

**Rating****brBBB+(sf)(p)**

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

Data: 30/jan/2020

Validade: 29/abr/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 30 de janeiro de 2020, indicou o rating preliminar 'brBBB+(sf)(p)' para a proposta de emissão da 1ª Série de Cotas da Classe Sênior (Cotas Seniores) do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios 3R Agro Produtores Agrícolas I (FIDC 3R Agro Produtores Agrícolas I / Fundo).

O FIDC 3R Agro Produtores Agrícolas I foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 10 de janeiro de 2020, e está autorizado a operar com base nas disposições dadas por Regulamento próprio, datado de 27 de novembro de 2019.

Constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 36 meses, o FIDC 3R Agro Produtores Agrícolas I tem a administração e custódia da BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (BRL/Administradora/Custodiante). O Fundo conta, ainda, com as presenças da 3R Gestora de Recursos Ltda. (3R/ Gestora), atuando na gestão profissional da carteira e na seleção dos Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo; e da CCAB Projetos e Soluções Financeiras Ltda. (CCAB Projetos/Consultor Especializado), no papel de atribuir ratings individualizados aos devedores da carteira lastro.

O FIDC 3R Agro Produtores Agrícolas I tem como objetivo proporcionar a valorização de suas Cotas, observada a Política de Investimentos, Critérios de Elegibilidade e Condições de Aquisição definidos em Regulamento, por meio da aquisição de, no mínimo, 50,0% de seu Patrimônio Líquido (PL) em Direitos Creditórios dos seguintes ativos do agronegócio: Cédulas de Produto Rural Financeira (CPR-F/CPR); Certificados de Depósito Agropecuário – Warrant Agropecuário (CDA-WA); e Certificados de Direitos do Agronegócio (CDCA). Esses títulos do agronegócio (Títulos do Agronegócio) terão o Fundo como credor e produtores rurais como devedores (Produtores/Devedores) e deverão remunerar os cotistas com parcelas anuais de amortização, nos meses de novembro, e parcelas semestrais de cupom de juros, nos meses de maio e novembro, em linha com o ciclo produtivo do algodão 2ª safra e soja, no estado do Mato Grosso.

A primeira oferta pública, a ser realizada pelo regime de esforços restritos, totalizará R\$ 500,0 milhões, dos quais as Cotas Seniores, que possuem prioridade absoluta para efeitos de amortização e resgate, corresponderão a R\$ 350,0 milhões. As Cotas Subordinadas, já integralizadas, responderão por R\$ 150,0 milhões, atendendo ao índice de subordinação mínimo definido em Regulamento para as Cotas Seniores, de 30,0% do PL.

De acordo com a minuta de Suplemento da 1ª Série da Classe de Cotas Sênior, datada de 30 de janeiro de 2020, essas cotas terão benchmark equivalente à variação da taxa CDI acrescido de um spread, definido em procedimento de *bookbuilding*, de 3,0% ao ano. O prazo total será de 03 anos (36 meses), podendo ser prorrogado a critério dos cotistas. A partir do 12º mês, estão previstas amortizações semestrais de juros e anuais de principal, alinhadas aos vencimentos das dos títulos de crédito do agronegócio que serão os ativos subjacentes do Fundo.

O rating 'brBBB+(sf)(p)' da 1ª série de Cotas Seniores do FIDC 3R Agro Produtores Agrícolas I indica um risco de crédito moderado, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos seus cotistas seniores, nas datas de amortização e resgate, o valor correspondente ao principal investido, acrescido da remuneração alvo anteriormente mencionada, atendendo às demais condições estabelecidas no Regulamento do Fundo e no Suplemento da Série.

**Analistas:**

André Messa  
Tel.: 55 11 3377 0713  
andre.messa@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 da Austin Rating para FIDCs, a classificação preliminar decorre (i) da definição do perfil de risco de crédito médio potencial da carteira de Direitos Creditórios (CPRs, principalmente, mas também potencialmente CDA-WAs e CDCAs) a ser constituída pelo Fundo, a qual, considerando a ausência de histórico operacional desse veículo, se deu com base nos parâmetros estabelecidos em Regulamento (aspectos estruturais), assim como na estratégia e nos processos de crédito e cobrança de produtores selecionados, todos integrantes da Associação Matogrossense dos Produtores de Algodão (AMPA); e (ii) da confrontação do risco de crédito estimado para a carteira ante os mitigadores e reforços de crédito propostos. Afora a análise específica do risco de crédito, a nota se baseia na análise de outros fatores de risco também relevantes para a 1ª Série de Cotas Seniores do Fundo, tais como os riscos de liquidez, de fungibilidade e jurídico. Adicionalmente, a nota preliminar se apoia na análise de potenciais riscos operacionais e de crédito ligados a contrapartes.

Do ponto de vista de qualidade de crédito, o rating preliminar 'brBBB+(sf)(p)' está refletindo a exposição da carteira do Fundo aos riscos típicos do agronegócio e àqueles particularmente associados a títulos de crédito (predominantemente CPRs) com risco final em produtores agrícolas pessoas físicas e pessoas jurídicas (Produtores/Devedores) de diversos portes, muitos dos quais com limitações em termos de governança, situados no estado do Mato Grosso, dedicados ao cultivo do algodão e, na maior parte dos casos, também ao cultivo de soja.

De modo geral, a qualidade da carteira do Fundo é suscetível, no horizonte de vencimento das CPRs (03 anos), à capacidade de pagamento desses produtores, a qual, por sua vez, pode ser influenciada por fatores como: (i) as oscilações dos preços internacionais dos preços das commodities agrícolas, especificamente do algodão e da soja, que reagem rapidamente a fatores que afetam a área plantada e a problemas de ordem climática e fitossanitária nos principais mercados produtores; (ii) variações na taxa de câmbio, que podem afetar custos e receitas em momentos diferentes; (iii) quebra de safras, por eventos climáticos, embora no estado do Mato Grosso este risco seja relativamente menor do que em outros estados produtores do Brasil.

Considerando os aspectos acima colocados, atuam como fatores de limitação para a classificação preliminar: (i) a ausência de seguro agrícola que cubra o Fundo em casos de frustrações do rendimento esperado da safra que resultem em perda da capacidade de cumprimento das obrigações de juros e principal dos Devedores; e (ii) a não obrigatoriedade de seguros para as garantias reais (estoques) a serem vinculadas aos títulos (CPRs), ainda que o risco de perda desses bens, por danos físicos e extravios, sejam minimizados pelos controles externos previstos na estrutura e pela instituição do Devedor como Fiel Depositário em cada operação.

Há que se destacar que existe a possibilidade de uso dos recursos pelos Devedores para outros fins não necessariamente ligados à produção agrícola, uma vez que o controle da aplicação dos recursos tomados apresenta limitações. Assim, essa questão, somada à ausência de histórico do Fundo e de uma carteira selecionada no momento, configuram-se também como fatores impeditivos para um maior nível de rating.

Em contrapartida, a classificação leva em consideração o conjunto de aspectos mitigadores dos riscos proporcionados pela estrutura do Fundo e associados aos ativos subjacentes do FIDC 3R Agro Produtores Agrícolas I, dentre os quais se destacam:

(i) o desenho do processo de originação, seleção e gestão de créditos envolvendo organizações e profissionais com ampla expertise nos mercados agrícola, financeiro e de capitais, como a AMPA, entidade dedicada desde os anos 1990 ao desenvolvimento produtivo, tecnológico e institucional da cotonicultura, e a Consultora Especializada, a CCAB Projetos, empresa especializada no agronegócio, que atuará na elaboração de dossiês de crédito e atribuição de ratings individuais que servirão como importante ferramenta de decisão para os Gestores do Fundo; o agente de monitoramento de garantias, Kuhlmann Tecnologia e Monitoramento Agrícola Ltda., e o escritório de advocacia encarregado de elaborar os principais documentos e diligências que envolvem o ciclo de aprovação de crédito, o Luchesi Advogados;

(ii) a qualidade da constituição das garantias, na forma de alienação fiduciária de mercadoria em estoque (fardo de algodão, sacas de soja ou milho ou defensivos agrícolas) representativa de 120,0% do saldo devedor representado pela CPR (ou CDCA ou CDA-WA). Particularmente nesse ponto, foi considerado positivamente a ausência de risco de performance da mercadoria representativa da garantia real, fato que não ocorreria, por exemplo, em caso de penhor de safra;

(iii) as características positivas da região de onde serão originados os créditos, o estado do Mato Grosso, que é o maior produtor da cultura financiada, algodão, bem como de soja, e que apresenta características de clima, escala de produção e

desenvolvimento institucional (englobando aspectos como o desenvolvimento tecnológico, comercial e administrativo), que convergem no sentido de favorecer a mitigação de risco de crédito;

(iv) os critérios de concentração máximo por produtor / devedor individual, em 2,0% do patrimônio líquido do fundo (PL), com exceções para (a) 10 produtores com melhor risco, que, individualmente, poderão chegar a 4,0% do PL, nível ainda assim considerado razoável; e (b) para o Grupo Bom Futuro Agrícola Ltda. (Grupo Bom Futuro), que poderá representar concentração de 15,0% do PL Fundo, mas trata-se de um grupo de grande porte e que detém uma classificação interna 'AA-' com a CCAB Projetos, que indica a percepção de baixo risco por aquele Consultor Especializado, conforme apresentado mais adiante;

(v) no bom reforço de crédito, a ser proporcionado pela subordinação de 30,0%, suficiente para cobrir a eventual perda dos 4 maiores Devedores, incluindo o limite total dado ao Grupo Bom Futuro;

O desenho do processo de seleção de Direitos Creditórios (Esteira de Crédito/Processo de Seleção), apresentado pelos estruturadores e condizente com o estabelecido em Regulamento, conta com agentes que atuarão continuamente no processo de prospecção, diligências jurídicas, pré-seleção, análise de crédito, constituição de garantias e eventualmente em cobrança e execução dessas garantias.

As empresas e os profissionais envolvidos têm forte conhecimento técnico e longo histórico de atuação nos mercados de agronegócios e de capitais, especialmente na região onde serão originados os títulos do agronegócio que formarão a carteira do Fundo, o estado do Mato Grosso, e quanto às culturas que serão produzidas pelos Devedores, a cultura do algodão e, tipicamente, em rotação, as culturas da soja e do milho.

O Processo de Seleção apresentado à Austin Rating acompanha, basicamente, o seguinte fluxo:

(i) A Esteira de Crédito se inicia com uma pré-seleção a ser realizada pela AMPA (Associação Matogrossense do Produtores de Algodão), de onde são associados os produtores participantes da Emissão. Entre os principais filtros a serem utilizados nessa etapa, se destacam critérios relacionados a questões ambientais (vazio sanitário, por exemplo) e inadimplências financeiras. Como medida de alinhamento de interesses em relação à adimplência do Fundo, a presente classificação considera positivamente o fato da AMPA ser a cotista única da Série Subordinada, no valor de R\$ 150,0 milhões, representando 30,0% de subordinação a favor da Série Sênior;

(ii) Em seguida, a CCAB Projetos atua na prospecção dos produtores pré-selecionados pela AMPA, contando, para isso, com equipe em campo, que realiza visitas a estes produtores, coletando informações de cadastro, due diligence e análise de crédito, baseada em sistema de rating interno proprietário (Rating CCAB), com escala entre 'AAA' e 'C'. (Mais detalhes acerca desse processo de rating serão tratados posteriormente no presente relatório). O dossiê de crédito elaborado pela CCAB é disponibilizado à Gestora, a 3R, a qual, em comitê interno de crédito, seguindo parâmetros de manual especificamente formulado para o Fundo, o "Manual de Crédito do Fundo de Financiamentos de Estoques – FIDC 3R Agro Produtores Agrícolas I" (Manual de Crédito), decide pela aprovação ou rejeição do Devedor prospecto. Entre os importantes parâmetros discutidos e definidos no Manual de Crédito, constam os limites máximos de representação do valor a ser repassado pelo Fundo ao Produtor. No caso de um Rating CCAB máximo, 'AAA', esse limite é 30,0% da receita bruta anual. No limite mínimo aceito em Regulamento, 'A-', esse limite seria 20,0%. Importante mencionar também que esse processo de seleção ocorrerá anualmente, de modo que eventual rebaixamento de risco ensejará vencimento antecipado;

(iii) Uma vez aprovado em comitê de crédito da Gestora, a Kuhlmann Tecnologia e Monitoramento Agrícola Ltda. (Kuhlmann/Agente de Monitoramento), analisará o algodão (ou alguma das outras commodities previstas em Regulamento) a ser alienado fiduciariamente, a fim de emitir Certificado de Qualidade;

(iv) Na etapa seguinte, a CCAB Projetos cota o preço do algodão no mercado futuro, para valoração conforme quantidade e qualidade.

(v) Com base nessas informações, então, a Luchesi Advogados (Luchesi/Assessor Jurídico) elabora as CPRs (ou eventualmente os outros títulos do agronegócio previstos em regulamento) com cláusula de alienação fiduciária, para assinatura conforme poderes e posterior registro em cartório de notas.

(vi) Posteriormente, a Luchesi envia para a Gestora do Fundo, a 3R, as CPRs registradas, com comprovantes dos poderes de quem as assinou. A Gestora então submete essas CPRs ao Custodiante, com os documentos necessários para aprovação do desembolso.

Em visita à sede da CCAB Projetos, em Cuiabá-MT, a Austin Rating revisou os procedimentos de análise de crédito. A CCAB Projetos atua com equipe de analistas próprios, os quais atuam visitando os produtores rurais que se candidatam aos financiamentos. Nessa primeira etapa, ocorre entrevista e coleta das informações, com demonstrativos financeiros, declarações de imposto de renda, matrículas de imóveis (caso disponíveis), a fim de obter subsídios para a elaboração de um demonstrativo financeiro pro forma, a partir do qual será formulado o rating de crédito do Produtor. Caso o Produtor já conte com demonstrativos financeiros auditados, esses também são incluídos na análise.

A Análise da CCAB converge para a obtenção de cinco parâmetros principais, com os seguintes pesos e parâmetros:

- a) EBITDA (20,0%): caso positivo: > 18,0%; médio: entre 15,0% e 18,0%; ruim: abaixo de 15,0%;
- b) Liquidez Corrente (20,0%): caso positivo: > 1,1%; médio: entre 0,9% e 1,1%; ruim: abaixo de 0,9%;
- c) Dívida Líquida / Patrimônio Líquido (25,0%): caso positivo: < 0,5; médio: entre 0,5 e 1,0; ruim: acima de 1,0;
- d) Área Própria (ha) – percentual (10,0%): caso positivo: > 50,0%; médio: entre 50,0% e 35,0%; ruim: abaixo de 35,0%;
- e) Dívida de Curto Prazo / Faturamento (25,0%): caso positivo: < 0,5; médio: entre 0,5 e 1,0; ruim: acima de 1,0.

Os ratings variam em uma escala com as notações 'AAA', 'AA+', 'AA-', 'A', 'A-', 'B' e 'C', do melhor para o pior, onde apenas as notas 'A-' ou superiores serão aceitas. Há, entretanto, previsão em Regulamento de aquisição de Títulos do Agronegócio de Produtores com ratings inferiores, desde que não superem 5,0% do PL do Fundo. A atribuição desse rating será realizada na originação e será revisada anualmente, situação em que pode ensejar vencimento antecipado. Eventualmente, em casos de movimentações patrimoniais atípicas, poderá haver realização de análises extraordinárias.

Os ratings são apresentados na forma de dossiês de crédito, contemplando: (i) descrição do histórico do produtor (tipicamente grupos familiares); (ii) demonstrativos operacionais, em que são expostos o desempenho das últimas 03 safras, incluindo todas as culturas cultivadas (tipicamente soja, algodão e milho), incluindo área plantada, rendimento, faturamento, custo total e margem operacional; (iii) cenários para as próximas 02 safras; (iv) lista de credores: Bancos, Fundos, Barter, Multinacionais, inclusive com cronograma de amortização; e (v) o balanço patrimonial pro forma, enfatizando ajustes a serem realizados de acordo com informações de mercado ou constantes em outras fontes. Na opinião da Austin Rating, esse processo de análise demanda profissionais experientes e qualificados em tópicos como contabilidade, administração financeira e mercados agrícolas. A presente classificação pondera a avaliação positiva acerca da expertise apresentada pela equipe da CCAB Projetos.

O rating preliminar das Cotas Seniores do FIDC 3R Agro Produtores Agrícolas I também considera que o risco eventuais sobreposições de garantias serão mitigados em virtude do mencionado processo de due diligence e aprovação de crédito. Outro problema típico desse tipo de operação, o excesso de alavancagem financeira e potencial concurso de credores, especialmente em casos em que o tomador for um arrendatário, deverá ser mitigado pela análise da CCAB Projetos em conjunto com a análise da Gestora.

A CCAB Projetos já apresenta histórico de utilização desses ratings em um FIDC denominado Japurí (antigo FIDC Capulho), um fundo cujos recursos foram oriundos de resolução da Organização Mundial do Comércio (OMC) favorável ao Brasil em disputa comercial com os EUA. Esses recursos foram direcionados ao Instituto Brasileiro do Algodão (IBA). Esse fundo está operacional desde 2014 e, embora conte com estrutura de garantias diferente (alienação fiduciária de terra, empréstimos para custeio, com risco de produção), a título de referência, apresenta perda (PDD) abaixo de 5,0%, percentual que, caso seja replicado no Fundo em análise, representará baixo risco de crédito às Cotas Seniores.

Em linha com o que fora comentado anteriormente, a estratégia do Fundo é adquirir, principalmente, títulos de crédito do agronegócio (principalmente CPRs) com risco de pagamento final em produtores agrícolas de grande e médio portes situados no estado do Mato Grosso e atuantes no cultivo de lavouras de algodão, integrantes da AMPA, os quais tipicamente alternam o cultivo de algodão com o cultivo de soja e outras lavouras de menor porte. Desse modo, durante todo o horizonte de vigência

das Cotas Seniores, a capacidade de pagamento desses produtores estará relacionada, de forma importante, aos preços das referidas commodities.

Segundo aferido nos boletins semanais de algodão, elaborados pelo IMEA (Instituto Matogrossense de Economia Agrícola), a semeadura do algodão na safra 18/19 no MT ocorreu entre dez/18 e fev/19 (dez/17 e mar/18), com a colheita entre jun/19 e set/19 (jun/18 e set/18) e a estimativa de produto pronto para entrega entre outubro e novembro, devido a tempo necessário para beneficiamento, que envolve, entre outros procedimentos, a separação da pluma do algodão do caroço (capulho). Destaca-se como racional da presente operação a possibilidade de estender o período de comercialização do algodão, a fim de aproveitar períodos com melhores preços, melhorando a rentabilidade do Produtor.

Assim, está estimado um ciclo anual de receita da produção de algodão, em linha com a expectativa de vencimento das CPRs (e eventualmente dos outros títulos do agronegócios estabelecidos no Regulamento) em torno do dia 20 de Novembro, com pagamento de juros e amortizações, referentes à comercialização dos fardos de algodão; já nos meses de março, dentro do ciclo de produção da soja, estão programados pagamentos semestrais de cupom de juros.

A classificação pondera as características ambientais, climáticas e institucionais da região de onde serão originados os créditos, o estado do Mato Grosso, que é o maior estado produtor da cultura financiada no país, algodão. Este estado apresenta características de clima (regime de chuvas), escala de produção, diversificação geográfica (distância entre as cidades produtoras) e desenvolvimento institucional e tecnológico, que atuam favoravelmente no sentido reduzir riscos, como:

(i) Riscos de infestações por doença e pragas, como ocorrido nos anos 1990, pela chamada “doença azul”, situação que motivou os empresários locais a organizarem convênios (com Embrapa, IAC Campinas, IAPA Paraná, Universidades Estrangeiras) e institutos locais de tecnologia (como o IMA – Instituto Matogrossense do Algodão), no sentido de desenvolverem variedades de cultivos resistentes a esse tipo de praga, bem como atuantes perenemente no desenvolvimento de variedades mais resistentes e mais rentáveis, no sentido de atingir os parâmetros estipulados pelo sistema HVI (*High Volume Instrument*), o qual analisa atributos como a resistência da fibra, o comprimento, micronaire (finura) e grau de impureza. Ademais, reforçando a presença e difusão de conhecimento, o Instituto Mato-grossense do algodão conta com cinco Centros de Treinamento e Difusão Tecnológica, localizados nas cidades de Campo Verde, Rondonópolis, Campo Novo do Parecis, Sorriso e Sapezal, todas cidades do MT.

(ii) Riscos mercadológicos e institucionais: por meio da Apraba (Associação Brasileira dos Produtores de Algodão) conta com estrutura de comercial no principal centro consumidor (destinatário das exportações), o sudeste asiático. O Instituto do Algodão Social (IAS) atua no sentido de prover treinamento, educação e proteção ambiental aos trabalhadores envolvidos no complexo produtivo do algodão.

(iii) Em que pese a concentração em um único estado, a distância entre os principais centros produtores atua no sentido de diversificar riscos climáticos: as lavouras estão distribuídas da seguinte forma dentro do estado do MT para a safra 19/20 (fonte: boletim semanal IMEA, jan/20):

- Região Oeste: 470,6 mil ha; produção de algodão em pluma: 836,8 mil toneladas

- Região Sudeste: 353,3 mil ha; produção de algodão em pluma: 581,8 mil toneladas

- Região Médio Norte: 244,7 mil há; produção de algodão em pluma: 392,9 mil toneladas

No total, a previsão de área cultivada é de 1.110.329 ha e 1.877,0 mil toneladas.

A ausência de histórico para o presente tipo de transação em análise se deve ao ainda incipiente nível de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro no atendimento a operações de finanças estruturadas que atendam diretamente o produtor agrícola final, sem a figura de uma grande empresa patrocinadora, especialmente multinacional, que atue como garantidora em última instância. Assim, atua como fator limitador a ausência de *track record* específico para esse tipo de operação.

Cumprе ressaltar, entretanto, que as tradicionais fontes de recursos (*funding*), oriundos do setor público, via linhas subsidiadas, no modelo conhecido como Plano Safra, dentro de um contexto maior de crise fiscal e reorientação para modelos de financiamentos menos dependentes de recursos públicos, devem continuar perdendo representatividade no montante final destinado ao custeio, produção e comercialização dos cultivos agrícolas. Legislações como a MP 897 (MP do Agro) já



representam efetivamente uma nova visão da organização do complexo industrial agrícola. Assim, o pioneirismo da presente operação deve representar o início de um processo de acesso a novas fontes de financiamento.

A presente classificação pondera positivamente a presença de *players* de elevada importância institucional, com destaque para a AMPA – Associação Matogrossense dos Produtores de Algodão – entidade responsável por congrega produtores do Estado do Mato Grosso, atuando continuamente no desenvolvimento tecnológico, gerencial e institucional do segmento no Estado. Como mencionado, a presença da AMPA como investidora da totalidade da Cotas Subordinadas, representando 30,0% de absorção das primeiras perdas do Fundo, reforça o alinhamento com a mitigação de riscos da Emissão.

Analisando a série histórica de produção de algodão compilada pela Companhia Nacional de Abastecimento (Conab), a produção algodão pluma no Brasil nos últimos vinte anos, entre 2000/01 a 2019/20 (previsão) evoluiu de 533,9 mil toneladas para 1,83 bilhão de toneladas, um crescimento de 244,0%, um CAGR (taxa composta média de crescimento) de 6,3% a.a., para um crescimento de área plantada de 285,2% (de 392 mil hectares para 1,12 milhão de hectares), um CAGR de 5,4% ao ano. O estado do Mato Grosso tem sido o maior produtor nacional, com produção de 1,81 milhão de toneladas de pluma de algodão na safra 2018/19, equivalente a 2/3 da produção nacional. Basicamente, o segundo polo produtor de algodão do Brasil é o Oeste baiano, nas proximidades da região do Matopiba, o qual produziu 597,6 mil toneladas nessa safra, 22,0% da produção nacional.

Com esse forte aumento de produção, acompanhado de aumento de produtividade, puxado principalmente pelo estado do Mato Grosso, o Brasil passou de importador líquido de pluma de algodão, no início dos anos 2000, para a posição atual de um dos maiores exportadores.

Basicamente, o mercado mundial de algodão se configura pela presença de quatro grandes produtores: Índia, China, EUA e Brasil, representando cerca de 75,0% da produção mundial, e cinco grandes consumidores: China, Índia, Paquistão, Bangladesh e Vietnã, representando cerca de 75,0% do consumo mundial. Esses países consumidores apresentam como características definidoras grande população, oferta barata de energia e mão de obra, situações importantes para a indústria de tecelagem. Assim, dado o diferencial de produção e consumo, os EUA e o Brasil acabam atuando como os principais exportadores mundiais. Tipicamente, o setor atua com níveis de estoque baixos, com demanda e oferta muito próximas.

Confirmando essa configuração, segundo *boletim do algodão* elaborado semanalmente pelo IMEA, as exportações de algodão pluma são principalmente destinadas para países do sudeste asiático. Segundo boletim de jan/20, de um total de 967,8 mil toneladas exportadas, 302,1 mil tiveram como destino a China; 117,6 mil a Indonésia e 130,2 mil o Vietnã. Esses números são recordes, já que em 2018, por exemplo, as exportações somaram 522,5 mil toneladas. Certamente, pendências envolvendo acordos comerciais entre a China e os EUA, já em parte endereçados, contribuíram favoravelmente ao Brasil. Entretanto, recente surtos do chamado corona vírus podem atuar no sentido oposto. A descrita organização institucional envolvendo os produtores de algodão atua como fator mitigador, na medida em que dispõe de uma estrutura de gestão consolidada e apta a lidar com as situações inesperadas típicas de um complexo agroindustrial de escala mundial.

O outro subproduto da cotonicultura é o caroço do algodão, com produção nacional de 6,8 milhões toneladas em 2018/19, com a mesma proporção de representatividade por estados. Este produto apresenta preços significativamente inferiores. Tipicamente, esse produto, conhecido como capulho, apresenta usos menos nobres, alcançado preços significativamente inferiores.

O Algodão em pluma é negociado na bolsa de Nova York, na ICE Futures, com preços estimados em cents de dólar por libra peso (US\$/lp), oscilando em torno de US\$ 70 cents/lp nos últimos 12 meses, com preço de paridade em termo de Reais por arroba (R\$/@) em torno de R\$ 90/@ no mesmo período. Já o caroço de algodão é comercializado em toneladas (T), com preço neste período oscilando em torno de R\$ 430/T. As outras duas referências de preço para o algodão em pluma são o Índice Cotlook A e, no Brasil, o índice de mercado interno CEPEA (Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada, da Esalq-USP).

No que se refere ao risco de crédito potencialmente advindo de ativos financeiros, a nota preliminar está levando em consideração a excelente qualidade esperada daqueles nos quais o Fundo poderá investir até 50,0% de seu PL, mesmo que a aplicação neste tipo de ativo possa implicar uma rentabilidade inferior ao *benchmark* previsto para as Cotas Seniores. O Fundo está autorizado, basicamente, a investir em Títulos Públicos emitidos pelo Tesouro Nacional, ativos considerados como o de

menor risco em escala nacional, 'brAAA', além de cotas de fundos de investimento de renda fixa ou de fundos de investimento referenciado à Taxa DI, os quais poderão ser administrados e/ou geridos pela Administradora e Gestora, com liquidez diária, cujas políticas de investimento admitam a alocação de recursos exclusivamente em Títulos Públicos.

Afora os pontos ligados diretamente ao risco de crédito dos ativos, o rating preliminar considera o moderado risco de liquidez ao qual os cotistas seniores estarão expostos. A constituição do Fundo como condomínio fechado, com a emissão das Cotas Seniores com datas definidas para resgate, alinhadas aos vencimentos dos títulos – ou seja, nos finais de safras das culturas financiadas –, e a previsão de formação de reserva de amortização são elementos que favorecerão a gestão de liquidez do Fundo pela 3R. Esses aspectos não asseguram, de todo modo, a pontualidade e a integralidade das devoluções aos cotistas do Fundo, uma vez que essas dependem diretamente da qualidade futura de sua carteira e, portanto, da capacidade e da disposição de pagamento pontual de produtores rurais (Devedores).

Estruturalmente, o FIDC 3R Agro Produtores Agrícolas I exibe o risco descasamento de taxas entre os ativos (prefixados) e os passivos (Cotas Seniores pós-fixadas). No entanto, embora o Regulamento do Fundo não garanta uma taxa mínima para a aquisição dos créditos, entende-se que, a fim de garantir a rentabilidade das Cotas Subordinadas, a 3R Agro irá adquirir ativos que, nas datas de aquisição, tenham taxas que sobejem amplamente os custos e despesas do Fundo e a remuneração das Cotas Seniores, spread este que tende a proteger essa classe ante elevações expressivas de seu indexador (CDI). Há, de todo modo, a prerrogativa de contratação de operações de *swap*.

O risco de desvios de fluxos financeiros na transação foi igualmente entendido como sendo pouco relevante, uma vez que as liquidações dos títulos (CPRs) não dependerão do pagamento ou repasse de terceiros (compradores de produtos) ou de cedentes (credores originais de títulos cedidos), isto é, deverão ser realizadas diretamente pelos Devedores em conta de titularidade do Fundo. A Austin Rating entende também que as partes envolvidas na cobrança de operações em atraso venham a orientar os pagamentos de valores decorrentes de eventuais futuras renegociações sempre na mesma conta. Esta conta ficará domiciliada no Itaú Unibanco S/A, instituição que, por sua vez, emite risco muito baixo.

A classificação preliminar absorve também alguma medida de risco de ausência de lastro. Embora seja esperado por essa agência que a Gestora venha a planejar as captações para o Fundo de acordo com o ritmo de seleção de ativos, a rentabilidade poderá ser afetada caso tais captações evoluam de modo mais rápido do que a escolha e a aquisição de ativos que atendam aos critérios de elegibilidade definidos.

Do ponto de vista jurídico, o rating preliminar reflete positivamente a expectativa dessa agência de que haverá adequada estruturação e formalização do Fundo e, ainda, é esperado que os Direitos Creditórios sejam previamente registrados em conta própria no sistema Cetip/B3, ou equivalente, reduzindo o risco de duplicidade de cessão.

No que diz respeito às demais partes diretamente envolvidas na estrutura do FIDC, a nota está absorvendo a expectativa de que a Gestora atue de forma diligente na avaliação dos créditos. Seus sócios possuem elevada experiência no mercado de capitais e seu quadro de colaboradores mostra-se adequado ao atual volume de ativos sob sua gestão. Destaca-se positivamente também o conhecimento e a proximidade física da Consultora em relação aos potenciais devedores que farão parte do Fundo. As emissões deverão ser monitoradas e acompanhadas mensalmente com relatórios de crédito, enquadramento de garantias e níveis de cobertura.

## **PERFIL DO FUNDO**

<b>Denominação:</b>	Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios 3R Agro Produtores Agrícolas I
<b>Administradora:</b>	BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A;
<b>Gestora:</b>	3R Gestora de Recursos Ltda.;
<b>Consultora:</b>	CCAB Projetos e Soluções Financeiras Ltda.;
<b>Custodiante:</b>	BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A;
<b>Auditor Independente:</b>	a definir;
<b>Tipo de Fundo:</b>	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;

<b>Disciplinamento:</b>	Resolução CMN nº 2.907/01, Instrução CVM nº 356/01, com alterações introduzidas pelas instruções posteriores, incluindo a Instrução CVM nº 531/13 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
<b>Regimento:</b>	Regulamento Próprio, datado de 27 de novembro de 2019;
<b>Forma:</b>	Condomínio Fechado;
<b>Prazo de Duração:</b>	36 meses;
<b>Público Alvo:</b>	O Fundo será destinado exclusivamente a Investidores Qualificados, observadas as restrições da Instrução CVM 476, quando aplicável;
<b>Objetivo:</b>	O objetivo do Fundo é proporcionar aos seus 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 as Condições de Aquisição, estabelecidos nos Capítulos IV e V do Regulamento, e (ii) Ativos Financeiros, observados todos os índices de composição e diversificação da Carteira do Fundo, estabelecidos no Regulamento e na regulamentação aplicáveis;

#### **Política de Investimento**

**Composição da Carteira:** Decorridos 90 (noventa) dias da Data de 1ª Integralização, o Fundo deverá manter alocado, no mínimo, 50% (cinquenta por cento) do seu Patrimônio Líquido em Direitos Creditórios, podendo a CVM, a seu exclusivo critério, prorrogar tal prazo por igual período, desde que a Administradora apresente motivos que justifiquem a prorrogação.

Direitos Creditórios: Os Direitos Creditórios deverão contar com Documentos Comprobatórios que evidenciem e comprovem sua existência e validade. Os Direitos Creditórios serão, preferencialmente, adquiridos pelo Fundo juntamente com todos os direitos, privilégios, preferências, prerrogativas, ações e garantias assegurados aos seus titulares, por meio de: i) emissão das CPR-F tendo o Fundo como credor; ii) Certificados de Depósito Agropecuário / Warrant Agropecuário (CDA/WA), emitidos pelos Devedores em favor do Fundo; e iii) Certificado de Depósitos do Agronegócio (CDCA), emitidos pelos Devedores em favor do Fundo.

PL Remanescente (Ativos Financeiros): A parcela do Patrimônio Líquido do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios será necessariamente alocada nos ativos financeiros mencionados no Artigo 40 da Instrução CVM 356, bem como nos seguintes Ativos Financeiros, a critério da Gestora: (a) moeda corrente nacional; (b) títulos de emissão do Tesouro Nacional; (c) operações compromissadas, inclusive lastreadas nos títulos mencionados na alínea (b) acima; (d) cotas de fundos de investimento que sejam administrados por instituição autorizada pela CVM e que (i) invistam, pelo menos, 95% (noventa e cinco por cento) da sua carteira em títulos de emissão do Tesouro Nacional e (ii) sejam remunerados com base na Taxa DI ou na Taxa SELIC; (e) cotas de Fundos de Investimento classificados como Renda Fixa (conforme definidos na regulamentação aplicável) que sejam administrados por instituição autorizada pela CVM, incluindo fundos geridos e/ou administrados pela Administradora, pelo Custodiante e/ou pela Gestora, desde que com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do Fundo; (f) créditos securitizados pelo Tesouro Nacional; e (g) certificados de depósito bancário.

**Limites de Concentração:** O Fundo deverá observar os seguintes limites de concentração para a composição de sua Carteira:

(a) O Fundo poderá ter até 2% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido alocado em Direitos



Creditórios devidos por um mesmo Devedor;

(b) Os Direitos Creditórios cujo respectivo Devedor seja o Grupo Bom Futuro Agrícola Ltda. inscrito no CNPJ sob o nº 10.452.282/0001-22 poderão corresponder a no máximo 15,0% do patrimônio líquido do Fundo ; e

(c) O Gestor poderá, a seu exclusivo critério, eleger até 10 Devedores cujos respectivos Direitos Creditórios poderão representar, para cada Devedor, até 4% (quatro por cento) do patrimônio líquido do Fundo, devendo, para tanto, avisar o Custodiante previamente à cessão, pode meio de correio eletrônico com 2 (dois) Dias Úteis de antecedência.

**Critérios de Elegibilidade:**

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 e na respectiva Data de Aquisição e Pagamento:

- (a) Os Direitos Creditórios oferecidos ao Fundo não poderão estar vencidos no momento da aquisição;
- (b) Os Direitos Creditórios cujo respectivo Devedor seja o Grupo Bom Futuro Agrícola Ltda., inscrito no CNPJ sob o n 10.425.282/0001-22 poderão corresponder a, no máximo, 15,0% (quinze por cento) do patrimônio líquido do Fundo;
- (c) Possuir no máximo 2,0% do patrimônio líquido do Fundo de concentração por cada devedor;
- (d) Os Direitos Creditórios deverão ter valor nominal superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);
- (e) O prazo máximo de vencimento dos Direitos Creditórios não poderá ser superior a 1 (um) ano da data de sua aquisição pelo Fundo; e
- (f) O Gestor poderá a seu exclusivo critério eleger até 10 Devedores cujos respectivos Direitos Creditórios poderão representar, para cada Devedor, até 4,0% (quatro por cento) do patrimônio líquido do patrimônio líquido do Fundo, devendo, para tanto, avisar o Custodiante previamente à cessão, por meio de correio eletrônico com 2 dias úteis de antecedência.

**Condições de Aquisição:**

Sem prejuízo do disposto no item acima, O Fundo somente poderá adquirir os Direitos Creditórios com relação aos quais tenham se verificado as seguintes Condições de Aquisição, a serem validadas pela Consultora:

- I) Decorram de Ativos do Agronegócio que sejam emitidas por devedores que sejam produtores rurais;
- II) Decorram de Ativos Financeiros que sejam emitidos por Devedores que não constem nas bases dos serviços de proteção ao crédito ;
- III) Decorram de Ativos do Agronegócio que sejam emitidos por Devedores que não tenham quaisquer débitos e/ou pendência junto (i) à Secretaria da Receita Federal e à Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (ii) ao Instituto Brasileiro do Meio Ambiente e dos Recursos Nacionais Renováveis – IBAM; (iii) não estejam em processo de recuperação judicial, extrajudicial, insolvência civil ou outro processo semelhantes; e (iv) não figurem no polo passível de procedimentos judiciais de cobrança de valores acima de R\$ 100.000,00;

- IV) Apresentação (i) da matrícula dos Imóveis e de certidão negativa de ônus do Imóveis que alienados fiduciariamente em garantia da CPR-F que evidenciam a adequada constituição do Penhor Agrícola e da Alienação Fiduciária; (ii) adicionalmente, procuração pública com anuência do proprietário para a alienação fiduciária do imóvel, caso o Devedor seja arrendatário do imóvel; e (iii) do registro de Produtor Rural, nos termos do Cadastro Rural do Governo Federal;
- V) Decorram de Ativos do Agronegócio que contem com garantia de alienação fiduciária de produto armazenado a, no mínimo, 120% do saldo devedor do respectivo Ativo do Agronegócio;
- VI) Decorram de Ativos do Agronegócio que sejam emitidos por Devedores que tenham rating geral mínimo atribuído pelo Consultor Especializado equivalente a A-, observada a possibilidade de o Gestor autorizar, a seu exclusivo critério, a aquisição de Ativos do Agronegócio emitidos por até 5 Devedores que tenham rating inferior a A-, observado que tais aquisições não poderão representar mais de 5% do patrimônio líquido;

**Razão de Garantia:** A relação mínima entre o patrimônio líquido do fundo e o valor das Cotas Seniores em circulação deverá ser igual ou superior a 142,86% (cento e quarenta e dois inteiros e oitenta e seis centésimos), nos termos do Artigo 24 inciso XV, da instrução CVM nº356. De forma comparativa, a Razão de Garantia equivale a um índice de subordinação correspondente a participação em Cotas Subordinadas de, no mínimo, 30,0% (trinta por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.

**Classe de Cotas:** Cotas Seniores e Cotas Subordinadas;

**Valor Unitário das Cotas:** As Cotas terão valor unitário inicial de R\$ 1.000,00 (um mil reais);

**Resgate:** Cotas Seniores: 36 meses.

Cotas Subordinadas: 36 meses.

**Reserva de caixa:** a reserva constituída para suportar o impacto na liquidez da carteira de Fundo de eventuais inadimplências dos Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo e para cobrir despesas ordinária normalmente incorridas pelo Fundo para o período de 6 meses sendo regulada no artigo 55º do regulamento. Neste artigo, consta que o Gestor constituirá Reserva de Caixa no montante equivalente a 2,0% ao patrimônio líquido do Fundo e serão alocados exclusivamente para aquisição de Ativos Financeiros de liquidez.

**Eventos de Avaliação:** São considerados eventos de avaliação do Fundo quaisquer dos seguintes Eventos de Avaliação: I) inobservância pela Administradora de seus deveres e obrigações previstos neste Regulamento; II) renúncia da Administradora à administração do Fundo; III) inobservância pelo Custodiante de seus deveres e obrigações previstos neste Regulamento; IV) aquisição reiterada pelo Fundo de Direitos Creditórios em desacordo com as Condições de Cessão ou Critérios de Elegibilidade; V) existência ou evidência concreta, irrefutável e comprovada documentalmente de que Direitos Creditórios Elegíveis não foram regular e devidamente formalizados; VI) caso o Fundo deixe de estar enquadrado na forma definida no capítulo “Política de Investimento, Destinação dos Recursos, Composição e Diversificação da Carteira” por período superior a 10 dias consecutivos; VII) caso ocorra uma variação do CDI, a ser apurada diariamente, nos 12 meses anteriores, em percentual igual ou superior a 7 pontos percentuais; VIII) criação de novos tributos, elevação das alíquotas já existentes ou modificação de suas bases de cálculo; IX) resilição, extinção ou término, por qualquer motivo, do Contrato de Custódia, Contrato de Consultoria

Especializada, Contrato de Monitoramento e/ou Contrato de Cobrança/ X) não pagamento em até 1 dia do valor integral da amortização de qualquer Cota Sênior; XI) Caso a agência de classificação de risco das Cotas Seniores não divulgue a atualização trimestral da classificação de risco por prazo igual ou superior a 90 dias; XII) a inadimplência de pelo menos 20,0% da totalidade dos Direitos Creditórios que compõem a carteira do Fundo por período superior a 90 dias corridos; e XIII) caso a Razão de Garantia passe a representar percentual igual ou inferior a 25,0%.

**Eventos de Liquidação:**

São considerados eventos de liquidação antecipada do Fundo quaisquer dos seguintes Eventos de Liquidação: I) deliberação de Assembleia Geral de Cotistas, na hipótese descrita no art.59º, inciso V, do regulamento; II) se o Fundo mantiver patrimônio líquido médio inferior a R\$ 500.000,00 pelo período de 3 meses consecutivos e não for incorporado a outro fundo de investimento em direitos creditórios; III) caso seja deliberado em Assembleia Geral que um evento de Avaliação constitui um Evento de Liquidação; IV) cessação ou renúncia pela Administradora, Custodiante ou pelo Gestor, a qualquer tempo e por qualquer motivo, da prestação dos respectivos serviços previstos neste Regulamento sem que tenha havido substituição por outra instituição no prazo máximo de 60 dias; e V) impossibilidade de o Fundo adquirir Direitos Creditórios admitidos por sua política de investimentos.

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

Data de Emissão: a definir;

Montante da Emissão de Cotas

Seniores da 1ª Série: R\$ 350.000.000,00 (trezentos e cinquenta milhões de reais)

Quantidade de Cotas

Seniores da 1ª Série: 350.000 (trezentos e cinquenta mil);

Benchmark Sênior:

As Cotas Seniores da 1ª série possuirão um benchmark de rentabilidade correspondente à variação do CDI, acrescido de um spread de 3,00% a.a. (três por cento ao ano);

Valor Unitário para fins de  
integralização:

R\$ 1.000,00 (mil reais) na Data da 1ª Integralização (conforme definido no Regulamento) de Cotas Seniores da 1ª Série. Na subscrição de Cotas Seniores da 1ª Série em data diversa da Data de Subscrição Inicial será utilizado o Valor Unitário em vigor no próprio dia da efetiva disponibilidade dos recursos confiados pelo investidor ao Fundo, calculado conforme o disposto no Regulamento;

Atualização do Valor Unitário:

A partir da Data da 1ª Integralização de Cotas Seniores da 1ª Série, o Valor Unitário das Cotas Seniores, calculado no fechamento de cada Dia Útil para fins de integralização, Amortização (conforme definido no Regulamento) ou, nas hipóteses definidas no Regulamento, de resgate de cada Cota Sênior da 1ª Série, equivalerá ao menor valor entre:

(i) O Valor Unitário calculado de acordo com a fórmula definida abaixo:

$$VCS_T = VCS_{T-1} \times \left[ \left( \frac{DI_{T-1}}{100} + 1 \right) \times \left( \frac{Spread_{Sn}}{100} + 1 \right) \right]^{\frac{1}{252}}$$

onde:

“VCS<sub>T</sub>” equivale ao valor de cada Cota Sênior calculada na data “T”;

---

<i>"VCST-1"</i>	equivale ao valor de cada Cota Sênior calculada no Dia Útil anterior à data "T" após o pagamento de qualquer amortização efetivamente paga aos Cotistas Seniores. Para fins de cálculo do dia útil subsequente à data de emissão, <i>"VCST-1"</i> será equivalente ao valor de emissão de cada Cota Sênior na data de emissão.
<i>"DIT-1"</i>	equivale à Taxa DI relativa ao Dia Útil anterior à data "T". Por exemplo: se a Taxa DI for 12,00%, $DIT_{T-1}$ será igual a 12,00
<i>"SpreadSn"</i>	equivale à sobretaxa do Benchmark Sênior, baseado em uma porcentagem anual de Acordo com uma base de 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis
Prazo:	36 (trinta e seis) meses contados da Data de Emissão;
Amortização e Resgate:	As Cotas Seniores da 1ª Série do Fundo serão amortizadas até o 12º (décimo segundo) mês contado da Data da 1ª Integralização de Cotas, quando terão seus valores de principal e rendimentos amortizados semestralmente, nos termos previstos no Regulamento.
Regime de distribuição:	As Cotas Seniores da 1ª Série serão objeto de distribuição pública com esforços restritos de colocação, na forma da Instrução nº 476 da CVM, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada, em regime de melhores esforços de colocação.

## **CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR**

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da 1ª Série de Cotas Seniores (Cotas) do FIDC 3R Agro Produtores Agrícolas I (Fundo / FIDC). 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 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado. O vencimento do contrato atual se dará em **17 de dezembro de 2020**.
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 **29 de abril de 2020**.
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 ou de estrutura e Regulamento do Fundo e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
  - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
  - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, esta estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão pelo Fundo poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
  - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
  - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site [www.austin.com.br](http://www.austin.com.br), na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

**INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES**

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação da classificação de risco de crédito às Cotas Seniores do FIDC 3R Agro Produtores Agrícolas I (Fundo) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 30 de janeiro de 2020, compondo-se dos seguintes membros: André Messa (Analista Pleno), Maurício Carvalho (Analista Júnior), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Leonardo dos Santos (Analista Sênior) e Yasmim Torres (Analista Júnior). Esta reunião foi registrada na ATA Nº 20200130-1.
2. A 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 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 do agronegócio.
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 Gestora e da Administradora do Fundo.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: Regulamento do Fundo, além de informações da carteira do Fundo e da Gestora.
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 reuniões com os sócios da Gestora, a fim de avaliarem a qualidade de seus processos.
10. Após a atribuição da classificação final, esta 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. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos, desde que haja contrato de prestação de serviços vigente para tal.
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 31 de janeiro de 2020. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, em 04 de fevereiro de 2020. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.



**DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS**

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

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

**AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO DA AUSTIN RATING NÃO PRESSUPÕEM A CERTEZA DE FATOS.** As opiniões externadas pela Austin Rating em seus relatórios de classificação de risco referem-se à qualidade creditícia futura, incorporando determinadas suposições e previsões sobre eventos futuros que podem não se concretizar (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 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) EXPLICITADA(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 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.**