

Rating**brA-(sf)(p)**

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

Data: 04/fev/2021

Validade: 05/mai/2021

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 04 de fevereiro de 2021, indicou o rating de crédito preliminar ‘brA-(sf)(p)’ para a proposta de emissão da 1ª Série de Cotas Seniores pelo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Fornecedores MadeiraMadeira I (FIDC Fornecedores MadeiraMadeira I / Fundo), veículo inscrito no CNPJ/ME nº 38.658.727/0001-33.

Embora já constituído, o FIDC Fornecedores Madeira Madeira I está em fase de registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Adicionalmente, a presente análise teve por base minutas de instrumentos (Regulamento, Suplemento de Cotas e outros) ainda passíveis de alterações, motivos pelas quais a classificação tem caráter preliminar.

O Fundo foi constituído sob a forma de condomínio fechado e terá prazo de duração indeterminado. A BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (BRL Trust / Administradora / Gestora / Custodiante) será a principal prestadora de serviços, já que estará encarregada da Custódia e da Administração, sendo que essa atividade incorpora a Gestão da carteira.

Em funcionamento, será objetivo do Fundo proporcionar aos Cotistas a valorização de suas Cotas por meio da aplicação de seu Patrimônio Líquido (PL) na aquisição de: (i) Direitos Creditórios que atendam aos Critérios de Elegibilidade e Condições de Cessão e Aquisição; e (ii) Ativos Financeiros, observados todos os índices de composição e diversificação da Carteira do Fundo, estabelecidos em Regulamento e na regulamentação aplicável.

Os Direitos Creditórios são originados das compras de mercadorias da MadeiraMadeira Comércio Eletrônico S/A (MadeiraMadeira / Devedora), para revenda. O fornecimento das mercadorias decorre de contrato de fornecimento de produtos e/ou de serviços celebrados entre os Cedentes e a Devedora. Assim sendo, seus fornecedores serão os Cedentes do Fundo, sem coobrigação, ao passo que a MadeiraMadeira será a Devedora única. Os Direitos Creditórios deverão: (i) contar com Documentos Comprobatórios que evidenciem e comprovem sua existência e validade; e (ii) estar livres e desembaraçados de quaisquer ônus ou gravames quando da sua aquisição pelo Fundo.

Quanto à estrutura de capital, o FIDC MadeiraMadeira I estará autorizado a emitir Cotas das Classes Sênior e Subordinada, sendo que as Cotas Subordinadas não terão divisões em Subclasses, e deverão manter participação mínima equivalente a 26,7% PL do Fundo. A meta de valorização das Cotas Seniores será igual a variação do CDI, mais taxa de 4,25% ao ano.

A classificação preliminar decorre da utilização de metodologia própria, baseando-se, fortemente em dois pilares de análise: (i) a definição do perfil de risco de crédito da potencial carteira de Direitos Creditórios a ser constituída pelo Fundo, levando em conta, principalmente, os parâmetros estabelecidos em seu Regulamento (aspectos estruturais), notadamente os Critérios de Elegibilidade e as Condições de Cessão; e (ii) na confrontação do risco de crédito estimado para a carteira aos mitigadores e reforços de crédito, igualmente definidos na Minuta de Regulamento (subordinação e possível formação de *spread* excedente). 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 Seniores, derivados de sua estrutura, tais como os riscos de liquidez, de descolamento de taxas, de fungibilidade e jurídico, assim como nos potenciais riscos operacionais e de crédito ligados a contrapartes, incluindo a Administradora, notadamente quanto às funções relacionadas à Gestão.

Analistas:

Jorge Alves
Tel.: 55 11 3377 0708
jorge.alves@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

Seguindo a abordagem analítica descrita, o rating preliminar 'brA-(sf)(p)' é definido, resumidamente, pelos seguintes fatores: (i) concentração do investimento em créditos devidos por uma única empresa, ou grupo empresarial (MadeiraMadeira), cujo risco de crédito presumido é relevante, tendo em vista que, a partir da entrada do acionista Softbank, está em fase de investimentos para a expansão de suas operações e, portanto, abaixo do ponto de equilíbrio (ou sem histórico consistente de resultados positivos); (ii) possibilidade de elevada concentração em Cedentes com qualidade creditícia ruim ou desconhecida, dos quais o Fundo pode, inclusive, absorver o risco de performance; (iii) aquisição de créditos a performar, sem limitação, não havendo também a previsão de contratação de seguro de performance; e (iv) aberturas em Regulamento que acentuam os riscos inerentes a concentrações possíveis, como o prazo médio para os Direitos Creditórios, em até 180 dias, o que indica a possibilidade de formação de carteira com horizonte de exposição elevado aos riscos de Cedentes.

A presunção de baixo risco de crédito se deve ao fato de a Austin Rating não ter atribuído classificações para a MadeiraMadeira, à Holding Controladora, ou outras empresas do Grupo. Assim, está estimando seus riscos de crédito de forma individual ou em conjunto, com base em informações apresentadas para a avaliação, obtidas junto aos seus executivos. Em conclusão, presumiu que seu risco de crédito é relevante, o que define, em larga medida, a classificação preliminar.

Em seu Regulamento não há vedação clara à aquisição de Direitos Creditórios com coobrigação e, caso haja, o Fundo poderá correr o risco de regresso desses ativos às Cedentes.

Não foi identificado, igualmente, critério que defina que apenas Direitos Creditórios que não dependam da performance da Cedente seja adquirido pelo Fundo. No entanto, em linha com a estratégia reportada pelo estruturador não haverá cessão de créditos a performar e, no entendimento dessa agência, em tese, o tipo de fornecimento que gera faturas a serem descontadas no Fundo é de fato já performedo.

Vale lembrar que está autorizada a aquisição de recebíveis cedidos por empresa em recuperação judicial até o limite de 15,0% de seu PL. Nesse caso, vale pontuar o risco de crédito precário de empresas em recuperação judicial, risco esse que pode ser tornar operacional e interferir até mesmo na entrega de mercadoria à Devedora.

Ao FIDC Fornecedores MadeiraMadeira I é vedada, por Regulamento, a aquisição de recebíveis que estejam vencidos e pendentes de pagamento, na data de cessão ao Fundo, assim como de outros tipos de ativos de valor ainda indefinido, tais como ações judiciais e precatórios, o que delimita o perfil de risco dos ativos.

A Devedora apresenta bons aspectos qualitativos e estrutura de governança e opera com baixa alavancagem de sua estrutura de capital e alta liquidez, porém, ainda encontra-se em fase de crescimento e com necessidade de ganhos de escala. Para a análise desses aspectos foram utilizadas Demonstrações Financeiras (DFs) auditadas dos exercícios 2017, 2018 e 2019, assim como o balancete do período de 7 meses encerrado em 31 de julho de 2020. O bom histórico de DFs foi avaliado positivamente na análise, sendo que se destaca o trabalho de firma KPMG Auditores Independentes nas bases anuais, para os quais emitiu pareceres sem ressalvas para todos os exercícios.

O foco da análise se deu sobre a empresa operacional e geradora de caixa, a MadeiraMadeira Comércio Eletrônico S/A. Os comentários seguintes se referem às DFs consolidadas, já que a companhia detém 99,99% do capital social da Bulky Log Transportes Ltda.

No encerramento de 2019, o ativo total da companhia era de R\$ 604,7 milhões, e o principal destaque era seu caixa, no expressivo volume de R\$ 295,4 milhões. Com base no balanço patrimonial do exercício findo em 31 de dezembro de 2020, ainda não auditado, o ativo total teve bom aumento, alcançando R\$ 883,8 milhões, sendo que as disponibilidades alcançaram R\$ 577,8 milhões, ou seja, mais de 2/3 do ativo total, de modo que, não há comentários sobre qualquer outra rubrica do ativo, a ser a enaltecer o nível de liquidez da companhia.

Além do volume de recursos líquidos, outro ponto bastante positivo verificado nas DFs da Devedora é a ausência de endividamento bancário de curto ou longo prazo, de modo que a linha mais importante dentre os passivos é a dívida junto a fornecedores, no total de R\$ 205,6 milhões, rubrica essa que será impactada com a criação do FIDC Fornecedores MadeiraMadeira I. Vale destacar, igualmente, a linha de recursos próprios de R\$ 471,2 milhões, sendo o capital social de R\$ 486,2 milhões.

A receita líquida de vendas alcançou R\$ 625,4 milhões em 2019, e R\$ 1.071,6 milhões em 2020.

Quanto à geração de caixa operacional (EBITDA) houve reversão do valor negativo de 2019, de R\$ 9,9 milhões, para R\$ 44,4 milhões positivo em 2020.

Como a companhia não possui endividamento bancário, não há, evidentemente, comentários sobre a cobertura da geração de caixa para dívida líquida ou seus encargos. A rubrica de despesas financeiras da companhia refere-se, basicamente, a taxas e encargos das operações com cartão de crédito.

Conforme modelo financeiro encaminhado, o EBITDA da companhia alcançaria R\$ 37,0 milhões em 2020, com margem de 3,0% sobre a receita líquida. Ainda de acordo como modelo, no exercício 2021, o EBITDA será de R\$ 108,0 milhões, com margem de 6,0%; em 2022 de R\$ 197,0 milhões, com margem de 7,0%; em 2023 de R\$ 332,0 milhões e margem de 8,0%, se estabilizando na margem de 9,0% nos exercícios 2024 e 2025. Importante destacar que, de acordo com modelo, a companhia seguirá sem dívida bancária.

Em conclusão, a Austin Rating presume um risco de crédito relevante moderado para a Devedora única dos Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo. A estrutura de balanço é bastante simples, com a expansão do seu negócio financiada por aportes de acionistas. Como mencionado, há expressivo volume em recursos líquidos, concomitantemente à ausência de dívidas onerosas. Seus recursos próprios eram capazes de financiar 53,3% do seu ativo total.

Não obstante a avaliação favorável dos aspectos quantitativos, cumpre mencionar os resultados negativos em exercício recentes (prejuízo de R\$ 24,2 milhões em 2019; e de R\$ 5,6 milhões em 2017), aparentemente em virtude dos elevados custos das mercadorias vendidas, os quais têm participação média acima de 75,0% das receitas líquidas de cada exercício.

Aparentemente, a companhia está ainda em fase de ganho de escala e em busca de melhor índice de eficiência, já que seu faturamento é crescente e, como dito, não há dívida onerosa que consuma sua margem com pagamento de despesas com juros e encargos.

A pandemia de COVID-19 teve alguns reflexos na companhia, sendo que o principal, um evento favorável, referente ao aumento do volume de vendas e, por conseguinte, do faturamento, já que, com as regras de distanciamento social para combate da pandemia, os consumidores passaram a investir mais na decoração residencial, que se tornou o local de trabalho, ou até mesmo para transformar parte da residência em escritório. Até mesmo por força das regras de distanciamento, as referidas vendas dos diversos segmentos, inclusive do mercado moveleiro se deu por meio eletrônico, canal de vendas da qual a Devedora se especializou. Outro aspecto, este, não favorável, é a possibilidade de redução de renda da população de modo geral, com o fim dos auxílios do Governo Federal à população.

No que diz respeito aos ativos financeiros, a qualidade de crédito dos quais o Fundo poderá investir até 50,0% de seu PL está sendo absorvida de forma positiva pela classificação das Cotas Seniores do FIDC Fornecedores MadeiraMadeira I. Em Regulamento, o Fundo está autorizado ao investimento em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou Banco Central do Brasil e Operações Compromissadas com lastro em Títulos Públicos Federais ou em títulos emitidos pelo Banco Central do Brasil, além de Cotas de fundos de investimentos de renda fixa, com liquidez diária. O investimento nesses papéis, alternativamente à aquisição de recebíveis comerciais, até o percentual permitido, implica risco de crédito muito reduzido a ser absorvido pelas Cotas classificadas, porém, a aplicação nesses ativos deve ocasionar rentabilidade bastante inferior àquela carregada pelos Direitos Creditórios.

As Cotas classificadas estarão protegidas pelas Cotas Subordinadas, as quais deverão manter participação mínima de 26,7% do PL do Fundo. Embora a subordinação de Cotas tenha beneficiado a classificação Sênior, seu efeito é limitado, uma vez que, caso a Devedora tenha piora de seu risco de crédito e tenha dificuldade para arcar com seus compromissos, o que inclusive, não cessaria o fornecimento de mercadorias para sua revenda, já que seus fornecedores serão pagos pelo Fundo, a perda poderia consumir todo o volume subordinado, atingindo também as Cotas superiores.

A formação de spread excedente, elemento que representará o único reforço de crédito para as Cotas da Classe Subordinada, é incerta no ambiente do Fundo, já que o Regulamento do FIDC Fornecedores MadeiraMadeira I faculta à Administradora que aplique desconto ao valor de face dos Direitos Creditórios na cessão, conforme definição de cada termo de cessão, e não

define a taxa mínima, o que pode sujeitar o Fundo a perdas nas Cotas, caso o desconto na cessão insuficiente para cobrir gastos e despesas do Fundo, inclusive com valorização das Cotas emitidas.

Afora os pontos ligados diretamente ao risco de crédito de ativos e aos reforços de crédito disponíveis, a classificação considera o risco de liquidez bastante reduzido para os para os detentores de Cotas Seniores do Fundo, dada a posição dessas na ordem de pagamentos do Fundo, constituição do Fundo com condomínio fechado e amortização de Cotas conforme cronograma pré-definido, e regras de composição de carteira quanto ao prazo de vencimento dos títulos, com pagamento integral antes do resgate das Cotas Seniores.

O risco de descolamento de taxas é incorporado, por sua vez, em medida reduzida à nota das Cotas do FIDC Fornecedores MadeiraMadeira I. Está prevista em Regulamento a possibilidade de descasamento de taxas entre os ativos (duplicatas e demais títulos de crédito prefixados) e passivos (Cotas Seniores pós-fixadas), de modo que, diante de uma elevação considerável do CDI ou de outro indexador das referidas cotas, esses passivos remunerem mais do que os ativos, afetando primeiramente as Cotas Subordinadas. Apesar disso, é do entendimento dessa agência que a margem existente na aquisição dos ativos, entre as taxas das operações e a remuneração das Cotas Seniores, deverá suportar variações positivas expressivas no indexador dessa última. Além disso, caso se configure uma carteira de curto prazo médio, será permitido ao Gestor a rápida remarcação das taxas praticadas por este veículo.

Do ponto de vista jurídico, a nota preliminar reflete positivamente a expectativa de que há uma adequada estruturação e formalização para o Fundo. Entretanto, a Austin Rating incorpora negativamente às suas classificações alguns riscos jurídicos típicos observados em securitizações envolvendo recebíveis comerciais. Entre estes aspectos que podem afetar o Fundo, está a potencial perda que este pode absorver quando da entrada em Recuperação Judicial de um Cedente coobrigado em operações que estejam em sua carteira. Considerando a subjetividade nas decisões do Judiciário local, pode haver o entendimento de que a coobrigação descaracteriza a venda definitiva do Direito Creditório e, assim sendo, os credores de uma Cedente coobrigada teriam direito à propriedade também dos recebíveis já cedidos. Adicionalmente, em razão dos elevados custos, as cessões não são registradas em cartório, em eventual duplicidade de cessão haverá discussões em relação à prioridade do FIDC Fornecedores MadeiraMadeira I no recebimento dos créditos em questão.

A classificação também incorpora a ausência de risco de fungibilidade, ou seja, de que haja desvio dos fluxos previamente destinados ao Fundo. No entanto, por se tratar de um FIDC concentrado em um único Devedor, que se compromete a pagar os recebíveis diretamente na conta corrente aberta em nome do Fundo, a relevância desse risco é menor vis-à-vis estruturas multi Sacados.

O rating também incorpora ausência de risco de fraude / moral para os Direitos Creditórios cedidos ao Fundo, os quais representados, por exemplo, pela cessão de “duplicatas simuladas”, dada a posição de verificação e controle Devedora ante os créditos adquiridos.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do FIDC Fornecedores MadeiraMadeira I, a classificação está absorvendo a qualidade operacional da BRL Trust, a qual acumula as atividades de Administradora, Gestora e Custodiante, para as quais a instituição possui histórico relevante e tem dedicado seus melhores esforços.

PERFIL DO FUNDO

Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
Razão Social:	Fundo de investimento em Direitos Creditórios Fornecedores MadeiraMadeira I;
CNPJ:	38.658.727/0001-33;
Administrador:	BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A.;
Custodiante:	BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A.;
Agente de Cobrança:	Responsável pela Custódia;

Disciplinamento:	Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, posteriormente alterada pelas Instruções CVM nº 400/03, 476/09, 489/11, 458/07, 539/13 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
Regimento:	Regulamento próprio, minuta de 14 de dezembro de 2020;
Forma:	Condomínio Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público-Alvo:	Investidores profissionais;
Objetivo:	O Fundo tem como objetivo proporcionar aos Cotistas a valorização de suas Cotas por meio da aplicação de seu Patrimônio Líquido (PL) na aquisição de: (i) Direitos Creditórios que atendam aos Critérios de Elegibilidade e Condições de Cessão e Aquisição; e (ii) Ativos Financeiros, observados todos os índices de composição e diversificação da Carteira do Fundo, estabelecidos em Regulamento e na regulamentação aplicável;
Política de Investimento:	<p>O Fundo é uma comunhão de recursos destinados, preponderantemente, à aquisição de Direitos Creditórios. Os Direitos Creditórios serão adquiridos integral ou parcialmente, sempre de acordo com: (i) a Política de Investimentos; (ii) os Critérios de Elegibilidade; (iii) as Condições de Cessão; e (iv) os critérios de composição de Carteira estabelecidos em seu Regulamento, na legislação e na regulamentação vigente.</p> <p>O objetivo do Fundo é proporcionar aos Cotistas a valorização de suas Cotas por meio da aplicação de seu Patrimônio Líquido na aquisição de: (i) Direitos Creditórios que atendam aos Critérios de Elegibilidade e às Condições de Cessão e Aquisição; e (ii) Ativos Financeiros, observados todos os índices de composição e diversificação da Carteira do Fundo, estabelecidos neste Regulamento e na regulamentação aplicável. A parcela do Patrimônio Líquido do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios será necessariamente alocada pela Administradora nos seguintes Ativos Financeiros: (i) moeda corrente nacional; (ii) títulos de emissão do Tesouro Nacional; (iii) operações compromissadas, inclusive lastreadas nos títulos mencionados no inciso II acima; (iv) cotas de fundos de investimento que sejam administrados por instituição autorizada pela CVM e que: (a) invistam, pelo menos, 95,0% da sua carteira em títulos de emissão do Tesouro Nacional; e (b) sejam remunerados com base na Taxa DI ou na Taxa SELIC; (v) cotas de Fundos de Investimento de Renda Fixa e/ou Fundos de Investimento Referenciados DI (conforme definidos na regulamentação aplicável) que sejam administrados por instituição autorizada pela CVM, incluindo fundos geridos e/ou administrados pela Administradora, desde que com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do Fundo e em condições compatíveis com as práticas de mercado; e (vi) créditos securitizados pelo Tesouro Nacional.</p>
Critérios de Elegibilidade:	Sem prejuízo do disposto em Condições de Cessão, o Fundo somente poderá adquirir os Direitos Creditórios que atendam cumulativamente aos seguintes Critérios de Elegibilidade, a serem verificados e validados pelo Custodiante, previamente à cessão ou aquisição direta e na respectiva Data de Aquisição: (i) os Direitos Creditórios deverão ser provenientes do pagamento devido pela Devedora aos Cedentes, decorrentes dos Contratos Comerciais; (ii) os Cedentes devem estar cumprindo com todos os termos da Legislação Anticorrupção e da Legislação Socioambiental; (iii) sejam representados, exclusivamente, em moeda corrente nacional e não estejam vencidos na data de sua cessão ao Fundo; (iv) a natureza ou característica essencial dos Direitos Creditórios deverá permitir o seu registro contábil e a sua custódia pelo Custodiante, de acordo com os procedimentos operacionais e

contábeis praticados pelo Custodiante; (v) atendam aos seguintes critérios em relação ao prazo de pagamento: (a) até 35,0% do PL do Fundo deve estar composto por Direitos Creditórios com vencimento entre 120 a 180 dias; (b) até 70,0% do PL do Fundo deve estar composto por Direitos Creditórios com vencimento entre 90 a 120 dias; e (c) até 100,0% do PL do Fundo deve estar composto por Direitos Creditórios com vencimento até 90 dias; (vi) as respectivas datas de pagamento dos Direitos Creditórios deverão ocorrer em até 30 dias de antecedência em relação à última data de Amortização Programada das Cotas Seniores em circulação; e (vii) os Direitos Creditórios a serem adquiridos não poderão ser cedidos por sociedades que sejam Partes Relacionadas da Administradora, do Custodiante e/ou da Devedora, diretamente ou por meio de veículos de investimento, e que possuam efetiva influência na gestão.

Para fins da verificação pelo Custodiante dos Critérios de Elegibilidade, será considerado o Patrimônio Líquido do Fundo do Dia Útil imediatamente anterior à Data de Aquisição. Entender-se-á como Direitos Creditórios vencidos, para os fins deste Regulamento, Direitos Creditórios não pagos em suas respectivas datas de vencimento.

Classes de Cotas:	Cotas Seniores e Cotas Subordinadas;
Razão de Subordinação:	O Fundo deverá observar a Razão de Subordinação de, no mínimo, 136,36%;
Amortização de Cotas:	<p>A amortização das Cotas Subordinadas será realizada mediante aprovação dos titulares de Cotas Subordinadas reunidos em Assembleia Geral especificamente convocada para essa finalidade;</p> <p>A amortização extraordinária das Cotas Seniores a ser realizada: (i) no caso da ocorrência de um Evento de Pagamento Antecipado Automático; e/ou (ii) no caso da ocorrência de um Evento de Pagamento Antecipado Não Automático, que não tenha sido sanado no respectivo prazo previsto no presente Regulamento, conforme aplicável, e cujo pagamento antecipado automático não seja afastado pelos titulares das Cotas Seniores em Assembleia Geral especificamente convocada para essa finalidade;</p> <p>A amortização de cada série de Cotas Seniores a ser realizada em cada Data de Pagamento, observado o cronograma constante do respectivo Suplemento.</p>

CARACTERÍSTICAS DAS COTAS SENIORES

Forma de colocação:	Esforços Restritos (Instrução 476/09);
Quantidade de Cotas:	Até 110.000 Cotas;
Valor Unitário da Cota:	R\$ 1.000,00;
Valor total da oferta:	Até R\$ 110.000.000,00;
Valor Mínimo de aplicação:	Não há;
Período de Carência:	24 meses para início das amortizações de principal;
Prazo de Duração:	3 anos;
Amortização:	Em 12 parcelas mensais com início ao final da carência de principal de 24 meses;
Resgate:	No 36º mês ocorrerá o resgate das Cotas, encerrando-se a Classe;
Remuneração alvo:	Variação do CDI acrescida da taxa de 4,25% a.a.;

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas Seniores (Cotas) do FIDC Fornecedores MadeiraMadeira I (Fundo). Embora possa a 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 1 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado. O vencimento do contrato atual se dará em **30 de setembro de 2021**.
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 **05 de maio de 2021**.
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, 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 das Cotas Seniores (Cotas) do FIDC Fornecedores MadeiraMadeira I (Fundo) se reuniu, via áudio-conferência, no dia 04 de fevereiro de 2021. Esta reunião está registrada na Ata Nº 20210204-12.
2. A presente classificação 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 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. A classificação de risco de crédito atribuída pela Austin Rating está sujeita 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 das seguintes fontes: MadeiraMadeira Comércio Eletrônico S/A.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito preliminar. Dentre as informações utilizadas para esta análise, Regulamento do Fundo e informações sobre a Devedora, foco e estratégias para o Fundo.
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. Na data do presente relatório, a Austin Rating não presta qualquer serviço direto para a BRL Trust. Essa agência também classifica cotas de outros fundos dos quais a BRL Trust é Administradora / Custodiante e/ou Gestora, que, porém, são serviços prestados de forma indireta.
13. 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.
14. 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.
15. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 04 de fevereiro de 2021. A versão original do relatório foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
16. 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 em 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 (tomarem-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 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 ACESSORA 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.

© 2021 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.**