

FIDC EMPÍRICA GOAL ONE

Condomínio:	Fechado	Administradora:	Gradual CCTVM S.A.
Prazo:	Indeterminado	Gestor:	Empírica Investimentos Gestão de Recursos Ltda.
Data de Registro:	03/08/2011	Custodiante:	Banco Paulista S.A.
Classes de Cotas	Seniores, Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior	Auditor:	Deloitte Touche Tohmatsu Auditores
Nº de séries:	Multisséries	Consultoras:	Goal Fomento Mercantil Ltda. e Factor Consultoria de Crédito Ltda.
Política de Investimento:	<ul style="list-style-type: none"> Mínimo de 50% do PL em direitos creditórios originados nos segmentos industrial, comercial e de prestação de serviços, referentes a operações performadas (serviços já prestados ou cujos bens e mercadorias já tenham sido entregues ao devedor). Os Direitos de Crédito são representados por duplicatas e cheques, com participação majoritária de duplicatas. A parcela do patrimônio líquido do Fundo que não estiver alocada em direitos creditórios será aplicada, isolada ou cumulativamente, em: (a) títulos de emissão do Tesouro Nacional; (b) títulos de emissão do Banco Central do Brasil; (c) créditos securitizados pelo Tesouro Nacional; e (d) cotas de fundos de investimento classificados como "Referenciado DI", que aplique seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais de emissão do Tesouro Nacional e/ou do Banco Central do Brasil, ou, ainda, em operações compromissadas com lastro nesses títulos, podendo realizar operações no mercado derivativo para proteção das posições detidas à vista, até o limite dessas. 		
Concentração:	<ul style="list-style-type: none"> Até 5,0% do PL do Fundo para o maior Cedente; Até 20,0% para os 5 maiores Cedentes; Até 7,5% para Cedentes com rating brA+; Até 10,0% para Direitos Creditórios sem coobrigação; Até 15,0% para Direitos Creditórios representados por cheques; Até 5,0% por Devedor; Até 20,0% para os 5 maiores Devedores; Até 7,5% para Devedores com rating brA+. 		
Benchmark	<ul style="list-style-type: none"> Não há benchmark para as Cotas Subordinadas Júnior. 		
Subordinação	<ul style="list-style-type: none"> O total em Cotas Subordinadas (Mezanino e Júnior) deve representar, ao menos, 24,0% do PL do Fundo; As Cotas Subordinadas Júnior devem representar, ao menos, 18,5% do PL do Fundo. 		
Data do Regulamento	<ul style="list-style-type: none"> Regulamento registrado na CVM em 17 de abril de 2015. 		
Quantidade de Cotistas	<ul style="list-style-type: none"> 2 Cotistas Subordinados Júnior, em 31 de março de 2015. 		

Ratings

Classe	1T15 (atual)	4T14	3T14	Jun/14 (inicial)
Subordinada Júnior	brB+(sf) Estável	brB+(sf) Estável	brB+(sf) Estável	brB+(sf) Estável
Validade do Rating: 29/mai/2015				

Analistas

Jorge Alves	Denise Esteves
Tel.: 55 11 3377 0708	Tel.: 55 11 3377 0741
jorge.alves@austin.com.br	denise.esteves@austin.com.br

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 13 de maio 2014, afirmou o rating 'brB+(sf)' das Cotas Subordinadas Júnior do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Empírica Goal One (Fundo). A perspectiva do rating segue **estável**.

O Fundo obteve registro de funcionamento junto à Comissão de Valores Mobiliários – CVM, em 19 de outubro de 2010, constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado. A versão mais recente de seu Regulamento, e sobre a qual essa análise se baseia, foi registrada na CVM em 17 de abril de 2015. As alterações no regimento foram deliberadas em Assembleia Geral de Cotistas realizada em 08 de abril de 2015. O veículo tem foco na captação de recursos para aquisição de Direitos Creditórios originados em operações de natureza industrial, comercial e de prestação de serviços. O Fundo emite Cotas das Classes Sênior, Subordinada Mezanino e Subordinada Júnior, sendo que, atualmente, apenas as Cotas Subordinadas Júnior são classificadas pela Austin Rating.

A nota decorre dos critérios da metodologia da Austin Rating para avaliação de Cotas emitidas por FIDCs e considera a qualidade dos ativos subjacentes, os mecanismos de proteção para as Cotas classificadas, a aderência das operações diárias aos critérios do Regulamento e a performance recorrente do Fundo. Desse modo, a nota leva em conta os bons critérios para seleção e aquisição de Direitos Creditórios, os níveis de concentração para Cedentes e Sacados, definição de prazo médio máximo para a carteira de crédito, o spread excedente da operação (taxa de cessão dos recebíveis), dentre outros.

Para esta análise de monitoramento a Austin Rating procurou reavaliar a qualidade creditícia dos ativos do Fundo. No encerramento do 1º trimestre de 2015, o Fundo apresentava Direitos Creditórios no total de R\$ 43,9 milhões, com expressivo crescimento 46,3% sobre o valor no encerramento do trimestre anterior. A carteira vencida e não paga (VNP), montava R\$ 2,8 milhões ao final do período, com participação de 5,4% do PL do Fundo, ainda em patamar razoável, mesmo sendo superior ao nível dos meses anteriores. Vale ressaltar que o referido percentual em atraso, considera os créditos não pagos no dia do vencimento e que há boa recuperação nos dias imediatamente seguintes à data de vencimento. Caso sejam considerados os créditos que permaneceram sem pagamento após 15 dias, a média 1º trimestre foi de 1,0%, e após 90 dias, a média foi de 0,2% do PL do Fundo.

Além da recuperação, as recompras de créditos também colaboram para a redução do total vencido e não pago do Fundo. Foi informado pela Administradora que as recompras realizadas entre janeiro e março de 2015 totalizaram R\$ 2,6 milhões, com representatividade média de 1,7% do PL do Fundo ao final de cada mês do período. No mês de março as recompras tiveram montante atípico, com o volume daquele mês muito superior aos dos demais meses do trimestre. Cumpre aguardar o comportamento nos próximos meses para auferir se houve piora da qualidade da carteira.

Como forma de proteger a carteira de recebíveis de possíveis impactos de perdas em crédito, o Fundo segue uma política de constituição de provisão para devedores duvidosos (PDD). Ao final do 1º trimestre de 2015, a PDD montava R\$ 1,1 milhão e era capaz de cobrir 40,0% da carteira vencida. Embora a cobertura da PDD para os créditos problemáticos tenha sido considerada modesta, foi considerada condizente com o curto período em que os títulos permanecem na carteira sem serem pagos, conforme comentário acima. Do total vencido em 31 de março de 2015, somente 4,5% encontrava-se nessa condição há mais de 3 meses, com necessidade de provisionamento elevado.

Ainda com relação ao detalhamento da carteira, de maneira favorável, a participação das operações garantidas por duplicatas é majoritária, com parcela de quase 90,0% dos créditos por todo o trimestre. Os níveis de concentração são confortáveis, dado que há critérios em Regulamento para limitar a concentração em Cedentes e Devedores. O Grupo Cedente com maior participação manteve responsabilidade média de 4,4% do PL do Fundo, ao passo que o maior sacado teve média de 3,2% do PL do Fundo, no 1º trimestre de 2015. O prazo médio informado para o trimestre foi de 30 dias, período considerado adequado e condizente para carteiras constituídas de recebíveis comerciais.

O PL remanescente do Fundo, ou seja, os recursos não alocados em Direitos Creditórios devem ser aplicados em títulos de emissão do Tesouro Nacional, do Banco Central, créditos securitizados pelo Tesouro Nacional, ou cotas de Fundos lastreados em Títulos Públicos Federais. As aplicações definidas transmitem baixíssimo risco de crédito às Cotas classificadas. Durante o primeiro trimestre de 2015, o remanescente teve participação média de 16,0% do PL do Fundo, acima do historicamente verificado, uma vez que os Gestores preferem alocar a maior parcela possível dos recursos do Fundo nos ativos de melhor retorno, estratégia autêntica, inclusive, para um Fundo de Investimento com lastro em Recebíveis.

As Condições de Cessão e os Critérios de Elegibilidade dos Direitos Creditórios foram também incorporados de maneira favorável nesta avaliação de monitoramento. Dentre as condições foram considerados os principais mitigantes de riscos, os itens relacionados à exclusiva aquisição de Direitos Creditórios performados, operações garantidas por cheques ou duplicatas e originadas nos segmentos industrial, comercial e de prestação de serviços e a vedação a aquisição de recebíveis cujos devedores estejam em processo de falência, recuperação judicial ou extrajudicial. Quanto aos critérios, foram bem avaliados aqueles que definem o nível mínimo de retorno dos recebíveis (Taxa Mínima de Cessão), prazo máximo de vencimento dos recebíveis, a definição do prazo médio da carteira, dentre outros.

As Cotas classificadas não estão protegidas por outras Classes Cotas, de modo que essa Classe percebe primeiramente qualquer desvalorização da carteira carregada. Desse modo, além da qualidade de crédito dos ativos, a classificação leva em consideração os níveis de pulverização da carteira, como medida de redução do risco de crédito.

Em última análise, o único reforço existente para as Cotas classificadas é o excess spread, na medida em que, quando os direitos creditórios são cedidos, carregam boas taxas que se convertem em ganhos capazes de cobrir os

custos do Fundo em conjunto com as metas valorização das Séries Seniores e Subordinadas Mezanino vigentes, sendo que o ganho excedente (quando há) cabe às Cotas Subordinadas.

Nesta análise não apreciação do relatório de manifestação do Custodiante acerca dos procedimentos de verificação do lastro dos Direitos Creditórios e resultado, referente ao 1º trimestre de 2015. Não obstante, o relatório do Administrador do 4º trimestre de 2014, informa que naquele período a verificação foi realizada pela KPMG Risk Advisory Services Ltda., e que o resultado dos procedimentos foi satisfatório, sem, contudo, detalhar os trabalhos realizados.

No decorrer do 1º trimestre de 2015, o FIDC Empírica Goal One manteve desempenho satisfatório. O Fundo seguiu aumentando seu porte, principalmente por meio da integralização de Cotas Seniores da 4ª Série (não classificadas). Em linha com o aumento do seu porte, o Fundo segue ampliando seus ativos de crédito, de modo que, em 12 meses a carteira mais que dobrou de tamanho. As Cotas Subordinadas Júnior tiveram valorização de 9,1% no período de 3 meses e de 39,7% em 12 meses (de abril de 2014 a março de 2015).

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva estável do rating traduz a expectativa da Austin Rating de que a classificação das Cotas Subordinadas Júnior do FIDC Empírica Goal One não se modificará no curto prazo. No entanto, ações de rating poderão ser realizadas, entre outros fatores, em função de: (i) alterações nos níveis de inadimplência e provisionamento, especialmente aquelas com efeito expressivo sobre a rentabilidade das Cotas; e (ii) modificações na estrutura do Fundo, sobretudo no que se refere à política de investimento e limites de concentração por Cedente e Sacado.

Enquadramentos do Fundo													
Item	Parâmetro	30/4/14	30/5/14	30/6/14	31/7/14	29/8/14	30/9/14	31/10/14	28/11/14	31/12/14	30/01/15	27/02/15	31/03/15
Cotas Subordinadas	Mínimo 24% PL	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Créditos / PL	Mínimo 51% PL	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Concentração Cedente	Diversos	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK
Concentração Sacada	Diversos	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK	OK

Prazo Médio dos Direitos Creditórios													
Data	30/4/14	30/5/14	30/6/14	31/7/14	29/8/14	30/9/14	31/10/14	28/11/14	31/12/14	30/01/15	27/02/15	31/03/15	
Prazo Médio	33 dias	36 dias	31 dias	27 dias	30 dias	28 dias	30 dias	33 dias	32 dias	30 dias	30 dias	30 dias	

Fonte: Gradual CCTVM S.A.

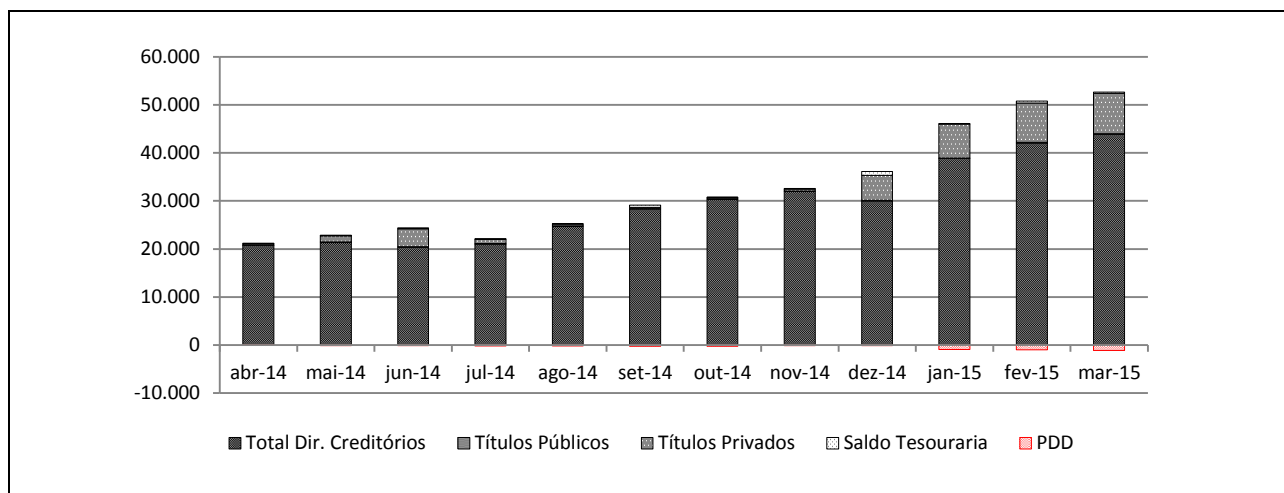
Recompras de Direitos Creditórios													
Data	Abr/14	Mai/14	Jun/14	Jul/14	Ago/14	Set/14	Out/14	Nov/14	Dez/14	Jan/15	Fev/15	Mar/15	
Recompras (R\$)	311.136,9	344.698,3	272.847,4	274.869,5	267.780,9	279.576,1	633.417,1	626.928,5	617.250,5	598.329,3	558.797,8	1.450.907,0	
Recompras/PL (%)	1,4	1,5	1,1	1,2	1,0	0,9	2,0	1,9	1,7	1,3	1,1	2,8	

Fonte: Gradual CCTVM S.A.

Concentração – Maiores Cedentes e Sacados													
Data	30/4/14	30/5/14	30/6/14	31/7/14	29/8/14	30/9/14	31/10/14	28/11/14	31/12/14	30/01/15	27/02/15	31/03/15	
Maior Cedente / PL	4,2%	4,0%	3,9%	4,1%	4,1%	4,3%	4,0%	4,4%	4,6%	5,1%	4,2%	4,0%	
5 maiores cedentes / PL	19,7%	19,2%	19,0%	19,6%	19,8%	20,6%	19,1%	19,6%	18,2%	19,2%	18,7%	17,0%	
10 maiores cedentes / PL	35,6%	35,5%	34,9%	36,9%	36,3%	36,8%	36,8%	34,7%	31,0%	32,1%	32,4%	29,8%	
20 maiores cedentes / PL	61,6%	61,9%	56,7%	64,6%	60,7%	60,3%	62,6%	58,3%	50,7%	52,4%	54,1%	49,9%	
Maior Sacado / PL	3,1%	4,0%	3,8%	3,6%	3,9%	3,4%	3,7%	4,4%	4,6%	3,3%	2,3%	4,0%	
5 maiores sacados / PL	12,9%	16,7%	13,1%	15,2%	16,9%	14,2%	16,8%	12,9%	12,7%	10,7%	9,0%	9,8%	
10 maiores sacados / PL	20,9%	23,9%	19,3%	21,7%	24,7%	20,5%	25,6%	20,0%	17,7%	15,0%	13,4%	14,2%	
20 maiores sacados / PL	30,8%	33,6%	28,0%	31,0%	33,1%	29,7%	34,2%	29,9%	25,5%	21,4%	20,0%	21,2%	

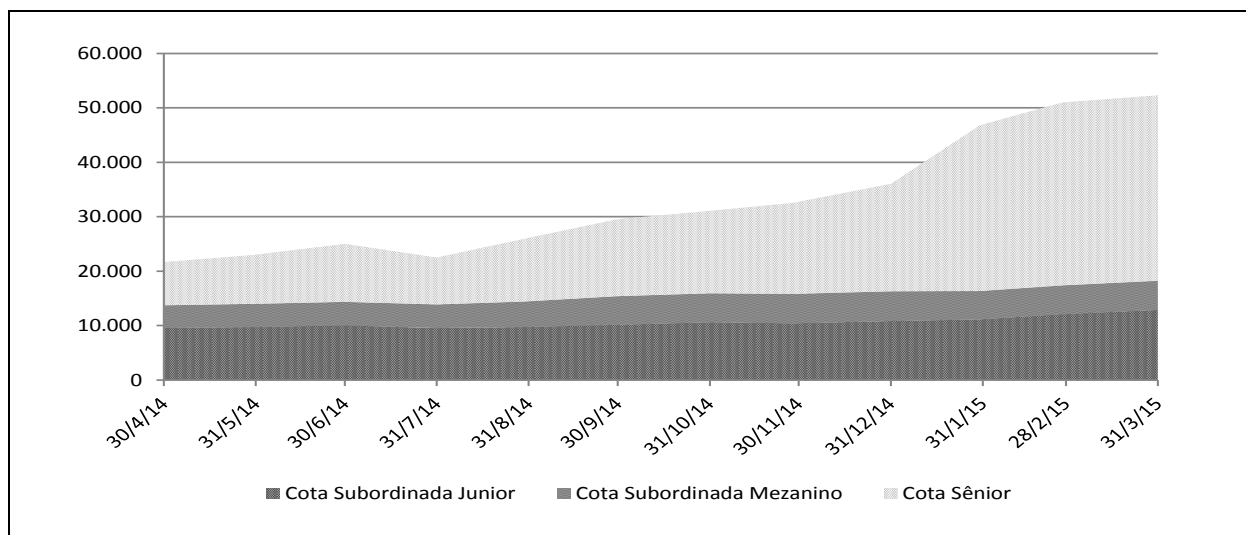
Com dados fornecidos por Gradual CCTVM S.A.

Posição da Carteira (R\$)												
Titulos/Datas	30/4/14	30/5/14	30/6/14	31/7/14	29/8/14	30/9/14	31/10/14	28/11/14	31/12/14	30/1/15	27/2/15	31/3/15
Direitos Creditórios	19.048.849	20.180.072	18.969.297	20.116.779	23.610.304	27.292.968	29.438.923	31.215.634	28.187.322	37.424.885	39.693.188	41.073.254
Créditos vencidos	1.675.921	1.174.908	1.405.773	902.110	1.102.346	1.041.006	891.441	759.502	1.810.893	1.380.770	2.360.520	2.799.623
Total Dir. Creditórios	20.724.770	21.354.980	20.375.070	21.018.889	24.712.651	28.333.974	30.330.365	31.975.136	29.998.214	38.805.655	42.053.709	43.872.877
Títulos Públicos	77.804	84.586	83.307	84.541	90.564	82.630	85.874	89.113	85.300	88.700	85.919	84.415
Títulos Privados	270.000	1.310.000	3.730.000	910.064	400.000	230.000	300.000	350.203	5.200.635	7.060.000	8.200.000	8.372.245
Saldo Tesouraria	120.713	100.768	216.689	124.753	73.358	448.982	93.944	145.229	831.182	106.386	429.843	266.312
Total Geral da Carteira	21.193.286	22.850.335	24.405.066	22.138.247	25.276.573	29.095.586	30.810.182	32.559.680	36.115.331	46.060.741	50.769.471	52.595.849
PDD	-40.874	-90.076	-82.209	-158.861	-186.407	-217.221	-235.840	-97.422	-112.876	-897.590	-938.589	-1.131.885

Composição da Carteira


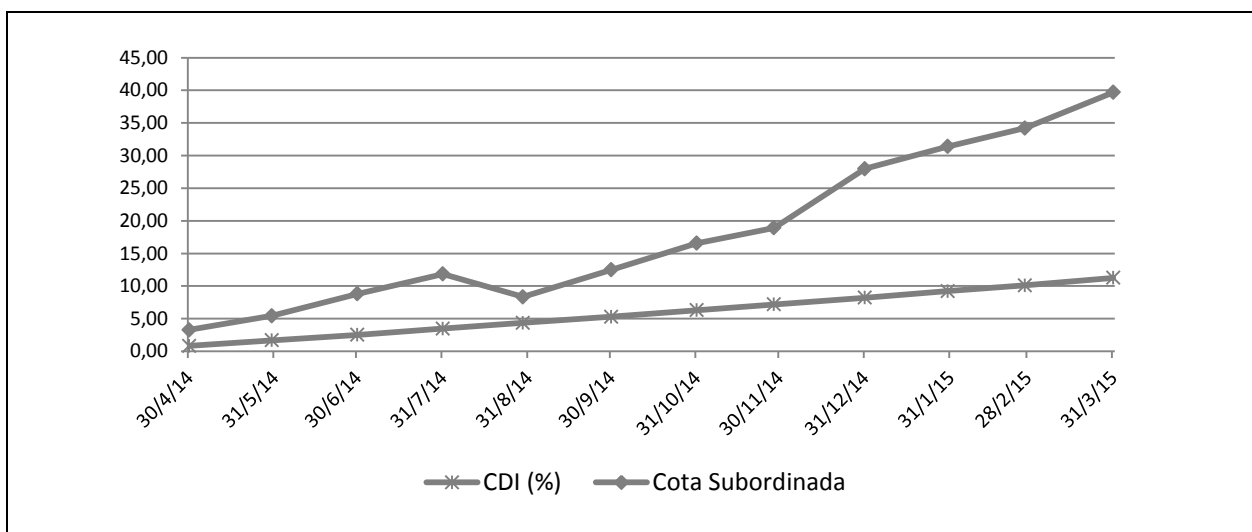
Posição do PL (R\$ mil)															
Data	Cotas Seniores I			Cotas Seniores II			Cotas Seniores III			Cotas Seniores IV			Cotas Sub. Mezanino		
	Quant.	V.U.	PL	Quant.	V.U.	PL	Quant.	V.U.	PL	Quant.	V.U.	PL	Quant.	V.U.	PL
31/3/15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.317	26	34.036	205	26	5.379
27/2/15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.317	25	33.559	205	26	5.300
30/1/15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.208	25	30.431	205	26	5.236
31/12/14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	661	30	19.733	182	30	5.497
28/11/14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	567	29	16.693	182	30	5.420
31/10/14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	521	29	15.156	182	29	5.352
30/9/14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	493	29	14.161	182	29	5.276
29/8/14	0	0	0	0	0	0	0	25	0	403	28	11.437	165	29	4.705
31/7/14	0	25	0	0	25	0	26	30	783	281	28	7.871	154	28	4.348
30/6/14	4	35	138	80	25	2.013	26	30	773	281	28	7.767	154	28	4.287
30/5/14	4	34	137	80	25	2.014	26	29	765	223	27	6.092	154	27	4.234
30/4/14	4	34	135	80	25	2.013	26	29	756	186	27	5.029	154	27	4.179

Posição do PL (R\$ mil)						
Data	Cotas Subordinada Júnior				% Sub. Total	PL do Fundo (R\$ mil)
	Quant.	V.U.	PL	% Cotas Sub. Jr		
31/3/15	186	69	12.907	24,7%	34,9%	52.323
27/2/15	182	67	12.152	23,8%	34,2%	51.010
30/1/15	171	65	11.169	23,8%	35,0%	46.836
31/12/14	171	64	10.878	30,1%	45,4%	36.108
28/11/14	171	61	10.472	32,1%	48,8%	32.584
31/10/14	170	63	10.640	34,2%	51,3%	31.148
30/9/14	169	60	10.171	34,4%	52,2%	29.608
29/8/14	169	58	9.795	37,8%	55,9%	25.937
31/7/14	160	60	9.587	42,4%	61,7%	22.589
30/6/14	160	63	10.112	40,3%	57,4%	25.090
30/5/14	160	61	9.799	42,5%	60,9%	23.041
30/4/14	160	60	9.598	44,2%	63,5%	21.712

Evolução no Valor do PL Total


Rentabilidade Mensal da Cota (%)														
Data	CDI		Cotas Seniores I		Cotas Seniores II			Cotas Seniores III			Cotas Seniores IV			
	Var.	Acum.	Rent.	% CDI	Acum.	Rent.	% CDI	Acum.	Rent.	% CDI	Acum.	Rent.	% CDI	Acum.
31/3/15	1,04	11,26	0,00	0,00	3,15	0,00	0,00	3,12	0,00	0,00	4,72	1,42	137,37	16,28
27/2/15	0,82	10,12	0,00	0,00	3,15	0,00	0,00	3,12	0,00	0,00	4,72	1,14	138,78	14,64
30/1/15	0,93	9,22	0,00	0,00	3,15	0,00	0,00	3,12	0,00	0,00	4,72	1,30	139,88	13,36
31/12/14	0,96	8,22	0,00	0,00	3,15	0,00	0,00	3,12	0,00	0,00	4,72	1,34	140,47	11,90
28/11/14	0,84	7,19	0,00	0,00	3,15	0,00	0,00	3,12	0,00	0,00	4,72	1,19	142,12	10,42
31/10/14	0,94	6,30	0,00	0,00	3,15	0,00	0,00	3,12	0,00	0,00	4,72	1,35	142,91	9,12
30/9/14	0,90	5,31	0,00	0,00	3,15	0,00	0,00	3,12	0,00	0,00	4,72	1,29	143,14	7,67
29/8/14	0,86	4,37	0,00	0,00	3,15	0,00	0,00	3,12	0,00	0,00	4,72	1,23	143,12	6,30
31/7/14	0,94	3,48	0,00	0,00	3,15	0,00	0,00	3,12	1,27	135,21	4,72	1,35	143,21	5,00
30/6/14	0,82	2,51	1,02	125,12	3,15	0,99	121,12	3,12	1,10	135,18	3,40	1,17	143,16	3,61
30/5/14	0,86	1,68	1,07	125,13	2,10	1,08	125,83	2,11	1,16	135,19	2,27	1,23	143,18	2,41
30/4/14	0,82	0,82	1,02	124,98	1,02	1,02	125,08	1,02	1,10	135,03	1,10	1,17	143,15	1,17

Rentabilidade Mensal da Cota (%)						
Data	Cotas Subordinadas Mezanino			Cotas Subordinadas Júnior		
	Rent.	% CDI	Acum.	Rent.	% CDI	Acum.
31/3/15	1,51	145,51	17,39	4,08	393,58	39,68
27/2/15	1,20	147,19	15,65	2,14	260,95	34,21
30/1/15	1,38	148,49	14,27	2,67	287,01	31,40
31/12/14	1,43	149,29	12,72	7,63	798,25	27,99
28/11/14	1,27	151,25	11,13	2,01	239,90	18,92
31/10/14	1,44	152,24	9,74	3,63	383,88	16,57
30/9/14	1,37	152,49	8,18	3,84	426,65	12,49
29/8/14	1,31	152,47	6,72	-3,15	-366,02	8,33
31/7/14	1,43	152,58	5,34	2,80	297,74	11,85
30/6/14	1,25	152,52	3,85	3,20	390,99	8,80
30/5/14	1,31	152,55	2,57	2,09	243,95	5,43
30/4/14	1,24	152,54	1,24	3,27	401,14	3,27

Rentabilidade Acumulada


INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela classificação de risco de crédito das Cotas Subordinadas (Cotas) do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Empírica Goal One (Fundo) se reuniu na sede da Austin Rating, no dia 12 de fevereiro de 2015, compondo-se dos seguintes membros: Jorge Alves (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior) e Leonardo dos Santos (Analista Pleno). Essa reunião de comitê está registrada na Ata 20150513-3.
2. A presente classificação atribuída está contemplada na "Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs", disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito das Cotas decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito de Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios lastreadas em recebíveis comerciais e cheques.
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 Socopa Sociedade Corretora Paulista S.A., Banco Paulista S.A., Gradual CCTVM S.A. e Empírica Investimentos Gestão de Recursos Ltda. Adicionalmente, os analistas fizeram uso de informações públicas, especialmente daquelas obtidas no website da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a presente ação de rating. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) informações sobre a composição da carteira, PDD, mapa de evolução de Cotas, volumes de recompras, alienações e pré-pagamentos de créditos, concentrações em cedentes e sacados, dentre outras. Foi também encaminhada a manifestação quanto aos procedimentos de Verificação de Lastro dos recebíveis.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo.
10. A classificação das Cotas será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da instrução CVM nº356/2001. Até o 45º (quadragésimo quinto) dia após o encerramento do trimestre em análise, será divulgado Relatório de Monitoramento, contendo a opinião atualizada da Austin Rating sobre o risco de *default* do Fundo em relação às Cotas classificadas, por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. 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 ela 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 15 de maio de 2015. 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 em graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de "grau de investimento" e de "grau especulativo". Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser considerados como "grau de investimento" e de "grau especulativo". A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO DA AUSTIN RATING NÃO PRESSUPÕEM A CERTEZA DE FATOS. As opiniões externadas pela Austin Rating em seus relatórios de classificação de risco referem-se à qualidade creditícia futura, incorporando determinadas suposições e previsões sobre eventos futuros que podem não se concretizar (tornarem-se fatos). Desse modo, a despeito de estarem baseadas em informações e fatos presumidamente verdadeiros, as classificações podem ser afetadas por acontecimentos futuros ou condições não previstas no momento de uma ação de rating.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS. A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e envia seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

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

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING NÃO DEVEM SER COMPARADAS A CLASSIFICAÇÕES ATRIBUÍDAS POR OUTRAS 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.

© 2015 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTA DOCUMENTO PODERÁ SER COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, ELETRÔNICO OU MECÂNICO, INCLUINDO FOTOCÓPIA, GRAVAÇÃO OU QUALQUER OUTRO TIPO DE SISTEMA DE ARMAZENAMENTO E TRANSMISSÃO DE INFORMAÇÃO, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.**