

**Rating****Cotas Seniores****brBBB(sf)(p)**

(risco de crédito moderado)

**Cotas Sub. Mezanino****brBB(sf)(p)**

(risco de crédito relevante)

**Cotas Sub. Júnior****brB(sf)(p)**

(risco de crédito alto)

Data: 19/mar/2020

Validade: 17/jun/2020

**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 19 de março de 2020, indicou os ratings de crédito ‘brBBB(sf)(p)’, ‘brBB(sf)(p)’ e ‘brB(sf)(p)’, respectivamente, para as Cotas Seniores, Cotas Subordinadas Mezanino e Cotas Subordinadas Júnior, do Crown Ocean Capital Credits I Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizado (Crown Ocean I FIDC NP / Fundo / Cotas), cadastrado no Ministério da Fazenda sob o CNPJ nº 18.676.119/0001-44.

O Crown Ocean I FIDC FIDC NP é um condomínio fechado, com prazo de duração determinado para encerrar em 31 de dezembro de 2030, sob a administração e custódia da Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda (Vórtx DTVM / Administradora / Custodiante) e a gestão da XP Vista Asset Management Ltda (XP Vista Asset / Gestora). Além desses participantes, o Fundo conta com a Freire, Assis, Sakamoto e Violante Advogados, como Consultor Especializado, além de um Comitê de Investimentos.

O Fundo tem como objetivo a valorização das Cotas por meio da aquisição de créditos que tenham sido selecionados e aprovados de forma unânime pelo Comitê de Investimentos, que será formado por 3 membros, com vigência até 31 de dezembro de 2028 e os cotistas de cada uma das classes elegerá um membro. Cabe destacar que essa instância tem caráter consultivo e suas deliberações são sempre tomadas de forma unânime. O Gestor do Fundo tem o direito de adotar medidas que não comprometam de forma individual ou agregada 4,0% dos Direitos Creditórios, sendo que até esse limite não será necessária qualquer autorização do Comitê de Investimentos ou assembleia geral de cotistas (AGE).

A estratégia do Fundo é a aquisição de Direitos Creditórios detidos contra pessoas jurídicas de direito público, da administração direta ou indireta, Federal, Estadual ou do Distrito Federal, incluindo suas respectivas autarquias e sociedades de economia mista (Entes Públicos), de natureza alimentar ou não, resultante de decisões ou sentenças prolatadas no curso de ações judiciais movidas em face de Entes Públicos (Direitos Creditórios).

No início de mar/20 a carteira de Direitos Creditórios do Crown Ocean I FIDC NP é formada por 127 ativos, que somavam o valor contábil de R\$ 252,9 milhões e conforme a precificação, seu valor de face correspondia a R\$ 541,4 milhões. Desse total, 61,0% do PL era representado por créditos federais, 28,9% por precatórios federais, 7,4% por precatório estaduais (SP) e 2,7% por um crédito privado. Cumpre ressaltar que a partir da data de alteração do regulamento o Fundo não poderá adquirir novos Direitos Creditórios.

De acordo com a minuta ata da AGE recebida por essa agência, a ser realizada em 24 de março de 2020, estão previstas as seguintes alterações, as quais estão sendo contempladas na presente avaliação: i) resgate integral das cotas seniores atualmente em circulação, conforme Comitê de Investimentos vigente; ii) conversão de todas as cotas subordinadas em circulação pelo Fundo (Cotas Subordinadas Originais) em Cotas Seniores (Novas Cotas Seniores), Cotas Subordinadas Mezanino (Novas Cotas Subordinadas Mezanino) e Cotas Subordinadas Júnior (Novas Cotas Subordinadas Júnior); iii) definição das características das Novas Cotas; iv) alteração da taxa de administração; v) substituição da gestora pela XP Vista Asset; vi) manutenção do Consultor Especializado e modificação dos honorários a ele devidos; e vii) alteração do exercício social do Fundo.

Além dos pontos anteriormente destacados, está prevista a completa reformulação do regulamento vigente até a presente data, além da destituição dos membros do Comitê de Investimentos Original e eleição dos membros do novo Comitê.

**Analistas:**

Leonardo dos Santos  
Tel.: 55 11 3377 0706  
leonardo.santos@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](http://www.austin.com.br)

Do ponto de vista de disposição do capital, a nova estrutura do Crown Ocean I FDC NP prevê a participação de Cotas Seniores entre R\$ 50,0 e R\$ 80,0 milhões e de Cotas Subordinadas Mezanino entre R\$ 110,0 milhões e R\$ 140,0 milhões, de modo que a soma dessas duas classes seja de no máximo R\$ 190,0 milhões. Considerando o PL do Fundo em fev/19, de R\$ 249,0 milhões, o saldo correspondente às Cotas Subordinadas Júniores seria de R\$ 59,0 milhões. Cumpre destacar que a Relação Mínima para as Cotas Seniores deverá ser igual ou superior a 100,5%, sendo que pela expectativa mínima para a emissão dessa classe, de R\$ 50,0 milhões, a Relação Mínima será de 311,2% e pela máxima, de 497,8%.

De acordo com minuta do Regulamento, a Remuneração Limite para as Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino será de IPCA + 17,5% a.a., sendo que as Cotas Seniores possuirão benchmark de CDI + 7,0% a partir do primeiro período de capitalização. Conforme o item 12.2.7 do documento, haverá um prêmio após a Remuneração Limite for integralmente amortizada, os recursos que superarem os valores pagos a esses Cotistas, deverá ser pago um prêmio, de 20,0% para as Cotas Seniores, até que sua remuneração seja igual a zero e o saldo, se houver, será pago às Cotas Subordinadas Mezanino. Já os demais 80,0% do prêmio serão pagos às Cotas Subordinadas Júnior.

A distribuição dos rendimentos aos Cotistas ocorrerá sempre no 15º dia de cada mês-calendário em que se verifique a presença de recursos oriundos do recebimento dos Direitos Creditórios presentes na carteira do Crown Ocean I FIDC NP. É importante destacar que as amortizações e resgates respeitarão a forma sequencial, conforme definido no item 12.1 da minuta do Regulamento, de modo que as Cotas Subordinadas Júnior só poderão ser amortizadas após o pagamento integral da Remuneração Limite das Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino e resgatadas depois do resgate da totalidade das Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino.

As classificações preliminares '**brBBB(sf)(p)**' e '**brBB(sf)(p)**' indicam, respectivamente, risco moderado e relevante, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos Cotistas Seniores e aos Cotistas Subordinados Mezanino os valores correspondentes ao principal investido, acrescidos das remunerações propostas, de acordo com o item 12.2.3 da minuta do Regulamento.

Já o rating preliminar '**brB(sf)(p)**' das Cotas Subordinadas Júnior indica um risco alto de que o Crown Ocean I FIDC NP não devolva aos seus Cotistas o valor investido corrigido pela Taxa DI acumulada. Note-se que as Cotas Subordinadas Júnior do Fundo não possuem *benchmark* de remuneração. Assim, para caracterizá-las como obrigações de dívida, tornando-as passíveis de classificação de risco de crédito, a Austin Rating adotou a Taxa DI como parâmetro para a definição de default do Fundo.

Como já mencionado, no início de mar/20 a carteira de Direitos Creditórios era formada por 127 ativos, que somavam o valor contábil de R\$ 252,9 milhões, sendo que o maior deles correspondia a 23,8% do PL e o segundo maior, a 11,9%, de modo que os cinco maiores somavam 57,4% e os dez maiores, 76,6% do PL.

O Consultor Especializado tem sua remuneração definida como um percentual sobre a diferença positiva entre o valor originalmente pago a cada Direito Creditório e o valor efetivamente recebido pelo Crown Ocean I FIDC NP, conforme contrato celebrado entre o Fundo e o Consultor Especializado. Caso o prestador deixe de exercer a atividade, não fará jus à qualquer outra remuneração.

A classificação preliminar se baseia na metodologia da Austin Rating para avaliação de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios. Esta classificação preliminar incorporou, principalmente, as definições em Regulamento dos critérios de elegibilidade e das condições de cessão, do vasto material recebido sobre os créditos, apresentação sobre o processo de investimento, bem como reuniões com o Gestor e o representante dos cotistas subordinados

O rating preliminar considerou a legislação vigente para o pagamento dos precatórios (EC 30/2000 e EC 62/2009), bem como para as cessões (presente no Código Civil), ambiente jurídico, histórico dos precatórios, aspectos vinculados à estrutura formal da criação do Fundo e dos procedimentos de cessão, entre outros, sendo que eventuais alterações no marco legal ou regulatório poderão impactar no perfil de risco das Cotas avaliadas de forma significativa. As informações enviadas foram consideradas satisfatórias para a análise, em aderência à metodologia de classificação de risco.

Em relação à jurisprudência, em mar/13 foram julgadas parcialmente procedentes as Ações Diretas de Inconstitucionalidade (ADIs) 4357 e 4425, declarando a EC 62/2009, norma que trata do regime de pagamento para precatórios pelos Estados, Distrito Federal e Municípios. Já em mar/15, o STF concluiu o julgamento a respeito da modulação dos efeitos da inconstitucionalidade da EC 62/2009, definindo os critérios para pagamento de precatórios. Um dos principais pontos é que, a partir desta decisão, todos os precatórios passaram a ser indexados pelo IPCA-E. No mais, os Estados, Distrito Federal e Municípios. Além disso, os Estados, Distrito Federal e Municípios terão até o final de 2020 para tornarem-se adimplentes com seus respectivos precatórios. Outro ponto importante é que ficou mantida a inconstitucionalidade do dispositivo que previa a compensação de débitos constituídos contra credor original pela Fazenda Pública devedora.

Assim, restringe-se a possibilidade de inadimplência decorrente de uma eventual deterioração nas finanças da União, que afetaria a capacidade de pagamento do devedor. Cumpre destacar que as ações judiciais ainda aguardam julgamento, não existindo ainda previsibilidade quanto à emissão dos respectivos precatórios.

Ademais, no Crown Ocean I FIDC NP não existem créditos de entes públicos enquadrados no artigo 97 do ADCT da Constituição Federal, portanto, a ordenação jurídica não gera impacto no perfil de risco do direito creditório quanto a esta decisão. Na carteira existem apenas ações judiciais federais e do estado de São Paulo.

A classificação preliminar considerou, entre outros fatores, as seguintes características: **(i)** O Fundo é constituído sob a forma de condomínio fechado e com amortizações das Cotas pelo regime de caixa, adequando-o às particularidades dos seus ativos, particularmente aquelas vinculadas ao cronograma de amortização dos precatórios, mitigando, em alto grau, os riscos de liquidez; **(ii)** embora não seja definida em regulamento, a taxa média de desconto aplicada às ações judiciais tem sido de aproximadamente 70,0%, configurando relevante fator de proteção para as Cotas, favorecendo para que a meta de rentabilidade seja atingida; **(iii)** preferência absoluta na amortização e resgate das Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino, de forma que qualquer recebimento no ambiente do Fundo será utilizado para remunerar essas classes de cotas e, no caso de exceder o benchmark combinado de IPCA + 17,5% a.a. tais classes ainda farão jus a um prêmio de 20,0% das disponibilidades que for superior aos valores devidos às Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino. Nesse sentido, apenas após a amortização e resgate integral das Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino, as Cotas Subordinadas Júnior serão amortizadas; **(iv)** apesar da presença da Relação Mínima para as Cotas Seniores, de ao menos 100,5%, a expectativa é de que essa razão seja muito superior. Conforme informações da XP Vista Asset, é estimada a participação mínima de Cotas Seniores de R\$ 50,0 milhões para um PL de R\$ 259,0 milhões (fev/20), o que corresponderia a uma Relação Mínima de 497,8%, contribuindo para melhorar a proteção para as Cotas Seniores do Fundo; **(v)** a rentabilidade das Cotas está estreitamente ligada ao preço de aquisição aplicado sobre o valor presente dos Direitos Creditórios. A carteira formada, de acordo com informações do Consultor Especializado, apresenta taxa média de desconto de aproximadamente 51,0%, favorecendo para a formação de um spread e de proteção para as Cotas do Fundo; **(vi)** impossibilidade de aquisição de novos Direitos Creditórios a partir da formalização do novo regulamento, previsto para ocorrer em 24 de março de 2020. Essa condição é favorável, uma vez que estabelece de maneira definitiva o perfil de risco da carteira do Fundo; e **(vii)** substituição do Cedente no pólo ativo de todas as ações presentes no Fundo, sendo que o direito para saque do montante será feito através de alvará judicial expedido em nome do Crown Ocean I FIDC NP. Portanto, não existe o risco de fungibilidade – cedente agindo de má fé e sacar o valor do pagamento do precatório antes do Fundo. Cumpre destacar que a aquisição de Direitos Creditórios pelo Fundo será objeto de notificação prévia aos devedores com instruções para que efetuem o pagamento diretamente ao Fundo.

Por outro lado, a classificação preliminar se viu limitada, entre outros aspectos, por: **(i)** uma parcela relevante do Crown Ocean I FIDC NP, de 63,7% do PL, é formada por Direitos Creditórios que ainda são representados por ações judiciais, os quais ainda não convertidos em precatórios. Essa condição pode eventualmente afetar o cronograma e expectativa de recebimento pela Gestora do Fundo, ainda que possua condomínio fechado e regime de caixa. Vale destacar que 60,0% do PL do Fundo atualmente compreende ativos com expectativa de recebimento próximo de 2025. Além disso, a concentração individual é importante, com o maior Direito Creditório correspondendo a 23,8% do PL e o segundo maior, a 11,9%, sendo que os cinco maiores somavam 57,4% do PL; **(ii)** em linha com o item anterior, as ações judiciais

embora com trânsito em julgado, podem não performar como o esperado ou na ocasião do pagamento apresentarem valor diferente do estimado, afetando a rentabilidade do Fundo. Não se pode atestar que os Direitos Creditórios não serão passíveis de outras ações judiciais que possam impactar no valor da causa ou mesmo na expectativa de conversão em precatório e posterior pagamento. Apesar de se tratar de ações judiciais já em fase de execução e em estágio considerado pré-precatório, o histórico observado pela Austin Rating é de tentativas da União e dos demais entes públicos devedores de precatórios pela frustração ou postergação da emissão do precatório e/ou do pagamento. Neste caso, mesmo que a decisão judicial seja a favor do Cedente, existe o risco de que o prazo do recebimento dos fluxos de pagamentos seja comprometido; **(iii)** uma parcela importante da carteira é formada por ativos que possuem a União como devedora. Essa particularidade define, em elevado grau, o perfil de risco de crédito para os precatórios presentes na carteira do Fundo. O risco de crédito do Fundo está desse modo, correlacionado em elevado grau com a capacidade de pagamento do referido Devedor, bem como em seu histórico de pagamentos deste tipo de obrigação. Nesse sentido, foi ponderado a piora da capacidade de pagamento da União, considerando o crescimento do endividamento público bruto, que passou de 51,5% do PIB em dez/13, para 65,5% em dez/15, 70,0% em dez/16 e ao final de dez/18 atingiu 77,3%. Ademais, o resultado primário do Governo Federal apresenta déficit desde 2014, quando naquele ano foi apurado o resultado negativo de R\$ 23,5 bilhões, passando para R\$ 161,3 bilhões em 2016, recuando em 2017, para R\$ 124,4 bilhões e em 2018 o déficit foi de R\$ 120,3 bilhões, o que demonstra o grande desequilíbrio fiscal da União; e **(iv)** Ausência de um mercado difundido para cessões de créditos judiciais. Não obstante demonstrar evolução, este mercado não está consolidado, muito embora a atual jurisprudência contribua para a maturação deste segmento. Com isso, é necessária prudência ao alçar os Direitos Creditórios oriundos de precatórios judiciais ou ações ainda não convertidas em tais como títulos de elevada liquidez e compará-los aos demais instrumentos de dívida e direito negociados em mercado organizado, os quais não partilham dos mesmos princípios de equivalência, maturidade e liquidez, isto é, precatórios não podem se assemelhar aos demais títulos transacionados em bolsa ou mercado aberto, por possuírem características e dinâmica distintas dos demais títulos de maior liquidez. A Austin Rating argumenta, pelo arcabouço jurídico vigente, que os precatórios devem ser considerados pelo valor de mercado e não pelo valor de face, considerando o horizonte de pagamento, baixa liquidez e os riscos já apontados anteriormente, como a possibilidade de frustração do pagamento pelo ente devedor através da interposição de ações como forma de protelar a amortização.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do Crown Ocean I FIDC NP, a nota preliminar está absorvendo a qualidade operacional da Vórtx DTVM como custodiante e administradora, atividade para qual aquela instituição dedicará seus melhores esforços. A Vórtx DTVM é a 35ª maior administradora de recursos no mercado nacional, conforme ranking da ANBIMA, de jan/20, com R\$ 7,2 bilhões sob administração, representando 0,13% de todo o mercado, sendo que a classe de FIDC somava R\$ 1,5 bilhão.

O Crown Ocean I FIDC NP, com a atual estrutura, antes da mudança a ser referendada pela AGE, tem apresentado rentabilidade suficiente para remunerar as Cotas Seniores e as Cotas Subordinadas, de modo que essa última classe nos últimos 12 meses até fev/20 apresentou valorização de 15,3%, enquanto o CDI no mesmo período foi de 6,0%. A participação dos títulos públicos na carteira apresentou média de 1,6% do PL nos últimos 12 meses, enquanto a alocação em fundos de renda fixa foi de 1,9% do PL no mesmo período.

O Fundo possui parecer da auditoria independente, com relatórios sendo divulgados anualmente desde jul/15, sendo que o último disponível é referente ao exercício encerrado em jul/19. Neste relatório divulgado pela Confiance Auditores Independentes, a opinião dos auditores não apresenta ressalva, porém, contém uma ênfase em virtude dos Direitos Creditórios do Fundo apresentarem Precatórios e outro direitos creditórios que se encontram em processo judicial, cujos valores de realização registrados em 31 de julho de 2019 foram calculados no pressuposto do recebimento normal das operações. Devido à natureza desses direitos creditórios, os valores quando efetivamente realizados poderão ser diferentes dos estimados em 31 de julho de 2019.

**PERFIL DO FUNDO**

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| <b>Razão Social:</b>                 | Crown Ocean Capital Credits I Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizado;  |
| <b>Administrador:</b>                | Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;   |
| <b>Custodiante:</b>                  | Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;   |
| <b>Gestor:</b>                       | XP Vista Asset Management Ltda.;  |
| <b>Auditor Independente:</b>         | Confiance Auditores Independentes.;   |
| <b>Consultor e Assessor Jurídico</b> |   |
| <b>Especializado:</b>                | Freire, Assis, Sakamoto e Violante Advogados.;  |
| <b>Comitê de Investimentos:</b>      | Será formado por 3 membros, eleitos pelos cotistas de cada uma das classes, com mandato até 31 de dezembro de 2028 e suas decisões deverão ser exclusivamente unânimes.   |
| <b>Tipo de Fundo:</b>                | Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizado.;   |
| <b>Classe de Cotas:</b>              | Cotas Seniores (Multisséries) e Cotas Subordinadas (Multiclasses).;   |
| <b>Valor Total da Emissão:</b>       | <b>Cotas Seniores</b> – Entre R\$ 50,0 e R\$ 80 milhões;<br><b>Cotas Subordinadas Mezanino</b> – Entre R\$ 110,0 milhões e R\$ 140,0 milhões.;  |
| <b>Disciplinamento:</b>              | Instrução CVM nº 356/01 e suas alterações posteriores e pela Instrução CVM nº 444/06 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis.;  |
| <b>Regimento:</b>                    | Regulamento próprio.;   |
| <b>Forma:</b>                        | Condomínio Fechado.;  |
| <b>Prazo de Duração:</b>             | 31 de dezembro de 2030.;  |
| <b>Público Alvo:</b>                 | Investidores Profissionais.;  |
| <b>Objetivo:</b>                     | Proporcionar rendimentos aos Cotistas por meio do investimento da parcela preponderante de seus recursos na aquisição de Direitos Creditórios, de acordo com sua Política de Investimento.;   |
| <b>Política de Investimento:</b>     | <b>Direitos Creditórios</b> – Mínimo de 50% em Direitos Creditórios elegíveis, detidos contra pessoas jurídicas de direito público, da administração direta ou indireta (União, Estados e Distrito Federal, incluindo suas respectivas autarquias), constituídos por decisões e sentenças proferidas no curso de ações judiciais contra Entes Públicos, assim como créditos já refletidos em precatórios emitidos contra tais entes.<br><br>De acordo com a minuta de Regulamento, a partir da data de alteração do documento, o Fundo não poderá adquirir novos Direitos Creditórios.<br><br><b>Outros Ativos</b> – Fundo poderá manter a totalidade do saldo remanescente de seu PL não investido em Direitos de Crédito exclusivamente em: i) em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do BACEN; ii) créditos securitizados pelo Tesouro Nacional; e iii) operações compromissadas lastreadas em títulos acima indicados.<br><br>Por outro lado é vedado: i) aquisição de ativos ou aplicação de recursos em modalidades de investimento de renda variável ou atrelados à variação cambial; ii) operações em mercado de derivativos; e iii) operações de <i>day-trade</i> , assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente de o Fundo possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo. |
| <b>Limites de Concentração:</b>      | Não há  |
| <b>Relação Mínima:</b>               | Corresponde à relação entre (i) o Patrimônio Líquido; e (ii) o valor agregado de todas as Cotas Seniores em circulação, que deve ser sempre igual ou superior a 100,5%.   |
| <b>Remuneração:</b>                  | A Remuneração Limite das Cotas Seniores e Mezanino corresponde ao valor das   |

Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino na data de alteração do Regulamento, ou ao seu saldo, no caso de amortização das Cotas Seniores e/ou das Cotas Subordinadas Mezanino, corrigido monetariamente pela variação do IPCA, acrescido de juros remuneratórios de 17,5% a.a.

**Cotas Seniores** – Terão direito a uma remuneração (Remuneração das Cotas Seniores) que corresponderá ao valor das Cotas Seniores na Data de Alteração do Regulamento, ou ao seu saldo, no caso de amortização das Cotas Seniores, acrescido de: i) 100,0% da variação acumulada da Taxa DI Over; e ii) juros remuneratórios de 7,0% a.a.

**Prêmio:**

Quando a Remuneração Limite das Cotas Seniores e Mezanino for integralmente amortizada, a disponibilidade de amortização que sobejar os valores pagos aos Cotistas a título de amortização das Cotas, deverá ser paga aos Cotistas a título de amortização das Cotas, sendo: i) 20,0% do Prêmio será, primeiramente, pago aos Cotistas Seniores, até que a Remuneração das Cotas Seniores seja igual a zero (caso ainda não seja), e o saldo, se houver, será pago aos Cotistas Subordinados Mezanino; e ii) 80,0% do Prêmio (Remuneração das Cotas Subordinadas Juniores) será pago aos Cotistas Subordinados Juniores.

**Amortização / Resgate:**

A distribuição de rendimentos será feita exclusivamente por meio da amortização e/ou do resgate das Cotas, sempre no 15º dia de cada mês calendário em que se verifiquem as condições previstas no Artigo 12.2 do Regulamento, observadas, ainda a Cascata de Distribuição.

A Administradora fará a amortização das Cotas em regime de caixa, independentemente de aprovação em Assembleia Geral, desde que observada a recomendação da Gestora sobre: i) a recomposição da Reserva de Encargos; e ii) constituição da Reserva de Contingência, se houver. Sempre que o Fundo dispuser de recursos para a amortização das Cotas, decorrentes dos rendimentos da Carteira, a Gestora deverá: i) determinar o valor a ser retido de tais recursos pelo Fundo a fim de: a) manter a Reserva de Encargos em valor mínimo igual à Meta da Reserva de Encargos, mas nunca em valor superior a 5,0% do PL; e b) constituir uma reserva para atender às necessidades futuras potenciais do Fundo, relativas às ações judiciais e às demais demandas relacionadas aos Direitos Creditórios e/ou à existência, à validade ou à exigibilidade dos Direitos Creditórios, incluindo as despesas incorridas pelo Fundo (Reserva de Contingência); e ii) informar à Administradora, a qual, por sua vez, comunicará aos Cotistas, com, no mínimo, 3 dias úteis de antecedência de cada data de amortização, a existência de recursos disponíveis para a amortização das Cotas, líquidos dos valores a serem destinados para a Reserva de Encargos e a Reserva de Contingência, se houver.

**CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR**

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas a serem emitidas pelo Crown Ocean I FIDC NP. 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 essa 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 dessa 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 contrato atual tem vencimento em **31 de março 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 **17 de junho de 2020**.
  7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, essa 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 dessa 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, essa 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, esse passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente desse 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 (essa é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão dessa 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".
- 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 Subordinadas Mezanino e Cotas Subordinadas Júnior (Cotas) do Crown Ocean Capital I Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados (Crown Ocean Capital I FIDC NP / Fundo) se reuniu de forma remota, no dia 19 de março de 2020, compondo-se dos seguintes membros: Leonardo dos Santos (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Mauricio Carvalho (Analista Júnior) e Wellington Ramos (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20200319-2.
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 Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), 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 ações judiciais e/ou precatórios.
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 das seguintes fontes: SOCOPA– Sociedade Corretora Paulista S/A (Administrador) e da XP Vista Asset, 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) minuta de Regulamento e AGE a ser realizada com data de mar/20; ii) informações sobre a composição da carteira (base: fev/20); iii) projeção financeira do fluxo de recebimento dos ativos; iv) carteira e mapa de cotas mensais dos últimos 12 meses até fev/20; v) Relatórios de Verificação de Lastro e do Administrador; e vi) demonstrações financeiras do exercício encerrado em jul/19.
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 nº 356/2001. 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 preliminar foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 19 de março de 2020. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, no dia 19 de março de 2020.
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 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 afetem 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 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 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) EXPLICITA(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.**

© 2020 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 FOTOCOPIA, 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.**