cotas Seniores do FIDC SM. Está prevista a existência de descasamento de taxas entre os ativos (duplicatas e cheques prefixados) e passivos (Cotas Seniores pós-fixadas), o que implica que na possibilidade, ainda que remota, de que, diante da elevação do indexador das Cotas (CDI ou IPCA), esses passivos remunerem mais do que os ativos, afetando diretamente o valor das Cotas Subordinadas, e em última instância, o valor das Cotas Seniores. Este risco é acentuado pela possibilidade de que a carteira tenha prazo máximo de 180 dias, conforme Regulamento, o que impossibilitaria uma rápida remarcação das taxas praticadas por este veículo. No entanto, o Fundo tem mantido historicamente carteira com prazo médio ponderado reduzido, o que não o torna presentemente relevante.

O rating preliminar incorpora, adicionalmente, a presença de risco de fungibilidade (*commingling risk*) para o Fundo. Não obstante os critérios de pulverização conservadores em Devedores/Sacados, da notificação obrigatória destes (embora não registrada em cartório) e a obrigatoriedade de emissão dos boletos de cobrança pelo banco cobrador (cobrança), não está eliminado o risco de que os pagamentos sejam realizados desses Devedores/Sacados em contas de titularidade dos Cedentes, o que pode ocorrer por ocasião de desvio de conduta destas partes.

Do ponto de vista jurídico, o rating preliminar reflete positivamente a adequada estruturação e formalização do Fundo. Entretanto, a Austin Rating entende e incorpora negativamente às classificações alguns riscos jurídicos típicos observados em securitizações envolvendo recebíveis comerciais. Um aspecto que pode afetar o Fundo refere-se à potencial perda que este pode absorver quando da entrada em Recuperação Judicial de um Cedente que esteja coobrigado em operações cedidas ao Fundo. Considerando a subjetividade nas decisões do Judiciário local, poderá haver o entendimento de que a coobrigação descaracteriza a venda definitiva do direito creditório e que, por isso, os credores da empresa Cedente teriam direito à propriedade deste.

Ainda relacionado ao aspecto jurídico, a Austin Rating pondera na classificação o fato de que, em razão dos elevados custos, as cessões não são registradas em cartório. Isto implica que, em eventual duplicidade de cessão por parte dos Cedentes, risco também ligado ao aspecto moral dessas partes, haverá discussões em relação à prioridade do FIDC no recebimento dos créditos em questão.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do FIDC SM, a classificação está absorvendo a boa qualidade operacional do Banco Paulista como Custodiante, atividade para qual aquela instituição tem dedicado seus melhores esforços. Não obstante este aspecto, o Banco Paulista transmite para a transação seu risco de crédito pelo prazo em que os recursos por ele transitarem (24 horas). O Banco Paulista é classificado pela Austin Rating com a classificação 'brBBB+/Estável.

Quanto à instituição onde está mantida a conta de cobrança, o risco transmitido (risco de *settlement*) deverá ser o mais baixo, comparativamente a outros emissores e emissões nacionais, haja vista que o Fundo manterá conta de cobrança no Banco Bradesco S/A, instituição financeira que possui a melhor qualidade de crédito relativo, possuindo rating 'brAAA'/Estável com essa agência, ou Banco do Brasil S/A, instituição também com baixíssimo risco de crédito.

A Austin Rating está ponderando negativamente na classificação a presença da estrutura de *factorings* paralela ao Fundo (a SM Fomento carrega uma carteira própria de fomento em torno de R\$ 6,7 milhões, em jul/15). Apesar disso, a classificação considera que a presença dos sócios no capital subordinado do Fundo eleva o comprometimento com a qualidade da carteira e inibe ações que contrariem o princípio da boa fé. Cumpre notar ainda que, em razão da participação dos sócios da consultora no capital subordinado e considerando a menor tributação para o Fundo, existe elevado incentivo para que estes operem a carteira de melhor qualidade dentro desse veículo.

Essa agência reconhece e pondera positivamente no rating o histórico consistente da SM Fomento e de seu sócio majoritário e principal gestor na atividade de fomento mercantil e no desconto de duplicatas, que se traduzem em amplo conhecimento do mercado de atuação e em práticas de concessão de crédito e gestão de risco bem definidas e adequadas ao perfil de risco de suas operações.

Fundada em 1993, a SM Fomento, controlada pela família Melo, possui sede em Fortaleza – Ceará, e já atuou na Bahia, São Paulo (*Factoring* Internacional), Piauí, Minas Gerais e Rio Grande do Norte, sendo que atualmente está concentrada em três praças: Ceará, Pernambuco e Paraíba (capitais e cidades do interior).

A SM *Factoring* é controlada e tem como principal gestor o Sr. Sérgio Silveira Melo, consultor empresarial há mais de 30 anos, e que atuou como Gerente Setorial do Setor de Pescado, do Programa Especial de Exportação – PEE da CAMEX-MDIC, além de membro do 3º Conselho de Contribuintes do Ministério da Fazenda (1994 a 2001), representando a Confederação Nacional da Indústria, onde adquiriu enorme experiência em crédito para pequenas e médias empresas e largo conhecimento sobre o mercado local. Adicionalmente, lecionou em universidades do Rio de Janeiro e foi membro de instituições e grupos de estudos do mercado financeiro.

A estrutura da SM Fomento é adequada ao seu porte (medido pelo volume de operações no Fundo e em carteira própria) e perfil de operações (pulverização elevada em Cedentes). Atualmente, a empresa atualmente tem 40 funcionários, e a área comercial conta com o diretor comercial (executivo de mercado) e 4 gerentes (2 em Fortaleza, 1 em João Pessoa e 1 em Recife). A empresa conta também com um comitê de crédito composto pelos diretores financeiro e comercial, diretores da consultora e 6 advogados.

O rating preliminar reflete positivamente a existência de *track record* do FIDC SM. O Fundo possui histórico de atividade desde jul/08, o que possibilitou a esta a agência verificar a composição e as características de sua carteira e inferir com maior

segurança com relação à qualidade creditícia e a perda estimada para esta, assim como medir se o suporte oferecido por um eventual excesso de *spread* tem coberto adequadamente as perdas em crédito.

Embora algumas definições regulamentares relacionadas à sua política de investimentos e aos limites de concentração afetem a percepção dessa agência quanto ao risco de suas Cotas, o Fundo, alinhado às boas práticas de sua consultora, tem adotado historicamente limites e critérios mais conservadores para a composição de sua carteira em relação àqueles permitidos por Regulamento, bem como tem operado com estrutura de capital menos alavancada do que o permitido. Estes aspectos têm assegurado uma boa performance de sua carteira e rentabilidade positiva para as Cotas Subordinadas, o que, a despeito de sua posição na hierarquia de pagamentos, torna menos relevante o risco de que o Fundo não devolva o capital investido.

A Austin Rating analisou as posições da carteira e evolução das Cotas ao longo do histórico do Fundo, principalmente o período de 12 meses, compreendido entre ago/14 a jul/15. O Fundo vem cumprindo os parâmetros mínimos exigidos e permitidos pelo Regulamento, tais como concentração em Cedentes e Sacados e prazo máximo da Carteira e subordinação mínima.

A Austin Rating considera que o Fundo apresentou uma carteira pouco concentrada em Cedentes e Sacados, mostrando pouca variação entre os períodos analisados. O volume médio de concentração dos 5 maiores Cedentes ficou em torno de 26,6% do PL para o histórico dos últimos 12 meses analisados. Já a média de concentração dos 5 maiores Sacados foi de 13,9% para o mesmo período.

O volume de créditos em atraso vem apresentando elevação em relação ao PL do Fundo, com média de 14,1% considerando o histórico dos últimos 12 meses, sendo que o Fundo encerrou jul/15 com 20,8% do PL de direitos creditórios vencidos. Cumpre mencionar que esses créditos vencidos encontram-se, principalmente, na primeira faixa de atrasos (até 15 dias) e na faixa de créditos há mais de 180 dias. Em jul/15 os atrasos até 15 dias representavam 8,6% do PL e os atrasos acima de 180 dias, equivaliam a 3,4% do PL do Fundo.

A PDD do Fundo teve certa variação no mesmo período, atingindo o pico de 9,3% do PL em abr/15, nível inferior ao total de atrasos daquele mês (18,7% do PL). O volume de recompras apresentado durante os últimos 12 meses é considerado reduzido (1,8% do PL do Fundo), sendo que no encerramento de jul/15 as recompras representavam 2,2% do PL do Fundo.

O Fundo vem mantendo um volume de Cotas Subordinadas superior ao mínimo exigido em Regulamento (30,0% do PL), sendo que nos últimos 12 meses, a média correspondeu a 43,7% do PL (39,4% em jul/15). As Cotas Seniores da 3ª Série têm alcançado a rentabilidade prevista em Regulamento. No que se refere às Cotas Subordinadas, que oferecem proteção às Cotas classificadas, essas vêm apresentando rentabilidade positiva, na maior parte dos meses, e bastante elevada, com média de 3,0% ao mês, considerando o histórico dos últimos 12 meses disponíveis. As Cotas Subordinadas do Fundo apresentaram desvalorização apenas no mês de abr/15 (-5,1%), considerando o período em análise, sendo que no acumulado para o mesmo período, alcançaram 42,1%.

Cumpre destacar que, em razão de operar com subordinação para as Cotas Seniores acima do limite mínimo definido em Regulamento, os fatores de cobertura são elevados para aquela classe de Cotas. No final de jul/15, o índice de cobertura "PL Sub / (Vencidos + Recompras - PDD)" manteve-se em um bom nível, atingindo 2,6 vezes (5,2 vezes nos últimos 12 meses). Do mesmo modo, as Cotas Subordinadas cobriam em 1,7 vez os 5 maiores Cedentes e em 3,4 vezes os 5 maiores Sacados naquela oportunidade, o que garantia elevada proteção às Cotas classificadas contra uma possível perda dos principais riscos da carteira do Fundo.

A boa rentabilidade para as Cotas Subordinadas mostra que a Carteira do Fundo está apresentando bom desempenho, sendo suficiente para remunerar a rentabilidade mínima das Cotas Seniores sem necessidade de penalizar a rentabilidade para as Cotas Subordinadas.

Em que pese o Regulamento não estipular um prazo médio máximo para a Carteira do Fundo, observou-se ao longo de seu histórico que o FIDC SM manteve um prazo médio dos créditos em sua carteira por volta de 24 dias úteis. Este prazo é considerado adequado para uma estrutura de FIDC e contribui de forma significativa para a redução do risco de liquidez, já que o Fundo consegue converter metade de sua carteira em caixa em pouco mais de um mês. Este prazo médio também contribui para a redução de risco de descasamento de taxas, já que os créditos adquiridos são prefixados e a meta de

rentabilidade para as Cotas Seniores é pós-fixada.

O relatório de Administradora referente ao 2º trimestre de 2015 afirma que o Fundo apresentou performance dentro das expectativas. No que se refere à verificação do lastro, no relatório da Administradora, com base nas informações disponibilizadas pelo Custodiante (base da carteira de direitos creditórios de 15 de maio de 2015), na amostra de 5.246 títulos (81,0% referentes a créditos a vencer e 19,0% referentes a créditos vencidos) não foram identificados créditos inexistentes, mas 4 títulos estavam com pendência de lastro. A Administradora e o Custodiante não opinaram sobre possíveis perdas para o Fundo relacionadas a vícios na cessão ou insubsistências de direitos creditórios.

A Austin Rating também consultou o parecer da auditoria independente, Ernest & Young Auditores Independentes S/S, disposto no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para as demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em período 31/12/14, sem ressalvas. Segundo a opinião da auditoria, as demonstrações financeiras do exercício findo apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira do Fundo, e estão de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis a FIDCs.

## **PERFIL DO FUNDO**

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
| <b>Denominação:</b>              | Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multisetorial SM LP;   |
| <b>Administradora:</b>           | SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A.;   |
| <b>Gestora:</b>                  | Tercon Investimentos Ltda.;  |
| <b>Custodiante:</b>              | Banco Paulista S/A.;   |
| <b>Consultora Especializada:</b> | SM Fomento Comercial Ltda.;  |
| <b>Auditor Independente:</b>     | Ernst & Young Terco Auditores Independentes S.S.;  |
| <b>Tipo de Fundo:</b>            | Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;   |
| <b>Disciplinamento:</b>          | Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional, Instrução CVM nº 356, Instrução CVM nº 444/2006, Instrução CVM 531/2013 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;  |
| <b>Regimento:</b>                | Regulamento Próprio, datado de 25 de maio de 2015;   |
| <b>Forma:</b>                    | Condomínio Fechado;  |
| <b>Prazo de Duração:</b>         | 120 (cento e vinte) meses da subscrição inicial de suas Cotas;   |
| <b>Classe de Cotas:</b>          | Seniores (Multisséries) e Subordinadas (Subclasses);   |
| <b>Razão de Garantia:</b>        | A Razão de Garantia Mínima do Fundo é 142,86%, o que significa que o Fundo deverá ter no mínimo o percentual de 30,0% de seu PL representado por Cotas Subordinadas;   |
| <b>Público Alvo:</b>             | Investidores qualificados, conforme definido no Artigo 109 da instrução CVM Nº 409;  |
| <b>Objetivo:</b>                 | <p>O objetivo do Fundo é proporcionar a seus Cotistas, observada a política de investimento, de composição e de diversificação da carteira definida em Regulamento, valorização de suas Cotas por meio da aquisição pelo Fundo de Direitos de Creditórios oriundos de vendas mercantis ou de prestação de serviços.</p> <p>Os direitos creditórios originados em diversos segmentos são oriundos de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial e de prestação de serviços, especialmente de micro, pequenas e médias empresas, e (ii) de Ativos Financeiros.</p> |
| <b>Política de Investimento:</b> | <b>Direitos Creditórios</b> – Após 90 dias do início de suas atividades, o Fundo deve ter 50,0%, no mínimo, de seu Patrimônio Líquido composto por Direitos Creditórios com prazo de vencimento entre 5 e 180 dias da data de aquisição, originados por empresas com sede no Brasil, indicadas e aprovadas pela Consultora (SM Fomento), e   |

representados por: i) Duplicatas ou Cheques, resultantes de vendas de mercadorias já entregues ou de serviços já prestados ("Recebíveis Comerciais"); e ii) Aquisição de direitos creditórios por empresas em Recuperação Judicial, desde que referida empresa tenha plano de recuperação homologado judicialmente por decisão transitada em julgado, de acordo com recente decisão de 10/06/2015 da Área Técnica da CVM (Memorando nº 21/2015-CVM/SIN/GIE).

**Ativos Financeiros** - A parcela do Patrimônio Líquido do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios será aplicada, isolada ou cumulativamente, em: i) títulos de emissão do Tesouro Nacional; ii) títulos de emissão do Banco Central do Brasil; iii) títulos e valores mobiliários privados previamente aprovados em Assembleia Geral de Cotistas; e iv) operações compromissadas com lastro em títulos públicos federais.

O Fundo somente poderá adquirir títulos privados de emissão de instituições que possuam classificação de risco, em escala nacional, igual ou superior à classificação de risco das Cotas do Fundo, consideradas apenas as classificações de risco concedidas por Agência de Classificação de Risco definida em Regulamento.

O total de emissão e/ou coobrigação de ativos financeiros de uma mesma instituição financeira, de seu controlador, de sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum não pode exceder a 20,0% do PL do Fundo.

**Critérios de Elegibilidade:**

O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que tenham sido submetidos à prévia análise, seleção e aprovação pela Consultora Especializada que será responsável por verificar as seguintes condições de cessão: i) o Fundo não poderá adquirir direitos creditórios de Cedente que tenha recomprado mais de 25,0% dos créditos cedidos nos 60 dias imediatamente anteriores; ii) o Fundo somente poderá adquirir direitos de crédito cuja data de vencimento não seja posterior à data de encerramento do Fundo; e somente poderá adquirir direitos creditórios que não estejam vencidos e pendentes de pagamento na data da cessão; iii) cada cessão de direitos creditórios deverá observar os limites de concentração estipulados em Regulamento; iv) os direitos creditórios devem ser de devedores/sacados que, na data da cessão para o Fundo, não apresentem qualquer valor em atraso há mais de 15 dias corridos, sendo que esse atraso está limitado a 10,0% do PL; e v) o Fundo só poderá adquirir direitos creditórios com prazo de vencimento entre 5 e 180 dias da data de aquisição.

**Limite de concentração:**

**Direitos Creditórios cedidos por empresas em Recuperação Judicial com plano de recuperação homologado:** os direitos creditórios a serem adquiridos pelo Fundo por empresas em Recuperação Judicial, de acordo com inciso II do artigo 56 do Regulamento devem obedecer, cumulativamente, aos seguintes Critérios de Elegibilidade, que serão validados pelo Custodiante:

- a) No total, não poderão representar mais do que 5% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo;
- b) Por cada Cedente, não poderão representar mais do que 3% (três por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo."

**Sacado/Devedor:** nenhum Sacado (Grupo Econômico) poderá representar mais de 3,0% do PL do Fundo;

**Cedente:** nenhum Cedente (Grupo Econômico) poderá representar mais de 6,0% do PL do Fundo;

A soma dos 5 (cinco) maiores Cedentes ou Sacados poderá atingir até 4 (quatro) vezes a

concentração máxima estabelecida para cada um deles (24,0% para os 5 maiores Cedentes e 12,0% para os 5 maiores Sacados), ainda que isto resulte numa concentração individual superior à concentração estabelecida anteriormente, no entanto, a concentração máxima em determinado cedente ou sacado não poderá ultrapassar 15,0% (quinze por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.

**Exceção:** Os limites máximos de concentração relativos às Cedentes e aos Sacados dos Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo poderão variar de acordo com a proporção entre as Cotas Subordinadas do Fundo e o seu Patrimônio Líquido, conforme as seguintes condições:

- **Nível de subordinação 32,0% do PL:** para Cedentes e seu Grupo Econômico 6,0% do PL, e para Sacados e seu Grupo Econômico 5,0% do PL;

- **Nível de subordinação 35,0% do PL:** para Cedentes e seu Grupo Econômico 7,0% do PL, e para Sacados e seu Grupo Econômico 6,0% do PL;

- **Nível de subordinação 39,0% do PL:** para Cedentes e seu Grupo Econômico 8,0% do PL, e para Sacados e seu Grupo Econômico 7,0% do PL;

**Taxa Mínima de Cessão:** 151,50% do CDI;

**Prazo Médio da Carteira:** Não especificado;

**Prazo Máximo:** 180 dias;

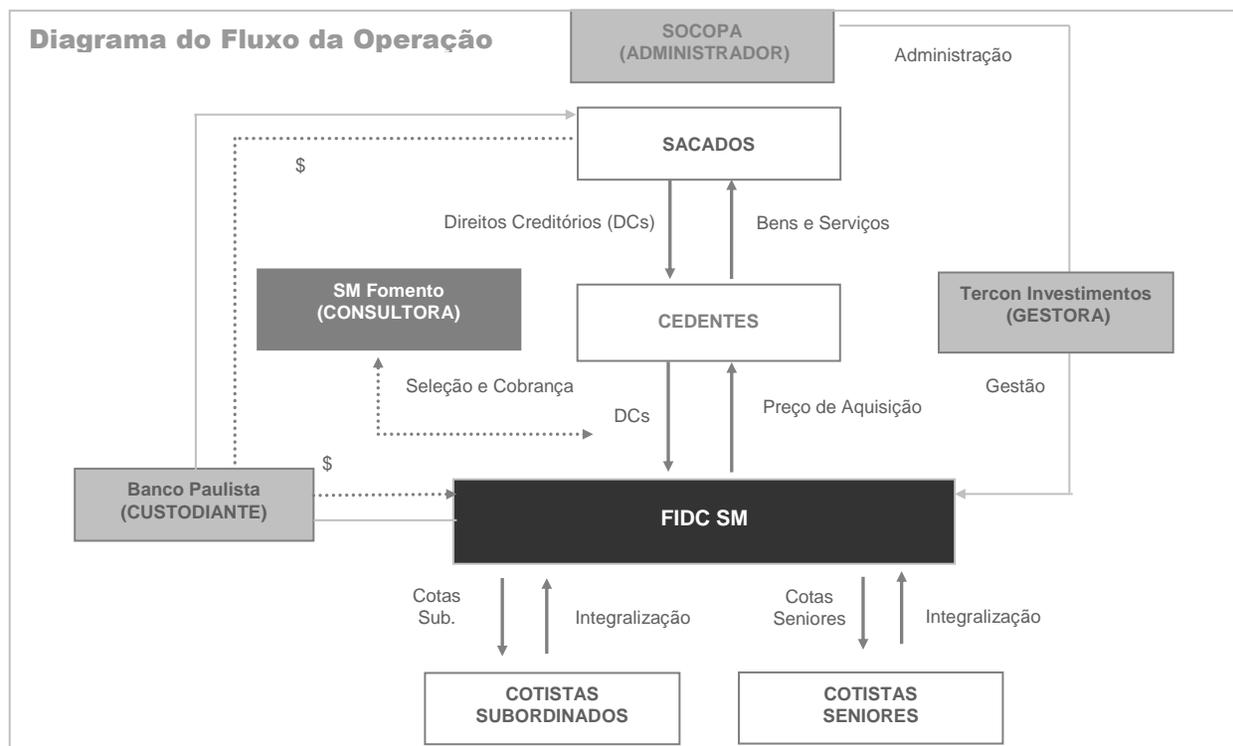
**Amortização e Resgate:** **Cotas Seniores:** Definido no Suplemento de Cada Série;

**Cotas Subordinadas:** i) poderão ser amortizadas e resgatadas em direitos creditórios; ii) poderão ser amortizadas caso a razão de garantia seja superior a 160,0% (excesso de cobertura) até o limite deste valor; ii) somente poderão ser amortizadas, total ou parcialmente, ou resgatadas após a amortização total ou parcial, conforme o caso, ou resgate de todas as Cotas Seniores;

**Formação Fundo Reserva:** A Administradora deverá constituir reserva monetária formada com as disponibilidades diárias havidas com o recebimento: (i) do valor de integralização de cotas; e/ou (ii) do valor dos direitos creditórios e ativos financeiros integrantes da carteira do Fundo, destinada ao pagamento da próxima amortização ou resgate de cotas seniores, de acordo com o seguinte cronograma:

**(a)** até 10 (dez) dias úteis antes de cada data de amortização ou data de resgate, o saldo da reserva deverá ser equivalente a 50,0% (cinquenta por cento) do valor integral da amortização ou resgate atualizado até a data da constituição da reserva; e

**(b)** até 5 (cinco) dias úteis antes de cada data de amortização ou data de resgate, o saldo da reserva deverá ser equivalente a 100,0% (cem por cento) do valor integral da amortização ou resgate atualizado até a data da constituição da reserva.



### PERFIL DA 3ª SÉRIE DE COTAS SENIORES

(De acordo com Assembleia Geral Extraordinária, datada de 09 de junho de 2015)

|                                      |  |
|--------------------------------------|--|
| <b>Série Avaliada:</b>               | 3ª Série de Cotas Seniores;  |
| <b>Rentabilidade Alvo:</b>           | 135,0% do CDI OVER base 252 dias;  |
| <b>Quantidade de Cotas Seniores:</b> | Até 480 Cotas;   |
| <b>Valor unitário:</b>               | R\$ 25.000,00;   |
| <b>Valor da Emissão:</b>             | Até R\$ 12.000.000,00;   |
| <b>Aplicação mínima:</b>             | R\$ 25.000,00;   |
| <b>Prazo de duração da 3ª Série:</b> | 48 meses;  |
| <b>Amortizações:</b>                 | Em 10 parcelas, após o prazo de carência de 38 meses (de 08 de janeiro de 2014 até 08 de março de 2017); |

| Data de Amortização | Valor a ser Amortizado  |
|---------------------|-------------------------|
| 08/abr/17           | 1/10 do Valor das Cotas |
| 08/mai/17           | 1/9 do Valor das Cotas  |
| 08/jun/17           | 1/8 do Valor das Cotas  |
| 08/jul/17           | 1/7 do Valor das Cotas  |
| 08/ago/17           | 1/6 do Valor das Cotas  |
| 08/set/17           | 1/5 do Valor das Cotas  |
| 08/out/17           | 1/4 do Valor das Cotas  |
| 08/nov/17           | 1/3 do Valor das Cotas  |
| 08/dez/17           | 1/2 do Valor das Cotas  |

**Data de Resgate:** 08 de janeiro de 2018, 1/1 – Valor Total Remanescente.

**Distribuição:** Esforços Restritos, conforme Instrução CVM 476;

**ENQUADRAMENTO E PERFORMANCE DO FUNDO**

As tabelas a seguir poderão ser preenchidas com os seguintes códigos: "Enquad.": Enquadrado; "Desenq": Desenquadrado;

| Enquadramento ao Regulamento*                       |                                   |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
|---|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|   | Parâmetro**                       | 29/ago/14 | 30/set/14 | 31/out/14 | 28/nov/14 | 31/dez/14 | 30/jan/15 | 27/fev/15 | 31/mar/15 | 30/abr/15 | 29/mai/15 | 30/jun/15 | 31/jul/15 |
| Direitos Creditórios/PL                             | Min. 50,0%                        | Enquad.   |
| Cotas Subordinadas/PL                               | Min. 30,0%                        | Enquad.   |
| Maior Cedente/PL<br>(varia com o % de subordinação) | Entre 6,0% e 8,0%                 | Enquad.   |
| 5 Maiores Cedentes (Grupo Econômico)                | 4 vezes a subordinação individual | Enquad.   |
| Maior Sacado/PL<br>(varia com o % de subordinação)  | Entre 5,0% e 7,0%                 | Enquad.   |
| 5 Maiores Sacados (Grupo Econômico)                 | 4 vezes a subordinação individual | Enquad.   |
| Rent. Cota Sênior - 3ª Série                        | 135% do CDI                       | Alcançado |

Fonte: Sociedade Corretora Paulista S/A - SOCOPA.

\*Foram considerados para fins de Enquadramento, os Grupos Econômicos, a partir de informações disponibilizadas pela Administradora Sociedade Corretora Paulista S/A - SOCOPA.

\*\*Considerando alterações previstas em Minuta do Regulamento datado de 14 de setembro de 2015.

| Prazo Médio da Carteira* |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Descrição                | ago/14 | set/14 | out/14 | nov/14 | dez/14 | jan/15 | fev/15 | mar/15 | abr/15 | mai/15 | jun/15 | jul/15 |
| Prazo Médio (dias úteis) | 23     | 24     | 25     | 23     | 23     | 21     | 22     | 22     | 27     | 26     | 28     | 25     |

(\*) posição no último dia útil do mês

Fonte: Sociedade Corretora Paulista S/A - SOCOPA.

| Créditos Recomprados pelo Cedente |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Descrição                         | ago/14 | set/14 | out/14 | nov/14 | dez/14 | jan/15 | fev/15 | mar/15 | abr/15 | mai/15 | jun/15 | jul/15 |
| Créditos Recomprados (R\$ mil)    | 273,83 | 134,02 | 232,87 | 223,99 | 321,55 | 269,05 | 285,89 | 533,71 | 372,00 | 247,13 | 760,29 | 474,24 |
| Créditos Recomprado/PL (%)        | 1,6    | 0,7    | 1,3    | 1,3    | 1,8    | 1,4    | 1,5    | 2,7    | 2,0    | 1,3    | 3,8    | 2,2    |

n.i.: não informado

Fonte: Sociedade Corretora Paulista S/A - SOCOPA.

| Créditos Pré-Pagos           |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Descrição                    | ago/14 | set/14 | out/14 | nov/14 | dez/14 | jan/15 | fev/15 | mar/15 | abr/15 | mai/15 | jun/15 | jul/15 |
| Créditos Pré-Pagos (R\$ mil) | 346,38 | 414,88 | 59,47  | 25,21  | 640,47 | 122,40 | 278,25 | 140,18 | 117,31 | 119,96 | 44,31  | n.i.   |
| Créditos Pré-Pagos/PL (%)    | 2,0    | 2,3    | 0,3    | 0,1    | 3,5    | 0,7    | 1,4    | 0,7    | 0,6    | 0,6    | 0,2    | -      |

n.i.: não informado

Fonte: Sociedade Corretora Paulista S/A - SOCOPA.

| Recompras, Atrasos e PDD (R\$ mil e % do PL) |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Data   | ago/14   | set/14   | out/14   | nov/14   | dez/14   | jan/15   | fev/15   | mar/15   | abr/15   | mai/15   | jun/15   | jul/15   |
| Créditos vencidos                            | 1.586,25 | 1.216,99 | 1.608,90 | 1.887,73 | 2.294,99 | 2.317,99 | 3.422,17 | 3.006,77 | 3.517,95 | 3.894,75 | 3.197,15 | 4.588,10 |
| % PL   | 9,1      | 6,8      | 8,7      | 10,6     | 12,6     | 12,3     | 17,8     | 15,0     | 18,7     | 20,5     | 16,2     | 20,8     |
| PDD  | 792,20   | 699,47   | 683,18   | 723,04   | 740,91   | 790,30   | 1.561,23 | 1.500,78 | 1.751,59 | 1.618,21 | 1.453,13 | 1.710,37 |
| % PL   | 4,5      | 3,9      | 3,7      | 4,1      | 4,1      | 4,2      | 8,1      | 7,5      | 9,3      | 8,5      | 7,4      | 7,8      |
| Recompras + Cred. Venc.- PDD                 | 1.067,88 | 651,53   | 1.158,59 | 1.388,68 | 1.875,63 | 1.796,75 | 2.146,83 | 2.039,70 | 2.138,36 | 2.523,67 | 2.504,31 | 3.351,97 |
| % PL   | 6,1      | 3,6      | 6,3      | 7,8      | 10,3     | 9,6      | 11,2     | 10,2     | 11,4     | 13,3     | 12,7     | 15,2     |

Fonte: SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A

| Natureza dos Direitos Creditórios |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |           |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Data                              | ago/14    | set/14    | out/14    | nov/14    | dez/14    | jan/15    | fev/15    | mar/15    | abr/15    | mai/15    | jun/15    | jul/15    |
| Duplicatas (R\$ mil)              | 11.824,91 | 13.309,18 | 12.739,83 | 13.171,93 | 12.656,37 | 13.479,12 | 15.316,25 | 13.990,91 | 15.215,43 | 15.500,93 | 14.042,69 | 13.635,09 |
| % PL                              | 67,7      | 74,0      | 69,1      | 73,8      | 69,5      | 71,7      | 79,6      | 70,0      | 81,1      | 81,4      | 71,1      | 61,9      |
| Cheques                           | 4.324,73  | 3.896,07  | 4.251,51  | 4.750,43  | 4.039,83  | 3.690,41  | 3.765,24  | 2.523,60  | 3.146,89  | 3.852,77  | 4.957,05  | 4.654,25  |
| % PL                              | 24,8      | 21,7      | 23,0      | 26,6      | 22,2      | 19,6      | 19,6      | 12,6      | 16,8      | 20,2      | 25,1      | 21,1      |

Fonte: SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A

| Concentração entre os maiores Cedentes e Sacados (% do PL) |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Descrição  | ago/14 | set/14 | out/14 | nov/14 | dez/14 | jan/15 | fev/15 | mar/15 | abr/15 | mai/15 | jun/15 | jul/15 |
| Maior Cedente  | 6,7    | 7,6    | 4,7    | 6,9    | 9,3    | 8,6    | 7,6    | 6,6    | 9,8    | 9,3    | 9,3    | 6,2    |
| 5 maiores cedentes   | 24,5   | 28,8   | 20,9   | 25,7   | 27,7   | 30,0   | 28,4   | 22,9   | 28,5   | 31,3   | 27,9   | 22,6   |
| 10 maiores cedentes  | 40,8   | 47,0   | 37,1   | 42,4   | 42,5   | 46,3   | 47,2   | 38,7   | 43,1   | 46,0   | 41,8   | 35,3   |
| 20 maiores cedentes  | 64,3   | 67,0   | 59,6   | 66,5   | 62,6   | 65,4   | 68,2   | 60,0   | 66,8   | 67,9   | 64,1   | 55,4   |
| Maior Sacado   | 3,8    | 3,3    | 3,2    | 3,3    | 3,3    | 3,3    | 4,4    | 3,3    | 3,9    | 3,9    | 3,3    | 3,2    |
| 5 maiores sacados  | 15,3   | 13,8   | 13,3   | 14,1   | 13,4   | 13,3   | 16,3   | 12,6   | 13,4   | 16,1   | 13,5   | 11,5   |
| 10 maiores sacados   | 23,9   | 23,4   | 21,4   | 24,5   | 21,4   | 23,1   | 25,7   | 20,8   | 22,1   | 24,8   | 21,8   | 19,2   |
| 20 maiores sacados   | 31,7   | 35,0   | 29,9   | 34,2   | 28,9   | 32,6   | 35,2   | 28,8   | 31,0   | 33,5   | 32,7   | 28,6   |

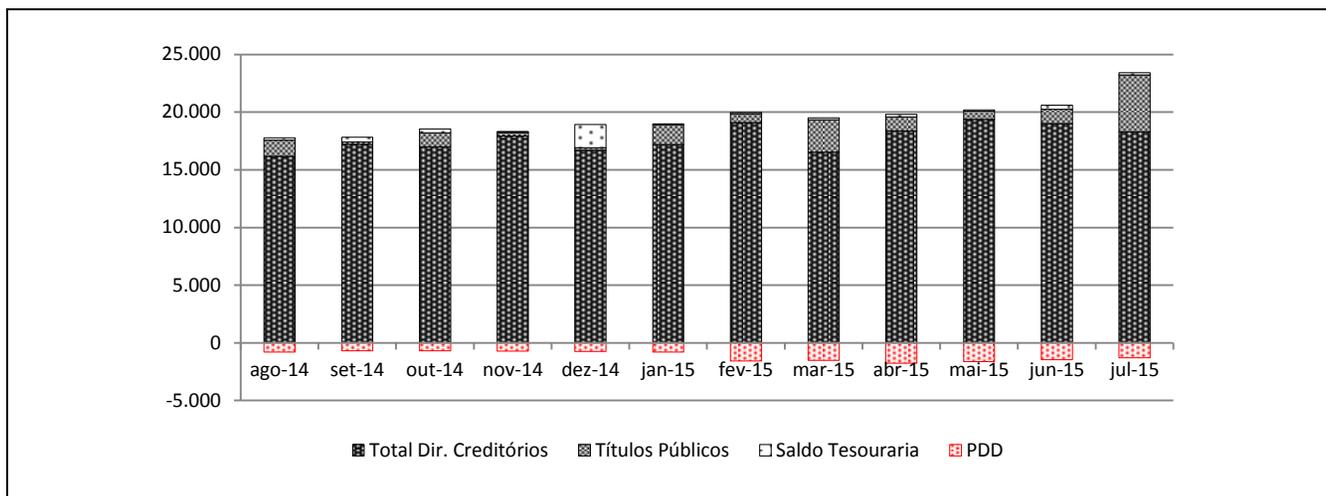
Fonte: Sociedade Corretora Paulista S/A - SOCOPA.

| Índices de Cobertura da Subordinação Disponível para as Cotas Seniores (Veze)* |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|  | ago/14 | set/14 | out/14 | nov/14 | dez/14 | jan/15 | fev/15 | mar/15 | abr/15 | mai/15 | jun/15 | jul/15 |
| PL Sub / 5 maiores Cedentes  | 1,8    | 1,6    | 2,2    | 1,7    | 1,6    | 1,5    | 1,6    | 2,0    | 1,5    | 1,4    | 1,6    | 1,7    |
| PL Sub / 10 maiores Cedentes   | 1,1    | 1,0    | 1,2    | 1,0    | 1,0    | 1,0    | 1,0    | 1,2    | 1,0    | 0,9    | 1,0    | 1,1    |
| PL Sub / 20 maiores Cedentes   | 0,7    | 0,7    | 0,8    | 0,6    | 0,7    | 0,7    | 0,7    | 0,8    | 0,6    | 0,6    | 0,7    | 0,7    |
| PL Sub / 5 maiores Sacados   | 2,9    | 3,2    | 3,4    | 3,1    | 3,2    | 3,3    | 2,8    | 3,7    | 3,2    | 2,6    | 3,2    | 3,4    |
| PL Sub / 10 maiores Sacados  | 1,8    | 1,9    | 2,1    | 1,8    | 2,0    | 1,9    | 1,8    | 2,2    | 1,9    | 1,7    | 2,0    | 2,1    |
| PL Sub / 20 maiores Sacados  | 1,4    | 1,3    | 1,5    | 1,3    | 1,5    | 1,4    | 1,3    | 1,6    | 1,4    | 1,3    | 1,3    | 1,4    |

Fonte: Sociedade Corretora Paulista S/A - SOCOPA.

| Posição da Carteira (R\$)      |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Títulos/Datas                  | 29/8/14           | 30/9/14           | 31/10/14          | 28/11/14          | 31/12/14          | 30/1/15           | 27/2/15           | 31/3/15           | 30/4/15           | 29/5/15           | 30/6/15           | 31/7/15           |
| Direitos Creditórios           | 14.563.395        | 15.988.258        | 15.382.440        | 16.034.633        | 14.401.210        | 14.851.540        | 15.659.322        | 13.507.740        | 14.844.368        | 15.458.949        | 15.802.596        | 13.701.228        |
| Créditos vencidos              | 1.586.248         | 1.216.990         | 1.608.900         | 1.887.731         | 2.294.988         | 2.317.994         | 3.422.172         | 3.006.769         | 3.517.953         | 3.894.749         | 3.197.154         | 4.588.103         |
| <b>Total Dir. Creditórios</b>  | <b>16.149.644</b> | <b>17.205.248</b> | <b>16.991.340</b> | <b>17.922.365</b> | <b>16.696.198</b> | <b>17.169.534</b> | <b>19.081.494</b> | <b>16.514.509</b> | <b>18.362.322</b> | <b>19.353.698</b> | <b>18.999.750</b> | <b>18.289.331</b> |
| Títulos Públicos               | 1.419.129         | 199.285           | 1.212.689         | 314.346           | 205.722           | 1.714.897         | 759.798           | 2.812.365         | 1.222.829         | 727.702           | 1.230.420         | 4.918.137         |
| Saldo Tesouraria               | 192.072           | 418.575           | 331.567           | 63.828            | 2.008.227         | 79.587            | 110.214           | 154.325           | 211.535           | 110.964           | 356.507           | 188.570           |
| <b>Total Geral da Carteira</b> | <b>17.760.844</b> | <b>17.823.108</b> | <b>18.535.595</b> | <b>18.300.539</b> | <b>18.910.147</b> | <b>18.964.018</b> | <b>19.951.506</b> | <b>19.481.199</b> | <b>19.796.686</b> | <b>20.192.365</b> | <b>20.586.677</b> | <b>23.396.039</b> |
| PDD                            | -792.196          | -699.473          | -683.182          | -723.042          | -740.911          | -790.298          | -1.561.231        | -1.500.783        | -1.751.593        | -1.618.207        | -1.453.127        | -1.295.260        |

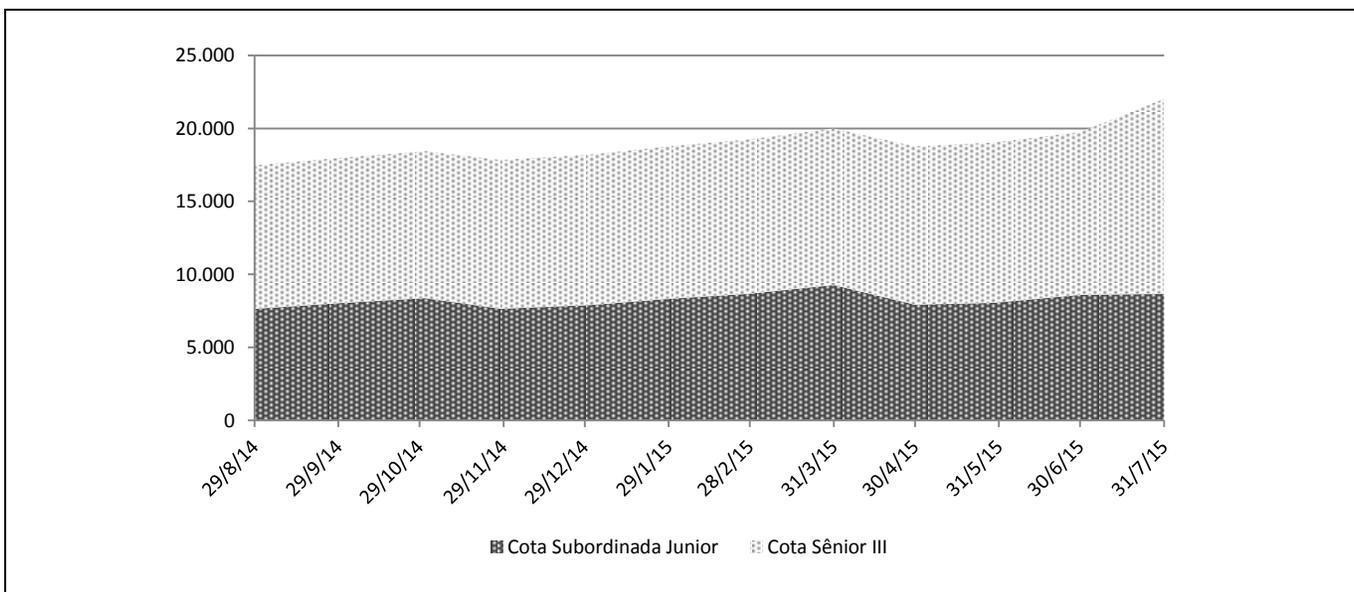
Composição da Carteira



Posição do PL

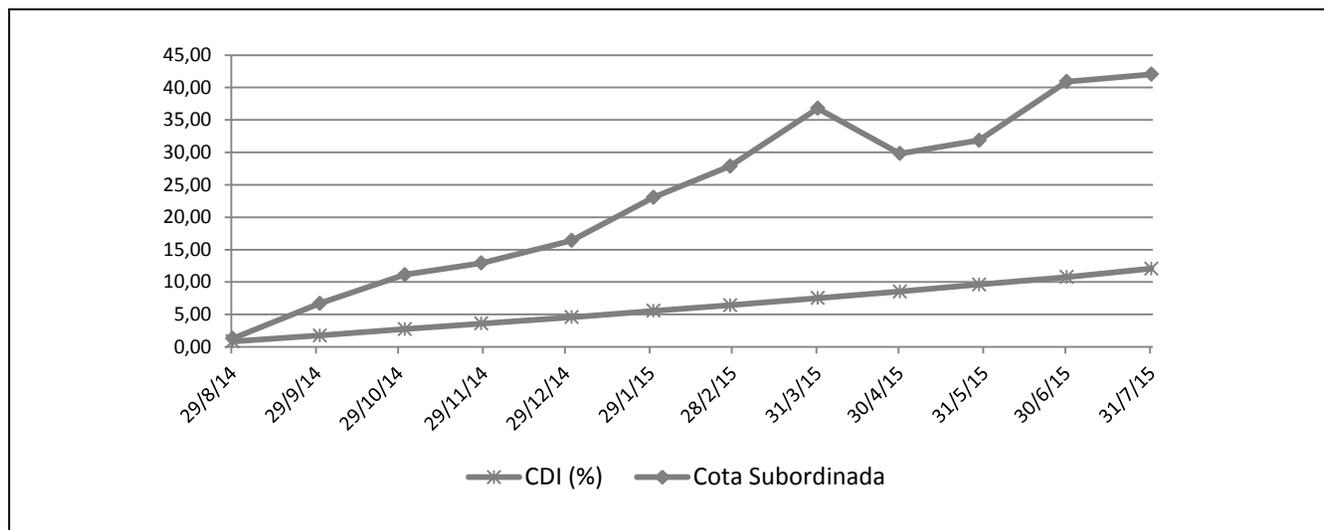
| Data     | Cotas Seniores III |                |              | Cotas Subordinadas |                |              |                            | PL do Fundo (R\$ Mil) |
|----------|--------------------|----------------|--------------|--------------------|----------------|--------------|----------------------------|-----------------------|
|          | Quant.             | V.U. (R\$ Mil) | PL (R\$ Mil) | Quant.             | V.U. (R\$ Mil) | PL (R\$ Mil) | Sub. Total (% PL do Fundo) |                       |
| 31/7/15  | 424                | 31             | 13.333       | 6.754              | 1              | 8.681        | 39,4%                      | 22.013                |
| 30/6/15  | 360                | 31             | 11.142       | 6.754              | 1              | 8.610        | 43,6%                      | 19.752                |
| 29/5/15  | 360                | 31             | 10.984       | 6.754              | 1              | 8.057        | 42,3%                      | 19.041                |
| 30/4/15  | 360                | 30             | 10.839       | 6.754              | 1              | 7.933        | 42,3%                      | 18.772                |
| 31/3/15  | 360                | 30             | 10.702       | 6.754              | 1              | 9.280        | 46,4%                      | 19.983                |
| 27/2/15  | 360                | 29             | 10.555       | 6.754              | 1              | 8.675        | 45,1%                      | 19.230                |
| 30/1/15  | 360                | 29             | 10.439       | 6.754              | 1              | 8.350        | 44,4%                      | 18.789                |
| 31/12/14 | 360                | 29             | 10.310       | 6.754              | 1              | 7.899        | 43,4%                      | 18.209                |
| 28/11/14 | 360                | 28             | 10.179       | 6.754              | 1              | 7.662        | 42,9%                      | 17.841                |
| 31/10/14 | 360                | 28             | 10.065       | 6.754              | 1              | 8.381        | 45,4%                      | 18.445                |
| 30/9/14  | 360                | 28             | 9.938        | 6.754              | 1              | 8.047        | 44,7%                      | 17.985                |
| 29/8/14  | 360                | 27             | 9.818        | 6.754              | 1              | 7.638        | 43,8%                      | 17.457                |

Evolução no Valor do PL Total



| Rentabilidade Mensal da Cota (%) |      |       |                    |        |       |                    |         |       |
|----------------------------------|------|-------|--------------------|--------|-------|--------------------|---------|-------|
| Data                             | CDI  |       | Cotas Seniores III |        |       | Cotas Subordinadas |         |       |
|                                  | Var. | Acum. | Rent.              | CDI    | Acum. | Rent.              | CDI     | Acum. |
| 31/7/15                          | 1,18 | 12,08 | 1,59               | 135,07 | 16,63 | 0,82               | 69,39   | 42,06 |
| 30/6/15                          | 1,07 | 10,77 | 1,44               | 135,11 | 14,80 | 6,87               | 644,57  | 40,91 |
| 29/5/15                          | 0,98 | 9,61  | 1,33               | 135,18 | 13,17 | 1,57               | 159,58  | 31,85 |
| 30/4/15                          | 0,95 | 8,54  | 1,28               | 134,98 | 11,69 | -5,10              | -537,82 | 29,81 |
| 31/3/15                          | 1,04 | 7,52  | 1,40               | 135,12 | 10,27 | 6,97               | 672,70  | 36,79 |
| 27/2/15                          | 0,82 | 6,42  | 1,11               | 135,61 | 8,75  | 3,90               | 476,46  | 27,88 |
| 30/1/15                          | 0,93 | 5,55  | 1,25               | 134,50 | 7,56  | 5,71               | 614,41  | 23,08 |
| 31/12/14                         | 0,96 | 4,58  | 1,29               | 134,96 | 6,23  | 3,09               | 323,27  | 16,43 |
| 28/11/14                         | 0,84 | 3,59  | 1,13               | 134,87 | 4,88  | 1,63               | 194,54  | 12,94 |
| 31/10/14                         | 0,94 | 2,73  | 1,28               | 135,48 | 3,70  | 4,14               | 438,19  | 11,13 |
| 30/9/14                          | 0,90 | 1,77  | 1,22               | 135,47 | 2,39  | 5,35               | 594,06  | 6,71  |
| 29/8/14                          | 0,86 | 0,86  | 1,16               | 134,96 | 1,16  | 1,29               | 150,08  | 1,29  |

Rentabilidade Acumulada



---

**CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR**

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas Seniores da 3ª Série (Cotas) do FIDC Multisetorial SM LP (Fundo). Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro na Comissão de Valores Mobiliários e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito das Cotas a serem emitidas pelo Fundo, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por esta agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e as demais condições propostas no momento de sua indicação.
3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data desta nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura do Fundo e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating para a avaliação dos atuais e/ou potenciais ativos subjacentes, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado. O vencimento do contrato atual se dará em **31 de agosto de 2016**.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito das Cotas tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em **21 de dezembro de 2015**.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
  - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
  - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, esta estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão pelo Fundo poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
  - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
  - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site [www.austin.com.br](http://www.austin.com.br), na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

---

**INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES**

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação da classificação de risco de crédito à 3ª Série de Cotas Seniores emitidas pelo FIDC SM (Fundo) se reuniu na sede da Austin Rating, no dia 21 de setembro de 2015, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Analista Sênior), Denise Esteves (Analista Pleno) e Jorge Alves (Analista Sênior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20150921-1.
2. A presente classificação indicada está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito das Cotas decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios lastreadas em recebíveis comerciais.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A (SOCOPA/ Administrador) e da SM Fomento. Adicionalmente, os analistas fizeram uso de informações públicas, especialmente daquelas obtidas no website da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a presente ação de rating. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) Regulamento do Fundo Registrado ii) Informes mensais CVM; e iii) informações gerenciais com inadimplência por faixa de atraso e concentrações Sacado/Cedente, bem como evolução da Cotas.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo.
10. A classificação das Cotas será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da Instrução CVM nº356/2001. Até o 45º (quadragésimo quinto) dia após o encerramento do trimestre em análise, será divulgado Relatório de Monitoramento, contendo a opinião atualizada da Austin Rating sobre o risco de *default* do Fundo em relação às Cotas classificadas, por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para o Fundo, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a este Fundo nos últimos 12 meses.
13. O serviço de classificação de risco das Cotas foi solicitado em nome do Fundo por partes a ela relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
14. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 21 de setembro de 2015. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

**DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS**

**A AUSTIN RATING NÃO AUDITA AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ATRIBUIÇÃO DE UMA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO, NÃO LHE SENDO POSSÍVEL ATESTAR A VERACIDADE DAS MESMAS.** As classificações de atribuídas pela Austin Rating baseiam-se em informações consideradas suficientes para a emissão de uma classificação, sendo tais informações coletadas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas. Essas informações, incluindo todo o tipo de informação confidencial, são analisadas na forma como são recebidas e, eventualmente, compiladas pelos analistas designados para a análise, tomando-se os devidos cuidados para que não haja alteração no sentido ou significado das mesmas. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e compilação da informação para efeitos da análise de rating, a Austin Rating não pode se responsabilizar pela veracidade de referidas informações. A Austin Rating utiliza todos os esforços para garantir o que considera como nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda a atribuição dos seus ratings, fazendo, sempre que possível, a checagem dessas informações com outras fontes também confiáveis. Contudo, a Austin Rating não faz a auditoria de tais informações e nem sempre pode realizar a verificação ou confirmação das informações recebidas durante um processo de rating, não lhe sendo possível, desse modo, atestar a veracidade das mesmas.

**AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA.** As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de "grau de investimento" e de "grau especulativo". Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser considerados como "grau de investimento" e de "grau especulativo". A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

**AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO DA AUSTIN RATING NÃO PRESSUPÕEM A CERTEZA DE FATOS.** As opiniões externadas pela Austin Rating em seus relatórios de classificação de risco referem-se à qualidade creditícia futura, incorporando determinadas suposições e previsões sobre eventos futuros que podem não se concretizar (tornarem-se fatos). Desse modo, a despeito de estarem baseadas em informações e fatos presumidamente verdadeiros, as classificações podem ser afetadas por acontecimentos futuros ou condições não previstas no momento de uma ação de rating.

**AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS.** A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e emvida seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

**OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING ESTÃO SUJEITOS A ALTERAÇÕES E PODEM, INCLUSIVE, SER SUSPENSOS DENTRO DE UM PRAZO DE VIGÊNCIA DE UM CONTRATO.** As classificações podem ser alteradas ou retiradas a qualquer momento e por diversas razões, de acordo com os critérios metodológicos da Austin Rating para o tipo de emissor / emissão classificado. Uma classificação pode ser suspensa e/ou a retirada nas hipóteses em que a Austin Rating identificar: (i) a ausência de informações fidedignas e/ou suficientes para a continuidade da análise, quando ainda há contrato comercial vigente; (ii) a existência de potencial conflito de interesses; e/ou (iii) a não existência e/ou não disponibilização de informações suficientes para realização de referida análise e emissão do rating.

**AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING NÃO DEVEM SER COMPARADAS A CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS POR OUTRAS AGÊNCIAS CLASSIFICADORAS DE RISCO.** Em que pese a simbologia adotada pela Austin Rating seguir intencionalmente o padrão adotado pela maioria das agências classificadoras de risco atuantes sob a jurisdição local, suas classificações não devem ser diretamente comparadas às classificações de outras agências de rating, uma vez que suas definições de default e de recuperação após default e suas abordagens e critérios analíticos são próprios e diferem daqueles definidos e aplicados por outras agências.

**OS RATINGS DE CRÉDITO EMITIDOS PELA AUSTIN RATING NÃO CONSIDERAM O RISCO DE PERDA DERIVADO DE OUTROS RISCOS QUE NÃO O RISCO DE CRÉDITO, A NÃO SER QUE TAIS RISCOS SEJAM ESPECIFICAMENTE MENCIONADOS EM SEUS RELATÓRIOS E PARECERES FORMAIS.** Não obstante a Austin Rating dedicar-se a analisar e ponderar todos os riscos inerentes a um emissor e/ou emissão, incluindo riscos de natureza jurídica e moral, a fim de identificar seu impacto sobre o risco de crédito, as opiniões quanto aos riscos de mercado e liquidez de ativos classificados, por exemplo, não fazem parte do escopo da análise e, por isso, não são consideradas na classificação de risco de crédito. Caso solicitado pelo contratante, a Austin Rating pode fazer análises específicas quanto a riscos de mercado e liquidez de determinados ativos, sendo nesses casos referida avaliação sempre será segregada da análise do risco de crédito e identificada como tal.

**OS RATINGS E DEMAIS COMENTÁRIOS EMITIDOS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELES CONTIDOS NESTE DOCUMENTO, REFLETEM OPINIÕES DO COMITÊ DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DA AUSTIN RATING, E NÃO A OPINIÃO DE UM INDIVÍDUO OU DE UM GRUPO DE INDIVÍDUOS INDISTINTO.** As decisões sobre classificações de risco de crédito são tomadas por um Comitê de Classificação de Risco, seguindo metodologias e critérios padronizados para cada tipo de emissor e/ou emissão. Em seus relatórios, informativos e outros documentos oficiais com opiniões de crédito, a Austin Rating divulga os nomes de analistas e membros do Comitê de Classificação de Risco com a finalidade de cumprimento ao disposto no Item I do Artigo 16 da Instrução CVM 521/2012, assim como com o objetivo de favorecer a comunicação com os contratantes, investidores e demais usuários de seus ratings, exclusivamente no que diz respeito a dúvidas e comentários ligados a assuntos analíticos decorrentes da leitura e do entendimento de seus relatórios e pareceres formais por essas partes. Não obstante a existência de um canal aberto com os analistas, estes estão orientados a não comentarem sobre os ratings emitidos e a não emitirem opiniões pessoais acerca dos riscos, sendo que, caso o façam, tais comentários e opiniões jamais devem ser entendidos como a opinião da Austin Rating. Do mesmo modo, os analistas e demais colaboradores identificados neste relatório, embora estejam diretamente envolvidos no processo de análise, não são os únicos responsáveis pelas opiniões e, portanto, não devem ser responsabilizados individualmente por qualquer erro ou omissão eventualmente observados neste, nem tampouco pela classificação atribuída.

**A AUSTIN RATING NÃO ALESSORA E/OU PARTICIPA DE PROCESSOS DE COLOCAÇÃO E DE DISTRIBUIÇÃO E NEM PARTICIPA DE "ROAD SHOWS" PARA A VENDA DE ATIVOS POR LEI CLASSIFICADOS E, AINDA, SEUS RELATÓRIOS NÃO DEVEM, EM NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, SUBSTITUIR OS PROSPECTOS E OUTROS DOCUMENTOS, OBRIGATÓRIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.**

**EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUAISQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLÍCITA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCASIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.**

© 2015 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTA DOCUMENTO PODERÁ SER COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, ELETRÔNICO OU MECÂNICO, INCLUINDO FOTOCÓPIA, GRAVAÇÃO OU QUALQUER OUTRO TIPO DE SISTEMA DE ARMAZENAMENTO E TRANSMISSÃO DE INFORMAÇÃO, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.**