

**Rating****brAAA(sf)(p)**

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

Data: 14/jul/2016

Validade: 14/out/2016

**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 14 de julho de 2016, indicou o rating de crédito 'brAAA(sf)(p)', para a proposta de 1ª Distribuição de Cotas Seniores do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Aberto Caixa RPPS – Cartão de Crédito Consignado BMG INSS (FIDC Aberto Caixa RPPS CC Consignado BMG INSS / Fundo). A Distribuição terá montante de até R\$ 4.000.000.000,00.

Embora o Fundo tenha sido constituído sob a forma de condomínio aberto, com possibilidade de início de emissão de Cotas a qualquer momento, o caráter preliminar dessa classificação decorre da ausência registro da oferta na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, até a presente data. A classificação preliminar terá validade de 90 dias.

O FIDC Aberto Caixa RPPS CC Consignado BMG INSS obteve registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 22 de janeiro de 2016. Conforme mencionado, é um condomínio aberto, com prazo de duração determinado de 15 anos, com possibilidade de prorrogação por igual período. O Fundo terá Administração e Gestão da Caixa Econômica Federal (CEF) e Custódia do Banco Bradesco S/A (Bradesco). As funções de Servicer serão exercidas pela Integral Trust Serviços Financeiros Ltda. (Integral Trust).

Será objetivo do Fundo proporcionar aos seus Cotistas, observada a política de investimento, de composição e de diversificação da carteira, a valorização de suas Cotas por meio da aplicação de recursos preponderantemente em Direitos Creditórios, sendo que a totalidade do seu patrimônio líquido (PL) pode ser investida em recebíveis originados e cedidos pelo Banco BMG S/A (BMG). O Fundo está autorizado a emitir Cotas das Classes Sênior e Subordinada, sendo que a relação mínima será igual a 1. A meta de rentabilidade das Cotas Seniores será o maior retorno entre: (i) a variação do IPCA mais spread de 6,0% ao ano; ou (ii) a variação do IPCA, mais o cupom da NTN-B, acrescido de sobretaxa de 1,5% ao ano.

O rating preliminar indicado para as Cotas Seniores a serem emitidas pelo Fundo considera o risco característico do ativo focado, ou seja, operações de cartão de crédito da modalidade consignado, oferecidas a aposentados e pensionistas do Instituto Nacional do Seguro Social – INSS. Ademais, a nota indicada considera aspectos da estrutura do veículo, bem como a expertise e os riscos de crédito e operacionais transmitidos pelos demais participantes da estrutura.

A nota preliminar 'brAAA(sf)(p)' estabelece correlação direta com a classificação da República Federativa do Brasil (Brasil / País / União Federal), que é o teto da escala nacional de ratings da Austin Rating, configurando-se, portanto, no menor risco relativo. Tal correlação se dá em razão do fato de que o INSS, autarquia do Ministério da Previdência Social, responsável pelo pagamento de aposentadorias e demais benefícios dos trabalhadores que contribuíram com a Previdência Social quando ativos, é um órgão ligado diretamente ao Governo Federal. Além disso, o Fundo não absorve riscos de crédito substanciais de contrapartes e tampouco incorpora diretamente o risco de crédito do BMG, dado que os créditos serão cedidos sem coobrigação.

Nos períodos recentes, houve piora considerável nas contas públicas, que associada à corrosão dos principais indicadores da economia motivou o rebaixamento do rating em escala global do Brasil, que, atualmente, possui classificação 'BB+', em escala global, com a Austin Rating. Entretanto, em escala local, o Governo Federal e, por conseguinte, os órgãos a esse subordinados seguem com rating de crédito de longo prazo de risco mínimo, sendo sua capacidade de pagamento considerada a mais forte em escala nacional (rating 'brAAA').

**Analistas:**

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

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

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

Apesar disso, a Austin Rating entende que existe a possibilidade de os trâmites operacionais atrasarem os pagamentos.

Embora a hipótese de descumprimento das obrigações da União Federal com os pensionistas seja considerada muito remota, o envelhecimento da população onera o sistema de maneira crescente, o que permeia, inclusive, discussões acerca da necessidade tempestiva de alterações das regras para aposentadoria do trabalhador.

Outro ponto sensível é a possibilidade de descontinuidade do benefício, a exemplo do falecimento do beneficiário e ausência de seguro prestamista nas operações, muito embora esse último ponto seja suavizado por critérios aplicados pelo BMG no momento da concessão do crédito, a exemplo das vedações a tomadores com idade superior a 72 anos. Note-se que a carteira a ser cedida é composta por tomadores com idade média de 62 anos, distantes ainda da expectativa de vida do brasileiro. Vale lembrar ainda, os bons critérios da política de crédito aplicada nas operações, que, além da restrição de idade, impede limites superiores a 2 vezes o valor do benefício, operações junto a tomadores que possuam restrições cadastrais, dentre outros, além da checagem de margem consignável disponível para o tomador.

A carteira a ser cedida ao FIDC Aberto Caixa RPPS CC Consignado BMG INSS foi objeto de trabalho de análise realizada por KPMG Financial Risk & Actuarial Ltda. (KPMG), que apontou que a perda após 90 dias de atraso foi de apenas 0,5% no último mês considerado (dezembro de 2015), ratificando a boa qualidade da fonte pagadora.

Os trabalhos realizados pela KPMG sobre a carteira de cartão de crédito consignado junto a aposentados e pensionistas INSS do Banco BMG, na data base 31 de dezembro de 2015, sendo a data inicial o dia 1º de janeiro de 2012. O somatório das faturas no período alcançou R\$ 10,4 bilhões, e o valor médio das operações R\$ 1.138,00. Os Estados de maior produção foram São Paulo, com 24,8%; Rio de Janeiro, com 18,7%; e Minas Gerais, com 11,3%, na média no referido período, sendo que a idade média dos tomadores foi de 62,3 anos. Em resumo, foi ratificada a boa qualidade da carteira, visto que, dentre outros índices, vale mencionar o saldo contábil das faturas vencidas há mais de 90 dias era de R\$ 72,7 milhões, em 31 de dezembro de 2015, para uma base de R\$ 1,7 bilhão, com 4,2% de representatividade. Considerando a análise de safra, no último mês considerado apenas 0,5% encontrava-se vencido há mais de 90 dias.

A classificação preliminar das Cotas Seniores está pautada também na presença de reforço substancial ante o nível de perda potencial em crédito (decorrente, principalmente, do falecimento dos tomadores).

Embora a participação obrigatória de Cotas Subordinadas seja pouco representativa, estão sendo propostos reforços de crédito expressivos, sob a forma de sobrecolateral e de excess spread a própria taxa praticada nos recebíveis. O sobrecolateral será a cessão de uma carteira de Direitos Creditórios, cujo valor presente, somado aos recursos líquidos, seja equivalente a 1,2 vez o patrimônio líquido (PL) de Cotas Seniores do Fundo, ou seja, para cada R\$ 1,00 em Cotas, o Fundo terá R\$ 1,20 de Direitos Creditórios e recursos líquidos. O excesso de 20,0% para o valor de emissão será expressivo frente ao nível de atraso esperado para a carteira, conforme estimativa respaldada por trabalho de auditoria externa, realizada sobre a carteira constituída em 31 de dezembro de 2015, e que será cedida ao Fundo.

Quanto ao excess spread, os Direitos Creditórios serão cedidos ao Fundo sem descontos, o que significa que carregarão a taxa média de 3,4% ao mês, praticada nas operações de cartão de crédito consignado do Originador. A taxa embutida nos recebíveis deve ser suficiente para cobrir a valorização pretendida pelas Cotas Seniores, além de todos os gastos operacionais do Fundo. No caso do FIDC Aberto Caixa RPPS CC Consignado BMG INSS, a sobra será representativa e deve proporcionar, inclusive, repasse mensal de recursos líquidos ao Cedente, posteriormente ao pagamento de todos os gastos do veículo.

Adicionalmente, o Fundo terá um índice de cobertura de fluxo, para medição da eficiência da carteira quanto aos recebimentos mensais, ante suas necessidades. Os recebimentos mensais devem representar, ao menos, 2 vezes as necessidades.

A taxa carregada pelos Direitos Creditórios é um fator favorável do Fundo, cumprindo apenas destacar a possibilidade de questionamento sobre a constitucionalidade da cobrança de juros em percentual superior ao máximo permitido perante a Lei da Usura. Esse risco jurídico foi pouco considerado nessa avaliação e, ademais, os estruturadores do

Fundo realizaram estresse de taxa dos Direitos Creditórios e os resultados obtidos foram satisfatórios, considerando as premissas utilizadas.

Embora o Fundo tenha sido estruturado sob a forma de condomínio aberto, com possibilidade de pedido de resgate por parte dos Cotistas e, adicionalmente, a carteira focada seja caracterizada pelo prazo médio dilatado, o risco de liquidez associado à possibilidade de saída de Cotistas foi mitigado a contento, com a definição de regras para os pedidos e pagamentos. Primeiramente, os pedidos de resgate devem ocorrer em períodos determinados (Período de Reserva de Resgate), definidos nos meses de janeiro e julho de cada ano, o que já indica boa previsibilidade quanto à possibilidade de resgate de Cotas. Ademais, caso haja pedido, o pagamento do resgate deverá ser efetivado em 756 dias úteis (3 anos), tempo suficiente para retenção de recursos líquidos, mesmo que represente alta parcela do total em Cotas Seniores. Vale lembrar que o total em Direitos Creditórios e recursos líquidos deve representar 120,0% do PL Sênior, assim, haverá expressiva entrada de recursos mensalmente no Fundo, recursos esses que seriam retidos para pagamento de resgates.

Embora a classificação das Cotas Seniores seja a mais elevada de escala nacional, a Austin Rating comenta nos parágrafos seguintes, alguns pontos menos robustos da estrutura do FIDC, com possibilidade ainda que remota de gerar perda aos Cotistas Seniores.

A ausência de registro em cartório, das cessões dos Direitos Creditórios aos Fundos lastreados em Direitos Creditórios é fato corriqueiro, em razão dos elevados custos. Em eventual duplicidade de cessão, pode haver discussão sobre a prioridade do Fundo no recebimento dos créditos em questão. No caso do FIDC Aberto Caixa RPPS CC Consignado BMG INSS a cessão da carteira será registrada, uma vez que será realizada uma única cessão Dos Direitos Creditórios atuais e futuros.

As contas correntes do Fundo (3 contas ao todo) são de titularidade do BMG, de modo que, em princípio, não haveria completa segregação entre o FIDC e o originador dos créditos. Não obstante, a movimentação e o controle dessas serão atribuições do Custodiante (Bradesco), também domicílio bancário nessa transação. Por fim, todo o processo, desde a emissão dos boletos, não tem participação do originador.

Os Direitos creditórios serão originados e cedidos pelo BMG. Em que pese a noção de baixo risco de crédito para a instituição e sua forte expertise no segmento, o veículo estará restrito ao risco de um único Cedente. Caso o banco sofra algum evento de estresse, a produção de Direitos Creditórios poderá ser afetada, ficando abaixo do esperado ou do necessário para sua consecução e seu bom desempenho. No entanto, o Fundo se manteria mesmo que houvesse apenas a cessão da carteira já constituída, no valor presente de R\$ 1,6 bilhão.

Ainda com relação aos pontos a serem observados da estrutura do FIDC Aberto Caixa RPPS CC Consignado BMG INSS, vale ressaltar a baixa participação obrigatória de Cotas Subordinadas. Conforme seu Regulamento, o Fundo poderá manter apenas 1 Cota Subordinada. Entretanto, conforme anteriormente mencionado, a proteção das Cotas classificadas é relevante, sendo decorrente do sobrecolateral e *spread* excedente.

Devido à expressiva quantidade de contratos da carteira, o Fundo obteve dispensa da obrigatoriedade de verificação de lastro por amostragem, mecanismo que poderia alertar sobre ativos inexistentes, ausência de documentos comprobatórios dos ativos ou outras inconsistências na carteira. Para proteção contra riscos e fraudes, as operações de cartão de crédito consignado oferecidas pelo BMG a aposentados e pensionistas do INSS, somente são realizadas, quando o tomador consta nos arquivos da Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência (Dataprev), para averbação. Cumpre observar que a Dataprev é uma empresa de tecnologia ligada ao Ministério do Trabalho e Previdência Social, responsável por administrar a base de dados do INSS. Vale lembrar ainda que haverá auditoria sobre a carteira constituída no Fundo, em periodicidade anual, como forma de ratificar, a cada exercício, os níveis e atraso e demais detalhes da carteira.

O FIDC Aberto Caixa RPPS CC Consignado BMG INSS operará com multi Sacados, com a participação de uma quantidade muito elevada de operações de cartão de crédito consignado, com ticket médio reduzido, estimado em R\$ 1,4 mil. No entanto, por se tratar de um Fundo de um único Cedente, o BMG, se faz necessário mencionar os riscos desse originador, e demais participantes da sua estrutura.

O BMG é uma instituição financeira de capital privado, controlada pela Família Pentagna Guimarães. Sua história teve início em 1930, quando foi criado o Banco de Crédito Predial S/A, posteriormente rebatizado para Banco de Minas Gerais S/A, um banco comercial com produtos para pessoas físicas e jurídicas. Até meados dos anos 1990, a instituição tinha foco em financiamentos no atacado e no varejo, e a partir de 1998 passou a focar sua atividade na concessão de empréstimos consignados, tornando-se referência nacional nesse tipo de operação.

Em julho de 2012, a instituição celebrou um contrato de associação com o Itaú Unibanco S/A, formando a joint venture denominada Banco Itaú BMG Consignado S/A, que visa ofertar crédito com consignação em folha de pagamento no Brasil. Atualmente, o BMG detém participação de 40,0% no capital votante e o Itaú Unibanco os 60,0% remanescentes dessa joint venture. Com a unificação, o BMG passou a concentrar suas atenções em outros produtos estratégicos, dentre os quais o Cartão de Crédito Consignado, operações de interesse nessa operação.

O BMG não possui classificação de risco de crédito com a Austin Rating. Não obstante, seus principais indicadores são confortáveis, em avaliação no sentido de estimar as condições da instituição em manter-se operando no segmento de interesse. Além do forte expertise e da adequada estrutura operacional, com convênios com correspondentes em todo território nacional, seu indicador de Basileia era de 16,2%, em março de 2016, data base das demonstrações financeiras mais recentes, com boa margem para crescimento da carteira. A cessão de recebíveis ao Fundo será definitiva, sem coobrigação, de modo que os ativos cedidos não permanecerão no balanço patrimonial da instituição e, assim sendo, não haverá peso sobre o indicador de Basileia.

As operações de cartão de crédito consignado são praticadas a longo período pelo BMG, porém, a partir da alteração da norma que regula tais negócios, houve expressivo aumento na produção. Resumidamente, a mudança da norma separou as margens consignáveis, que somadas podem alcançar até 35,0%, da seguinte forma: (a) as operações de crédito consignado tradicional têm margem consignável de até 30,0% do benefício; e (b) as operações de cartão de crédito consignado têm mais 5,0% de margem consignável. Com esse evento houve explosão na produção de cartão de crédito consignado, sendo que no BMG a carteira passou de R\$ 145,9 milhões em setembro de 2015, para R\$ 1,64 bilhão em dezembro de 2015.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do FIDC Aberto Caixa RPPS CC Consignado BMG INSS, a classificação preliminar está absorvendo a boa qualidade operacional dos prestadores de serviços, a mencionar: a Caixa Econômica Federal, Administradora; o Banco Bradesco, Custodiante; e a Integral Trust Serviços Financeiros, para Servicer. Ademais, as operações do cartão de crédito consignado do BMG contam com o respaldo da processadora CSU Cardsystem S/A, de relevantes serviços no mercado e já bastante testada no processamento de cartões de crédito.

Quanto ao Banco Bradesco, domicílio bancário das contas de cobrança do Fundo, o risco transmitido (risco de *settlement*) é praticamente nulo, comparativamente a outros emissores e emissões nacionais, haja vista que mantém a classificação 'brAAA' com a Austin Rating.

**PERFIL DO FUNDO**

<b>Razão Social:</b>	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Aberto Caixa RPPS – Cartão de Crédito Consignado BMG INSS;
<b>Administrador:</b>	Caixa Econômica Federal;
<b>Custodiante:</b>	Banco Bradesco S/A;
<b>Cedente:</b>	Banco BMG S/A;
<b>Agente de Cobrança:</b>	Banco BMG S/A;
<b>Tipo de Fundo:</b>	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
<b>Disciplinamento:</b>	Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, posteriormente alterada pelas Instruções CVM 393/03, 435/06, 442/06, 458/07, 531/12 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
<b>Regimento:</b>	Regulamento próprio;
<b>Forma:</b>	Condomínio Aberto;
<b>Prazo de Duração:</b>	15 anos, prorrogáveis por mais 15 anos;
<b>Público Alvo:</b>	Regimes Próprios de Previdência Social – RPPS;
<b>Objetivo:</b>	Proporcionar rendimentos aos Cotistas por meio do investimento da parcela preponderante de seus recursos na aquisição de Direitos Creditórios Elegíveis e ativos financeiros, de acordo com os critérios de seu Regulamento;
<b>Critério de Elegibilidade:</b>	Serão cedidos ao Fundo todos os Direitos Creditórios cujos Devedores sejam identificados, por meio do número do benefício, nos Arquivos Retorno.
<b>Condições de Cessão:</b>	Não haverá condições de cessão aplicáveis aos Direitos Creditórios.
<b>Classes de Cotas:</b>	Cotas Seniores e Cotas Subordinadas;
<b>Relação Mínima:</b>	1 Cota Subordinada.

**CARACTERÍSTICAS DA COTA CLASSIFICADA****Cotas Seniores**

<b>Quantidade de Cotas:</b>	Até 4.000.000 (quatro milhões) de Cotas Seniores;
<b>Valor Unitário:</b>	R\$ 1.000,00 (mil reais);
<b>Valor da Distribuição:</b>	Até R\$ 4.000.000.000,00 (quatro bilhões de reais);
<b>Benchmark:</b>	O maior retorno entre: (i) a variação do IPCA mais spread de 6,0% ao ano; ou (ii) a variação do IPCA, mais o cupom da NTN-B, acrescido de sobretaxa de 1,5% ao ano;
<b>Resgate:</b>	Os Cotistas poderão solicitar resgate total ou parcial de suas Cotas nos Períodos de Reserva de Resgates, definidos nos meses de janeiro e julho de cada ano. O efetivo pagamento do resgate solicitado ocorrerá em 756 dias úteis (3 anos).

**CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR**

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da 1ª Distribuição de Cotas Seniores (Cotas) a ser emitida pelo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Aberto Caixa RPPS – Cartão de Crédito Consignado BMG INSS (Fundo). Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro na Comissão de Valores Mobiliários e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito das Cotas a serem emitidas pelo Fundo, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por esta agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e as demais condições propostas no momento de sua indicação.
3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data desta nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura do Fundo e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating para a avaliação dos atuais e/ou potenciais ativos subjacentes, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, até o a data de vencimento do contrato de prestação de serviços celebrado.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito das Cotas tem validade de 3 meses contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em 14 de outubro de 2016.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, caso haja contrato de prestação de serviços ativo e mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
  - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
  - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, esta estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão pelo Fundo poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
  - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
  - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em novo 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. Novas 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 preliminar para a 1ª Distribuição de Cotas Seniores (Cotas) do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Aberto Caixa RPPS – Cartão de Crédito Consignado BMG INSS (Fundo) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 14 de junho de 2016, compondo-se dos seguintes membros: Jorge Alves (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior) e Luis Miguel Santacreu (Analista Sênior). As decisões desse comitê constam na ata número 20160714-2.
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 preliminar decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios lastreadas em recebíveis comerciais.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*). Particularmente no que diz respeito à classificação preliminar das Cotas do Fundo, a análise foi prejudicada pela ausência de auditoria externa independente sobre parte das informações enviadas e pela ausência de histórico do Fundo, fatores ponderados na classificação.
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes das seguintes fontes: Banco BMG S/A; Integral Trust e Caixa Econômica Federal.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito preliminar. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se a Minuta de Regulamento, datada de 06 de junho de 2016, Minutas dos instrumentos de constituição do Fundo, informações e estudos sobre a carteira a ser cedida, dentre outras.
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 o Cedente do Fundo, em 07 e 29 de junho de 2016.
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 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 14 de julho de 2016. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

**DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS**

**A AUSTIN RATING NÃO AUDITA AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ATRIBUIÇÃO DE UMA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO, NÃO LHE SENDO POSSÍVEL ATESTAR A VERACIDADE DAS MESMAS.** As classificações de atribuídas pela Austin Rating baseiam-se em informações consideradas suficientes para a emissão de uma classificação, sendo tais informações coletadas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas. Essas informações, incluindo todo o tipo de informação confidencial, são analisadas na forma como são recebidas e, eventualmente, compiladas pelos analistas designados para a análise, tomando-se os devidos cuidados para que não haja alteração no sentido ou significado das mesmas. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e compilação da informação para efeitos 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 envida seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

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

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

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

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

**A AUSTIN RATING NÃO 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.**

© 2016 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.**