

## Rating brBB(sf)

O Fundo apresenta uma relação apenas razoável entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é relevante.

Data: 06/mar/2015

Validade: 29/jan/2016

### Sobre o Rating

**Perspectiva:** Estável

**Observação:** -

### Histórico:

Mar/15: **brBB(sf)**

Mai/14: **brBB(sf)(p)**

## FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 06 de março de 2015, atribuiu o rating de crédito '**brBB(sf)**', com **perspectiva estável**, para a 1ª Série de Cotas Seniores emitidas pelo Braspor Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial LP (Braspor FIDC/ Fundo).

A Austin Rating informa que, em 30 de maio de 2014, havia indicado o rating de crédito preliminar '**brBB(sf)(p)**' para a 1ª Série de Cotas Seniores do Braspor FIDC, com base na Minuta do Suplemento datada de 20 de agosto de 2013 e em informações não auditadas enviadas pela Braspor Fomento Mercantil Ltda. (Braspor/ Consultora). A atribuição de uma classificação final idêntica na presente data reflete a confirmação de parâmetros regulamentares semelhantes àqueles considerados no momento da classificação preliminar.

O Braspor FIDC foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários - CVM em ago/13, autorizada a operar sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado. O Fundo é administrado pela SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A (SOCOPA/ Administradora) e tem a gestão da Ouro Preto Gestão de Recursos Ltda. (Ouro Preto/ Gestora), contando, ainda, com o Banco Paulista S/A (Banco Paulista/ Agente de Custódia) para o exercício das funções de custodiante e controladoria. Além desses participantes, a estrutura do Fundo contempla a presença da Braspor como consultora.

De acordo com o Suplemento da 1ª Série de Cotas Seniores, foi emitido lote único e indivisível de 1.050 (um mil e cinquenta) Cotas com valor unitário de R\$ 1.000,00 (mil reais), perfazendo um montante total de R\$ 1.050.000,00 (um milhão e cinquenta mil reais). A colocação da 1ª Série ocorreu em out/14 e o prazo de duração previsto é de 24 meses, sem amortizações intermediárias, quando será resgatado o valor do principal aplicado mais a remuneração alvo de 140,0% do CDI acumulado no período.

O Fundo tem como foco o investimento (mínimo de 50% de seu PL) em Direitos Creditórios performados, podendo ser representados por duplicatas, cheques ou por quaisquer outros títulos de crédito ou instrumentos contratuais originados por Cedentes junto a Sacados/Devedores de diversos segmentos da economia. Do ponto de vista da estrutura de financiamento, o Braspor FIDC está autorizado a emitir Cotas Seniores (Multisséries) e Subordinadas, observando a Razão de Garantia de 133,3% - ou seja, sua estrutura de capital prevê a participação mínima de 25% do PL representado por Cotas Subordinadas.

O rating '**brBB(sf)**' traduz um risco relevante, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos seus Cotistas da Série Sênior, quando do pedido de resgate e observado o atendimento às condições para tal, o valor correspondente ao principal investido, corrigido pela Taxa DI acumulada.

A classificação atribuída decorre da utilização de metodologia própria, baseando-se, fortemente, em dois pilares de análise: i) definição do perfil de risco de crédito de uma potencial carteira de Direitos Creditórios do Fundo, o que, considerando a ausência de histórico consistente de transações nesse ambiente, se deu com base nos parâmetros estabelecidos em Regulamento e na observação da carteira da Braspor Fomento Mercantil Ltda.; e ii) na confrontação entre o risco de crédito estimado para a carteira e os mitigantes e reforços de crédito eventualmente presentes na estrutura do Fundo. Afora a análise específica do risco de crédito, a nota se baseia na análise de outros fatores de risco também relevantes para as Cotas Seniores do Fundo, tais como os riscos de liquidez, de mercado e

### Analistas:

Ricardo Lins  
Tel.: 55 11 3377 0709  
ricardo.lins@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

jurídico. Adicionalmente, a classificação considera potenciais riscos operacionais e de crédito ligados a contrapartes, bem como àqueles relativos à Braspor e de empresas do mesmo Grupo Econômico.

O rating 'brBB(sf)' está refletindo os riscos típicos de carteiras de recebíveis comerciais originados por empresas com sede ou filial no Brasil indicadas e aprovadas pela Consultora. Nesse sentido, a nota está incorporando o frágil perfil de crédito médio dos potenciais Cedentes e Devedores do Braspor FIDC, uma vez que sua carteira será composta, predominantemente, por empresas com baixo nível de Governança Corporativa e tipicamente bastante vulneráveis às oscilações da economia local.

A classificação atribuída ainda reflete alguns aspectos que podem acentuar o risco típico médio do tipo de ativos subjacentes preponderantes do Fundo, tais como a inexistência de limites para a exposição da carteira do Fundo a Cedentes e Sacados quando estes tenham registro de companhia aberta ou no caso de empresas que apresentem regularmente suas demonstrações financeiras auditadas. Ainda que exista uma restrição para a aquisição de Direitos Creditórios de obrigação ou coobrigação de qualquer pessoa, limitada em 20% do PL do Fundo, tal percentual é considerado pouco conservador, podendo expor todo o patrimônio do Fundo a apenas 05 Cedentes ou Sacados. Além disso, o Fundo poderá concentrar até 100% de seu PL em apenas um único Cedente ou Devedor, caso este seja uma empresa de capital aberto, por exemplo.

Outros fatores de vulnerabilidade e que impactam o rating são: i) a não definição de limites para alocação em títulos de crédito, tais como Cédulas de Crédito Bancários (CCB); ii) a possibilidade de aquisição de créditos cujos devedores estejam em atraso com o Fundo por mais 90 dias; e iii) a ausência de critério regulamentar definindo ratings mínimos atribuídos por agências de classificação de risco para essas partes, assim como a possibilidade, aberta em Regulamento, de concentração regional e setorial da carteira do Fundo.

Adicionalmente, o Fundo exibe a possibilidade de que 100% de seus futuros Cedentes e Sacados 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 limita a classificação. O Regulamento também não estabelece um prazo médio máximo que indique um horizonte de exposição aos riscos de crédito de Sacados e Cedentes, tampouco prevê limites de concentração individual em grupos econômicos, o que indica que uma perda relacionada a essas partes afetaria consideravelmente as Cotas Subordinadas do Fundo.

Em contraste, a classificação atribuída reflete os pontos fortes do Braspor FIDC, os quais contribuirão para a neutralização do risco médio típico de carteiras de recebíveis comerciais. Entre esses pontos destacam-se notadamente: i) a proibição de aquisição de títulos que apresentem empresas de controle comum à Braspor como Cedentes ou Devedoras; e ii) o investimento do Fundo limitado, por Regulamento, a recebíveis performados.

O rating 'brBB(sf)' da 1ª Série de Cotas Seniores do Fundo está considerando, além do risco de crédito da carteira de Direitos Creditórios, a qualidade de crédito dos ativos remanescentes, nos quais o Fundo pode investir até 50% de seu PL. Nesse ponto, destaca-se que, embora seja esperado que a carteira do Fundo se componha por mais de 90% em Direitos Creditórios, o Fundo está autorizado a investir até 50% de seu PL em títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional, considerado como o menor risco em escala nacional, e operações compromissadas com lastro nos títulos anteriormente citados. Adicionalmente, o Fundo poderá alocar os recursos remanescentes em títulos privados sem que haja qualquer restrição específica definida em Regulamento, o que afeta a classificação atribuída.

As Cotas Seniores da 1ª Série também tiveram sua classificação pautada, em larga medida, nos reforços de crédito disponíveis, os quais deverão garantir uma razoável cobertura em relação aos níveis inadimplência e de perda estimados para a carteira de créditos do Fundo.

A Austin Rating destaca que as Cotas Seniores da 1ª Série contarão com moderado nível de proteção oferecida pela participação mínima de 25,0% de Cotas Subordinadas sobre o PL. Este reforço se soma à potencial formação de *spread* excedente, dado pela diferença entre de remuneração dos ativos e a soma dos custos e despesas do Fundo e o *benchmark* das Cotas Seniores e Subordinadas Mezanino. A taxa mínima de cessão definida em Regulamento (200% do CDI) é

atualmente muito superior ao *benchmark* das Cotas Seniores (140% do CDI), o que significa que, se composta apenas por direitos creditórios, a carteira do Fundo rentabilizará acima de suas obrigações.

Afora os pontos ligados diretamente ao risco e aos reforços de crédito, está sendo considerado o razoável risco de liquidez para a 1ª Série de Cotas Seniores do Fundo. A neutralização deste risco é assegurada, em parte, pela forma de constituição do Fundo como condomínio fechado e a emissão das Cotas com datas de amortização pré-definidas. No entanto, em que pese a Braspor operar uma carteira com prazo médio inferior a 60 dias, o Regulamento do Fundo não define um prazo médio máximo para sua carteira. Ademais, não há uma regra de formação de caixa para atender aos pagamentos como forma de mitigação do risco de liquidez, embora seja entendido por essa agência que os gestores serão cuidadosos na gestão de prazos entre ativos e passivos do Fundo.

O risco de mercado está sendo incorporado também em medida reduzida à classificação das Cotas Seniores do Braspor FIDC. A iminência de um descasamento de taxas entre ativos (formados, basicamente, por títulos de crédito prefixados) e passivos (Cotas Seniores pós fixadas), implica na possibilidade de que, diante de uma elevação considerável do CDI, esses passivos remunerem mais do que os ativos. Este risco está sendo minorado, entretanto, pelo prazo médio ponderado da carteira de aproximadamente 50 dias, que apesar de não estar definido em Regulamento, é o prazo médio histórico da carteira da Braspor Fomento Mercantil, e que permitirá uma rápida remarcação das taxas praticadas por este veículo. Ainda, conforme comentado anteriormente, a Austin Rating sustenta a opinião de que este risco será suportado pela elevada taxa de desconto praticada nas operações.

O rating 'brBB(sf)' incorpora, adicionalmente, a presença de risco de fungibilidade (*commingling risk*) para o Fundo. Não obstante a notificação obrigatória por parte dos Devedores/Sacados (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 destes Cedentes, o que pode ocorrer por ocasião de desvio de conduta destas partes.

A classificação também incorpora a presença de risco de fraude / moral dos Cedentes de Direitos Creditórios ao Fundo, os quais representados, por exemplo, pela cessão de "duplicatas simuladas". A Austin Rating considera que, embora este risco seja suavizado com o aumento da pulverização em Cedentes e pela checagem de percentual considerável dos títulos adquiridos pela Braspor, não há sua completa mitigação, a exemplo do que ocorre em estruturas semelhantes.

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 a 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 respectivo 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.

A Austin Rating está ponderando negativamente na nota atribuída à 1ª Série de Cotas Seniores do Fundo a presença de uma estrutura de factoring, de controle comum aos cotistas subordinados, atuando paralelamente no Braspor FIDC. Embora essa agência espere que a carteira da Braspor seja migrada paulatinamente para o Fundo e essa não mais carregue Direitos Creditórios em seu balanço, é esperado que nos próximos meses continue operando uma carteira própria, prática que não é bem vista por essa agência, dado o potencial conflito de interesses existente. Em contrapartida, a classificação considera que a presença desse sócio no capital do Fundo eleva o comprometimento com a qualidade da carteira e inibe ações que contrariem o princípio da boa fé.

Não obstante a ausência de *track record* do Fundo constituir um limitante para uma melhor classificação para as Cotas avaliadas, essa agência reconhece e pondera positivamente na classificação o histórico de desempenho da Braspor Fomento Mercantil e, principalmente, a larga experiência de seus sócios-diretores. Adicionalmente, a nota espelha a boa qualidade operacional da Braspor, que apresenta uma estrutura operacional adequada e práticas de concessão de crédito e

gestão de risco bem definidas e alinhadas ao perfil de risco de suas operações. Vale destacar, de todo modo, o conhecimento limitado dessa agência acerca de tais processos, uma vez que foi realizada apenas análise de documentos enviados pela Braspor e informações obtidas através de conferência telefônica com os seus representantes.

A Braspor, com sede no Rio de Janeiro-RJ, foi fundada em janeiro de 2010 pelos sócios Fernando Rodrigues Dias Ferreira e Mário Augusto Marinho da Cunha, cabendo a este último o papel de sócio administrador e representante do primeiro, que é natural de Portugal, onde também reside. A Braspor faz parte do grupo português Manuel Serra/ CIDACEL, o terceiro maior fabricante de azeites do mundo. No Brasil, o grupo também atua no segmento de incorporação imobiliária, por meio da Braspor Negócios Imobiliários. A factoring atua com empresas de pequeno porte e em nichos de mercado que, em grande parte, complementam a abordagem comercial das empresas portuguesas do grupo (ramo alimentício). Dentre os segmentos que evitam realizar negócios estão confecções e serviços em geral, muito embora haja exceções. Geograficamente, as atividades se concentram na Grande Rio, porém a Braspor opera com empresas do interior de São Paulo (Região do Vale do Paraíba) e, em menor proporção, do Sul de Minas Gerais.

A equipe de colaboradores da Braspor é formada por oito funcionários, número adequado ao volume atual da carteira do Fundo. Além do diretor e do gestor de crédito, a empresa ainda conta com um tesoureiro, um funcionário de BackOffice, um funcionário de checagem e três operadores. As operações são originadas junto a uma base de relacionamento antiga dos executivos da empresa e através de indicações de conhecidos.

O processo de concessão de crédito para um novo cliente inicia-se com a visita do diretor e do gestor de crédito ao potencial tomador. Após a visita são levantados os dados cadastrais e o Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN) junto a bancos de relacionamento, bem como são solicitadas referências junto a outras factorings, com quem os principais colaboradores da Braspor mantêm bom relacionamento. O procedimento é seguido de análise econômico-financeira e, com base no faturamento e na necessidade de capital de giro (NCG) do cliente é definido um limite. A aprovação do crédito não significa imediata disponibilidade integral dos recursos, o que vai acontecendo de forma gradativamente e com base no histórico do cliente. As visitas de monitoramento ocorrem trimestralmente, nos casos em que os executivos da Braspor identifiquem necessidade para tal.

Cabe mencionar que as aprovações de crédito não passam por um processo formal de comitê e as decisões são concentradas em apenas duas pessoas: o Sr. Manuel Marinheiro (já mencionado), que ocupa o cargo de diretor, e o Sr. Eduardo Henrique, responsável pelas áreas de gestão de crédito e administrativa da Braspor. O primeiro desenvolveu carreira no Banco Safra S/A e depois no Banco Internacional do Funchal (Brasil) S/A (Banif), instituições onde desenvolveu sólida experiência em crédito. No Banif, atendia o Grupo Manuel Serra e posteriormente foi indicado pelo maior acionista deste mesmo Grupo para ingressar, como acionista minoritário, nos quadros da Braspor, em 2012.

Os contratos celebrados pela Braspor junto aos Cedentes sempre contêm cláusula de regresso, característica que é replicada ao ambiente do Fundo. O processo de checagem se aplica a duplicatas com valor superior a R\$ 1.000,00 e inclui ligações para confirmação junto aos Sacados e acompanhamento de entrega das mercadorias com a transportadora. A cobrança de títulos vencidos tem início no primeiro dia útil após a data de vencimento. Cinco dias depois é enviado um telegrama de solicitação de pagamento em até 24 horas, o que, caso não se confirme, motivará o envio do mesmo ao cartório.

O Fundo ainda possui histórico bastante curto de atividades, porém, tem apresentado bom desempenho, alcançando o *benchmark* da 1ª Série de Cotas Seniores em todos os meses, desde sua emissão, e rentabilizando positivamente as Cotas Subordinadas, que acumularam retorno de 32,4%, entre jun/14 e dez/14.

Ao final de dez/14, o FIDC possuía PL de R\$ 9,4 milhões, representado por Cotas Seniores (11,4% do PL do Fundo) e Subordinadas (88,6% do PL do Fundo), sendo que as primeiras atingiram a remuneração alvo de 140,0% do CDI em todos os meses desde sua emissão, ocorrida no final de out/14. A carteira do Fundo, que possui um histórico de apenas sete meses, apresenta Direitos Creditórios performados representados principalmente por duplicatas, mas há registro de participação de cheques. Ainda no mês de dez/14, o maior Cedente perfazia 22,6% do PL do Fundo e o maior Sacado representava 3,9% do PL do Fundo. Cumpre informar que volume equivalente a 36,8% do PL do Fundo está exposto a Cedentes em Recuperação Judicial (RJ), muito embora os créditos inadimplentes acima de 15 dias sejam de apenas 1,8% do PL do Fundo. Entre mai/14 e dez/14, a carteira apresentou prazo médio mensal de 19 dias úteis e volumes médios

mensais de R\$ 520,0 em pré-pagamentos e R\$ 504,0 mil em recompras. As

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do FIDC Braspor, a nota está absorvendo a razoável 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 possui rating 'brBBB+' com a Austin Rating. O risco da instituição onde é mantida a conta de cobrança do Fundo é reduzido.

#### Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva estável do rating traduz a expectativa da Austin Rating de que a classificação da 1ª Série de Cotas Seniores do Fundo não se modificará no curto prazo. No entanto, ações de rating poderão ser realizadas, entre outros fatores, em função de: (i) alterações nos níveis de inadimplência e provisionamento para perdas; (ii) alterações no perfil da carteira; e (iii) na hipótese de alterações de Regulamento do Fundo, tornando-o mais ou ainda menos conservador, sobretudo no que se refere à política de investimento e aos limites de concentração por Cedente e Sacado.

#### PERFIL DO FUNDO

<b>Denominação:</b>	Braspor Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial LP;
<b>Administradora:</b>	SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A.;
<b>Gestora:</b>	Ouro Preto Gestão de Recursos Ltda.;
<b>Custodiante:</b>	Banco Paulista S/A;
<b>Consultora Especializada:</b>	Braspor Fomento Mercantil Ltda.;
<b>Auditor Independente:</b>	A definir;
<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 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
<b>Regimento:</b>	Regulamento Próprio, registrado em 31 de outubro de 2014;
<b>Forma:</b>	Condomínio Fechado;
<b>Prazo de Duração:</b>	Indeterminado;
<b>Público Alvo:</b>	Investidores superqualificados, conforme definido no Artigo 109 da instrução CVM Nº 409;
<b>Objetivo:</b>	O objetivo do Fundo é a valorização de suas Cotas através da aplicação preponderante dos recursos na aquisição de Direitos Creditórios conforme política de investimento estabelecida em Regulamento.
<b>Política de Investimento:</b>	<p><b>Direitos Creditórios</b> – Após 90 (noventa) dias do início de suas atividades, o Fundo deve ter 50% (cinquenta por cento), no mínimo, de seu Patrimônio Líquido representado por Direitos Creditórios que poderão ser originados em diversos segmentos, sendo oriundos de operações de natureza industrial, comercial, financeira, agrícola, hipotecária e imobiliária, bem como de operações de arrendamento mercantil ou do segmento de prestação de serviços.</p> <p><b>Ativos Financeiros</b> - A parcela do PL do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios será alocada, isolada ou cumulativamente, em: a) títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central do Brasil (Bacen); b) operações compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em títulos emitidos pelo Bacen. A carteira do</p>

Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios ou em operações compromissadas será composta, sempre que possível, de títulos públicos ou privados, valores mobiliários ou ativos financeiros com prazo médio superior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias, para que o Fundo tenha tratamento tributário de longo prazo.

**Derivativos:** O Fundo não poderá realizar operações em mercado de derivativos, ainda que com o objetivo de proteger posições detidas à vista.

**Condições de Cessão:**

O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que tenham sido submetidos previamente à análise da Consultora Especializada que será responsável por verificar as seguintes condições de cessão: i) Somente poderão ceder os Direitos Creditórios as Cedentes com sede ou filial no Brasil; ii) Para a realização das cessões, as Cedentes deverão ter assinado previamente o Contrato que Regula as Cessões de Direitos Creditórios para o Fundo; iii) Quem assinar o Termo de Cessão pela Cedente deverá ser o seu representante legal, com poderes suficientes e bastante para realizar as Cessões, ou possuir poderes outorgados pela Cedente para essa finalidade.

**Critérios de Elegibilidade:**

O Fundo somente adquirirá Direitos de Crédito que atendam, na Data de Aquisição e Pagamento, cumulativamente, aos seguintes Critérios de Elegibilidade: i) cada cessão de direitos de crédito será precedida de análise verificando a concentração de títulos de um mesmo sacado (mesmo CPF ou CNPJ) na carteira do Fundo, respeitando-se os limites de concentração estipulados em Regulamento; ii) o Fundo deverá observar, em cada aquisição de Direitos Creditórios, uma taxa mínima de cessão cujo objetivo é possibilitar ao Fundo o pagamento de todas as suas despesas e da remuneração esperada para as Cotas Seniores e para as Cotas Subordinadas se houver remuneração alvo para essa Classe; iii) os Direitos de Crédito devem ser de devedores/sacados que, na data da cessão não apresentem qualquer valor em atraso há mais de 90 (noventa) dias corridos junto ao Fundo; iv) o Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que não estejam vencidos e pendentes de pagamento na data da cessão.

**Limite de concentração:**

**Cedentes:** O total de ativos de emissão ou de direitos creditórios de obrigação ou de coobrigação de qualquer pessoa pode representar até 20% (vinte por cento) do PL do Fundo.

**Devedores/Sacados:** O Fundo deverá respeitar os seguintes percentuais de concentração por Cedente: i) até 20% (vinte por cento) do PL do Fundo poderão ser representados por Direitos Creditórios cedidos por um mesmo Cedente; ii) o percentual de 20% poderá ser elevado nos casos em que o devedor ou coobrigado tenha registro de companhia aberta, seja instituição financeira ou equiparada e/ou seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de constituição do fundo elaboradas em conformidade com o disposto na Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente.

**Cedente e Devedor Conjuntamente:** O Fundo não prevê limites para aquisição de Direitos Creditórios emitidos por empresas do mesmo Grupo Econômico como Cedentes e Devedores/Sacados conjuntamente.

**Tipo de Direito Creditório:** O Regulamento do Fundo não prevê limites percentuais por tipo de Direito Creditório, podendo ser representados por duplicatas, cheques ou por quaisquer outros títulos de créditos ou instrumentos contratuais.

**Taxa de Mínima de Cessão:**

200,0% da taxa CDI Over, exceto no caso de renegociação de dívida;

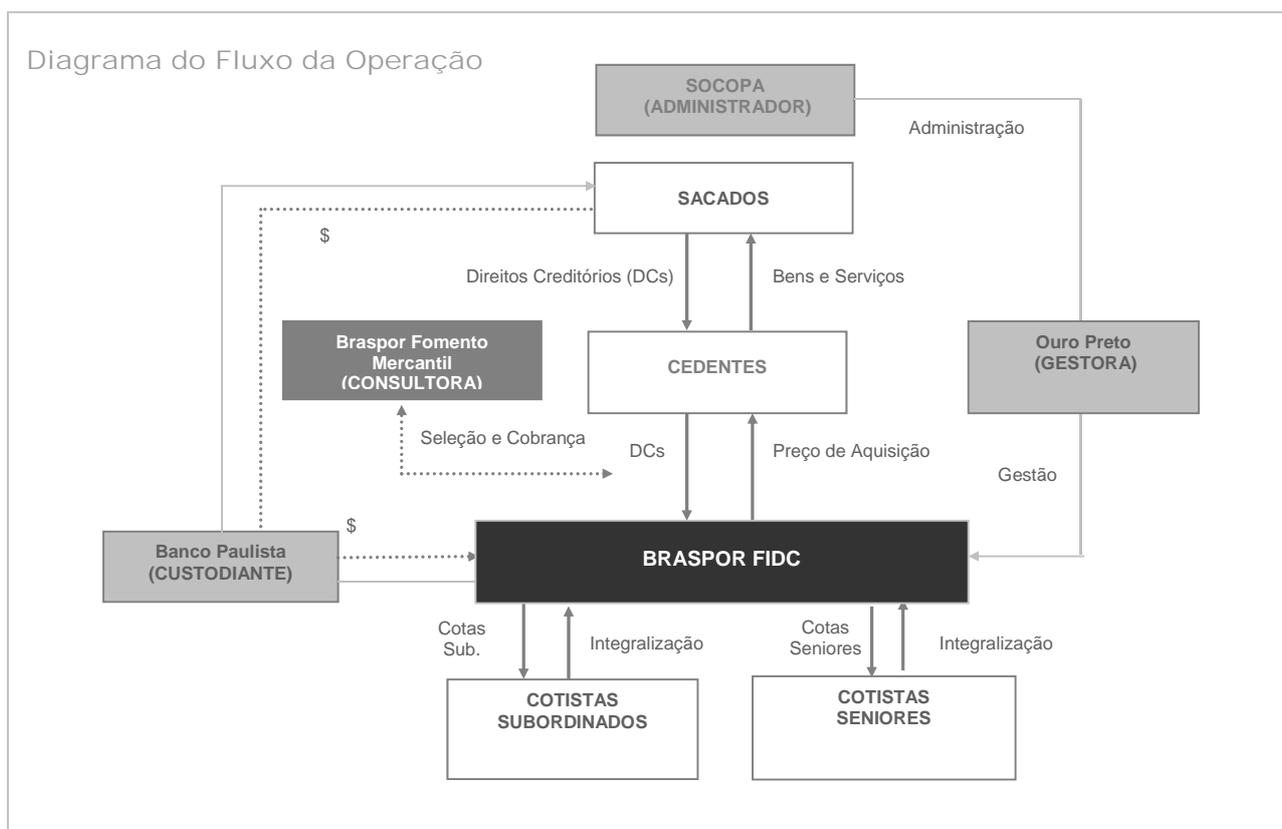
**Classe de Cotas:**

Seniores e Subordinadas;

**Razão de Garantia:** A Razão de Garantia Mínima do Fundo é de 133,3%. Desde a data da primeira Emissão de Cotas Seniores até a última Data de Resgate, o que significa que o Fundo deverá ter no mínimo o percentual de 25,0% (vinte e cinco por cento) de seu PL representado por Cotas Subordinadas;

**Amortização e Resgate:** 24 meses, contados a partir da integralização das Cotas;

**Cotas Subordinadas:** As Cotas Subordinadas somente poderão ser amortizadas ou resgatadas após a amortização ou resgate total das Cotas Seniores, excetuada a hipótese prevista de excesso de cobertura, ou seja, caso a Razão de Garantia supere 133,3% do PL do Fundo.



#### CARACTERÍSTICAS DA 1ª SÉRIE DE COTAS SENIORES

<b>Forma de Colocação:</b>	Lote único e indivisível (IN CVM Nº 400 e 482)
<b>Remuneração Alvo:</b>	140%;
<b>Nº de Cotas:</b>	1.050 (Um mil e cinquenta) Cotas;
<b>Valor unitário:</b>	R\$ 1.000,00 (mil reais);
<b>Valor Total da Emissão:</b>	R\$ 1.050.000,00 (Um milhão e cinquenta mil reais);
<b>Aplicação Mínima:</b>	R\$ 1.050.000,00 (Um milhão e cinquenta mil reais);
<b>Prazo de Duração:</b>	24 (vinte e quatro) meses;

**Data de Emissão:** Até 30 de outubro de 2014;

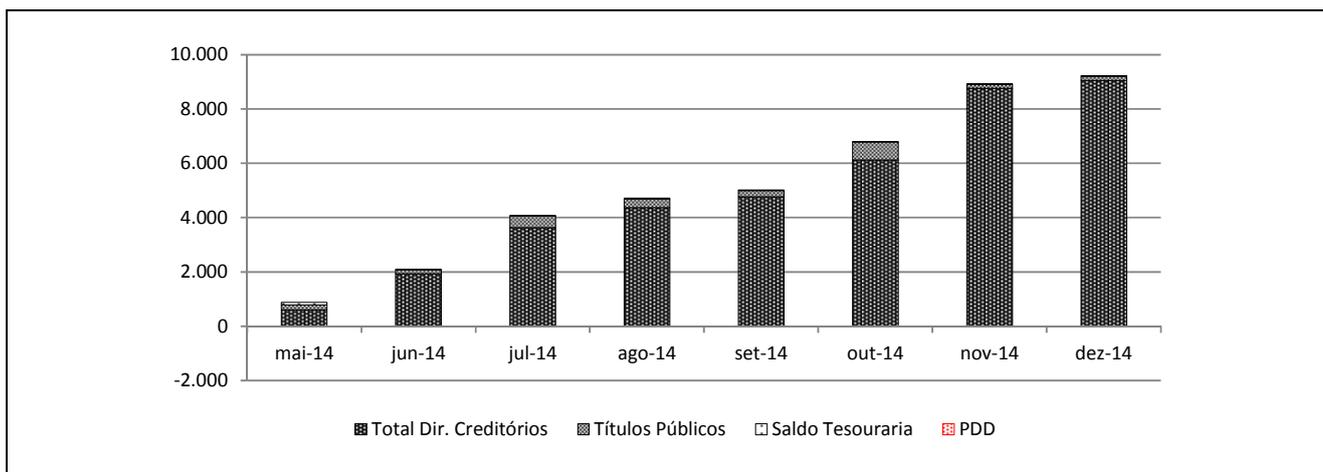
**Amortização:** Não haverá amortizações intermediárias;

**Resgate:** Resgate do principal aplicado mais a remuneração ao final do prazo da 1ª Série de Cotas Seniores, ou seja, no 24º mês, contado da data da primeira integralização das Cotas.

## TABELAS E GRÁFICOS

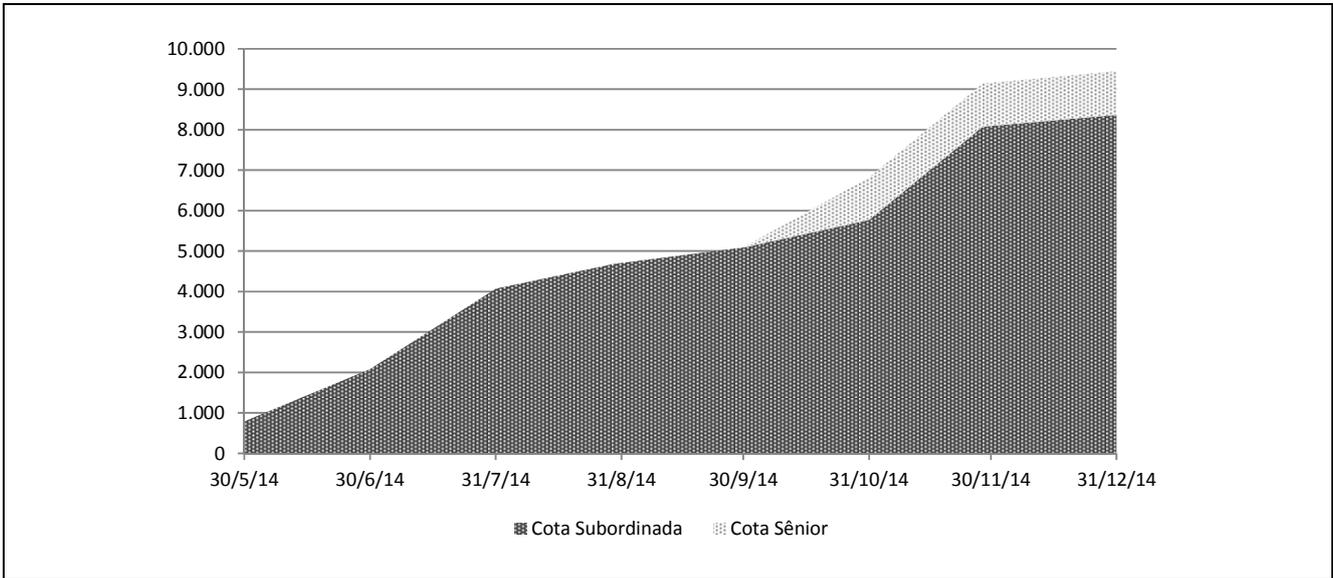
Títulos/Datas	Posição da Carteira (R\$)							
	30/5/14	30/6/14	31/7/14	29/8/14	30/9/14	31/10/14	28/11/14	31/12/14
Direitos Creditórios	614.069	1.847.687	3.504.976	4.000.315	4.261.156	5.823.170	8.456.456	8.502.684
Créditos vencidos	-	89.808	122.815	360.542	503.563	296.781	294.418	534.483
<b>Total Dir. Creditórios</b>	<b>614.069</b>	<b>1.937.496</b>	<b>3.627.791</b>	<b>4.360.857</b>	<b>4.764.719</b>	<b>6.119.951</b>	<b>8.750.874</b>	<b>9.037.167</b>
Titulos Públicos	181.364	142.411	440.537	323.077	229.926	659.731	148.008	160.654
Saldo Tesouraria	88.812	1.851	2.771	33.635	21.262	3.646	2.710	2.815
<b>Total Geral da Carteira</b>	<b>884.244</b>	<b>2.081.757</b>	<b>4.071.099</b>	<b>4.717.569</b>	<b>5.015.907</b>	<b>6.783.329</b>	<b>8.901.592</b>	<b>9.200.636</b>
PDD	-	-	-	-4.129	-5.506	-7.696	-4.125	-7.472

Composição da Carteira



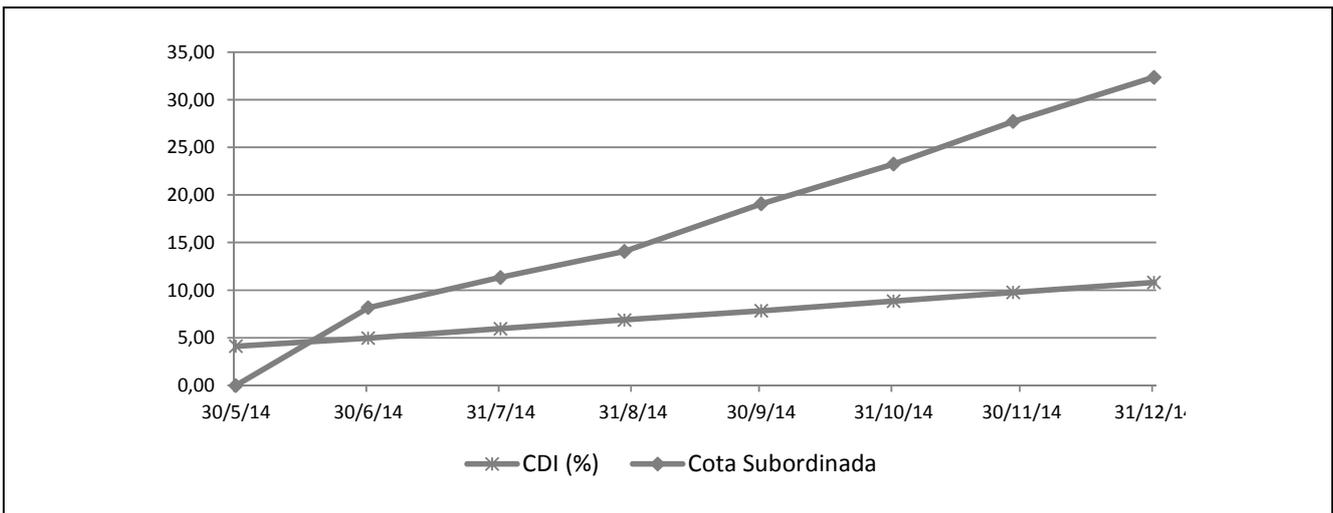
Data	Cotas Seniores			Cotas Subordinadas				Total (R\$ Mil)
	Quant.	\$ / Unid. (R\$ Mil)	\$ Total (R\$ Mil)	Quant.	\$ / Unid. (R\$ Mil)	\$ Total (R\$ Mil)	Sub Total (%PL)	
31/12/14	1.050	1	1.077	6.637	1	8.371	100,0%	9.448
28/11/14	1.050	1	1.063	6.637	1	8.077	100,0%	9.140
31/10/14	1.050	1	1.051	4.915	1	5.772	100,0%	6.823
30/9/14	0	0	0	4.486	1	5.090	100,0%	5.090
29/8/14	0	0	0	4.309	1	4.684	100,0%	4.684
31/7/14	0	0	0	3.840	1	4.074	100,0%	4.074
30/6/14	0	0	0	2.019	1	2.081	100,0%	2.081
30/5/14	0	0	0	825	1	786	100,0%	786

Evolução no Valor do PL Total



Data	Rentabilidade Mensal da Cota (%)								
	CDI		Cotas Seniores			Cotas Subordinadas			
	Rent.	Acum.	Rent.	% do CDI	Acum.	Rent.	% do CDI	Acum.	
31/12/14	0,96	10,81	1,34	139,98	2,59	3,64	380,60	32,36	
28/11/14	0,84	9,76	1,17	140,22	1,23	3,62	432,22	27,72	
31/10/14	0,94	8,85	0,06	140,26	0,06	3,51	371,85	23,25	
30/9/14	0,90	7,83	0,00	0,00	0,00	4,38	486,90	19,07	
29/8/14	0,86	6,87	0,00	0,00	0,00	2,44	284,11	14,07	
31/7/14	0,94	5,96	0,00	0,00	0,00	2,94	312,20	11,35	
30/6/14	0,82	4,97	0,00	0,00	0,00	8,17	999,84	8,17	

Rentabilidade Acumulada



---

**INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES**

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito atribuída à 1ª Série de Cotas Seniores (Cotas) do Braspor FIDC Multissetorial LP (Fundo) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 06 de março de 2015, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Analista Sênior), Ricardo Lins (Analista Pleno) e Jorge Alves (Analista Sênior). Esta reunião de comitê está registrada na Ata Nº 20150306-4.
2. A classificação atribuída 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 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(s) seguinte(s) fonte(s): SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S/A (Administradora) e Braspor Fomento Mercantil Ltda. (Consultora).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito.
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. Os analistas da Austin Rating realizaram contato telefônico, em 07 de abril de 2014, a fim de avaliar a qualidade de seus processos, por ocasião da indicação do rating preliminar das Cotas 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 ele 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 10 de março de 2015. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. 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 de 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 envia 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 AGENCIAS 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 ASSESSORA E/OU PARTICIPA DE PROCESSOS DE COLOCAÇÃO E DE DISTRIBUIÇÃO E NEM PARTICIPA DE "ROAD SHOWS" PARA A VENDA DE ATIVOS POR ELA 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 QUALQUER 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) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCACIONADO 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.**