

## Rating

brA(sf)

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

Data: 21/mar/2016

Validade: 29/jul/2016

**Sobre o Rating****Perspectiva:** Estável**Observação:** -**Histórico:**

mar/15: 'brA(sf)'

set/15: 'brA(sf)(p)'

## FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 22 de março de 2016, atribuiu o rating de crédito '**brA(sf)**' para as Cotas Seniores do Multiplica Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (Multiplica FIDC /Fundo). A perspectiva do rating é **estável**.

A Austin Rating informa que, em 09 de setembro de 2015, havia indicado o rating de crédito preliminar '**brA(sf)(p)**' para as Cotas Seniores do Multiplica FIDC, quando este veículo ainda encontrava-se em fase pré-operacional. A atribuição de uma classificação idêntica na presente data reflete a confirmação dos principais fundamentos que sustentaram aquela classificação preliminar.

O Multiplica FIDC é um condomínio aberto, com prazo de duração indeterminado, sob a administração da SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A (SOCOPA/Administrador) e a gestão da MV Capital Gestora de Recursos Ltda. (MV Capital / Gestor). A atividade de custódia está sob a responsabilidade do Banco Paulista S/A (Banco Paulista / Custodiante). Além desses participantes, o Fundo conta com a consultoria da Montserrate Fomento Mercantil Ltda. (Montserrate Fomento / Empresa de Análise Especializada).

O objetivo do Fundo é proporcionar aos seus Cotistas, observada sua política de investimento, de composição e de diversificação de sua Carteira, dispostas no Regulamento, a valorização de suas Cotas por meio da aquisição de: (i) Direitos Creditórios que atendam aos Critérios de Elegibilidade e às Condições da Cessão estabelecidos em Regulamento, podendo haver cessões, em caráter definitivo, sem a coobrigação dos respectivos Cedentes, juntamente com todos os direitos, privilégios, preferências, prerrogativas e ações assegurados aos titulares de tais Direitos Creditórios; e (ii) de Ativos Financeiros, observados todos os limites de composição e diversificação da Carteira estabelecidos em Regulamento.

O Multiplica FIDC pode emitir Cotas Seniores, Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior, sendo que apenas as Cotas Seniores são objeto da presente classificação. Por Regulamento, o Fundo deve manter uma relação mínima entre o total de Cotas Subordinadas (Cotas Subordinadas Júnior + Cotas Subordinadas Mezanino) e Patrimônio Líquido (PL) de 35,0% (Subordinação). O resgate das Cotas Seniores deverá ser dado em até em 29 dias corridos, contados da data de recebimento da solicitação pela Administradora, sem qualquer prazo de carência.

A classificação atribuída está amparada principalmente pelos aspectos estruturais dispostos no Regulamento datado de 10 de dezembro de 2015, que parametriza as operações do Fundo e os riscos que o mesmo poderá assumir, uma vez que o Fundo ainda não foi registrado, portanto, não existindo qualquer histórico de operação. Dentre os principais pontos do Regulamento que influenciaram a classificação destacam-se os critérios de subordinação mínima, critérios de diversificação em Cedentes e Sacados, definição de prazos máximos para a aquisição dos créditos e prazo médio máximo, além de critérios para a formação de fundo de reserva para amortização das Cotas.

A Austin Rating considera que o percentual de 35,0% de subordinação para as Cotas Seniores oferece elevada proteção contra perdas que possam ocorrer na carteira de crédito. Adicionalmente, o Fundo conta com critérios de diversificação, que juntamente com a subordinação mínima, apresentam boa proteção para Cotas Seniores, na medida em que o Regulamento permite, como regra geral, a concentração de até 10,0% do PL para

**Analistas:**

Leonardo dos Santos  
Tel.: 55 11 3377 0706  
leonardo.santos@austin.com.br

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

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

o maior Sacados, mesma participação para o maior Cedente, com limitação de 35,0% do PL para a soma dos 6 maiores Sacados, assim como para os 6 maiores Cedentes. Nesse caso, seria necessário que haja *default* superior a seis Sacados juntamente com os seis maiores Cedentes coobrigados, considerando que ambos teriam concentração máxima, para que as Cotas Seniores sejam afetadas.

Embora não seja uma obrigação regulamentar, a Austin Rating espera que a Gestora e a Consultora verifiquem os limites de concentração acima utilizando o conceito de Grupo Econômico. Independentemente disso, essa agência observará essas concentrações nos monitoramentos trimestrais do Fundo, baseada nas informações enviadas pelo Administrador e pelo Gestor. Eventuais concentrações excessivas em termos de Grupo Econômico, baseadas nos limites estabelecidos em Regulamento para Sacado e Cedentes, serão apontadas em relatório e poderão ensejar a revisão da atual classificação.

O rating está refletindo os riscos típicos de carteiras de recebíveis comerciais originados por empresas de pequeno e médio portes atuantes no Brasil. Nesse sentido, nota está incorporando o frágil perfil de crédito médio dos potenciais Cedentes, coobrigados ou não nas operações cedidas, e Devedores do Multiplica FIDC, uma vez que sua carteira poderá ser composta, em grande parte, de empresas com baixo nível de Governança Corporativa e tipicamente bastante vulneráveis às oscilações da economia local.

A classificação reflete, adicionalmente, entre os aspectos que podem acentuar o risco típico médio do tipo de ativo subjacente preponderante do Fundo, a ausência de critério regulamentar definindo *ratings* mínimos atribuídos por agências de classificação de risco para essas partes, assim como a possibilidade, aberta em Regulamento, de concentração regional e setorial da carteira do Fundo. Há a possibilidade de que 100,0% dos futuros Cedentes e Sacados do Multiplica FIDC estejam estabelecidos em um mesmo município e/ou região, podendo haver forte exposição da qualidade dessa carteira aos riscos inerentes a poucas economias locais, as quais, de modo mais crítico, poderão ser altamente dependentes do desempenho de um setor em particular da economia e/ou de apenas uma indústria. O Fundo também apresenta a possibilidade de forte exposição a segmentos específicos de uma mesma economia, por conta da ausência de limites máximos de exposição por subsectores em Regulamento, aspecto que também limita a classificação. Apesar dos riscos de concentrações regional e por segmento, a Austin Rating entende que esse não deve ser o padrão de operação do Fundo, conforme pôde ser observado em análise da Montserrat Fomento.

Os valores do PL do Fundo não alocados em direitos creditórios deverão ser preenchidos em moeda corrente local, títulos de emissão do Tesouro Nacional, operações compromissadas lastreadas exclusivamente em títulos de emissão do Tesouro Nacional, títulos de emissão do Banco Central, operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais ou em títulos emitidos pelo Banco Central ou cotas de fundos que possuam como políticas investir exclusivamente em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou Banco Central.

Ainda que em menor medida, a nota também está levando em consideração a influência que as taxas de remuneração dos ativos poderão exercer sobre a qualidade creditícia da carteira a ser constituída. Tendo em vista que o Fundo buscará remuneração de 130,0% do CDI para as Cotas Seniores da 1ª Série. O Multiplica FIDC contará ainda com Cotas Subordinadas Mezanino, que deverão ter montante de até R\$ 25,0 milhões e meta de remuneração de 145,0% do CDI, conforme Prospecto de Emissão.

A partir da definição do *benchmark* para as cotas do Fundo, a expectativa é de que o custo médio ponderado de capital de terceiros não seja elevado. De toda forma, a empresa de consultoria deverá selecionar ou manter ativos com taxas de remuneração elevadas, uma vez que a taxa mínima de cessão, conforme Regulamento, será de 200,0% do CDI.

Embora o Multiplica FIDC esteja constituído sob a forma de condomínio aberto, o risco de liquidez é mitigado pelo prazo médio da carteira, definido pelo Regulamento, em 45 dias. A definição de prazo médio máximo para a carteira de créditos adquiridos, aliada à definição em Regulamento de prazos mínimo de 29 dias para pagamento da solicitação de resgate para as Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino, contribui para a redução do risco de liquidez para os cotistas. No entanto, a liquidez, especificamente para as Cotas Subordinadas Mezanino, estará condicionada à manutenção da subordinação mínima para as Cotas Seniores, de modo que o Regulamento prevê o resgate parcial no montante equivalente ao excesso do nível de subordinação: i) se as Cotas Subordinadas Júnior representam mais de 25,0% do PL do

Fundo; ou ii) se as Cotas Subordinadas Júnior representam mais de 15,0% e as Cotas Subordinadas Mezanino representam mais de 10,0% do PL do Fundo.

O prazo médio para a carteira em 45 dias, porém, contribui de forma limitada para o descasamento de taxas entre o desconto aplicado nos créditos adquiridos e o *benchmark* para as Cotas Seniores. Uma eventual subida repentina da Taxa Selic e consequentemente do CDI, indexador adotado para a Cota classificada, pode representar uma rentabilidade exigida superior à rentabilidade da carteira. Porém, considera-se o volume de Subordinação mínimo exigido suficiente para suportar possíveis impactos em um eventual descasamento de taxas. Ademais, a perspectiva é de estabilidade para a taxa SELIC, mesmo que haja uma ligeira subida ao longo do ano, o que reduz o risco de descasamento entre as taxas aplicadas na aquisição de títulos da carteira do FIDC e o *benchmark* proposto para as Cotas Seniores.

O rating incorpora, também, a presença de risco de fungibilidade (*commingling risk*) para o Fundo. Não obstante os critérios de pulverização conservadores em Devedores/Sacados, da notificação obrigatória desses (embora não registrada em cartório) e a obrigatoriedade de emissão dos boletos de cobrança pelo banco cobrador (cobrança), não está eliminado o risco de que os pagamentos sejam realizados desses Devedores/Sacados em contas de titularidade dos Cedentes, o que pode ocorrer por ocasião de desvio de conduta dessas partes.

A classificação incorpora ainda a presença de risco de fraude / moral dos Cedentes de direitos creditórios ao Fundo, os quais representados, por exemplo, pela cessão de “duplicatas simuladas”. A Austin Rating considera que, embora esse risco seja suavizado com a adoção de bom nível de pulverização em Cedentes e pela checagem de percentual considerável dos títulos adquiridos por parte da Montserrat Fomento e pelo Fundo, não há sua completa mitigação, a exemplo do que ocorre em estruturas semelhantes.

Do ponto de vista jurídico, o rating reflete positivamente a adequada estruturação e formalização do Fundo. Entretanto, a Austin Rating entende e incorpora negativamente às classificações alguns riscos jurídicos típicos observados em securitizações envolvendo recebíveis comerciais. Um aspecto que pode afetar o Fundo refere-se à potencial perda que esse pode absorver quando da entrada em Recuperação Judicial de um Cedente que esteja coobrigado em operações cedidas ao Fundo. Considerando a subjetividade nas decisões do Judiciário local, poderá haver o entendimento de que a coobrigação descaracteriza a venda definitiva do direito creditório e que, por isso, os credores da empresa cedente teriam direito à propriedade desse.

A classificação do Multiplica FIDC também é afetada pelo curtíssimo histórico de atuação, inferior a 3 meses, uma vez que suas atividades iniciaram efetivamente em jan/16 e em mar/16 seu patrimônio líquido era de R\$ 2,2 milhões. Portanto, o Fundo encontra-se ainda em processo de captação e aquisição de ativos. Neste sentido, o nível de concentração para o maior Cedente encontra-se ainda em nível superior ao estabelecido em Regulamento, de 10,0% do PL, situando-se em 45,1% em 11 de março de 2016, ante 69,2% ao final de jan/16, demonstrando importante melhora. Já o maior Sacado passou de 15,6% do PL em jan/16 para 9,6% em mar/16. No que diz respeito aos atrasos, nesse período de atuação, os atrasos totais passaram de 9,4% do PL em jan/16 para 20,1% em mar/16.

Ademais, o histórico ainda restrito de atividade, limitado essa agência a inferir com maior segurança com relação à qualidade creditícia e a perda estimada para essa, assim como medir se o suporte oferecido por um eventual excesso de spread tem oferecido cobertura adequada para as perdas em crédito. O PL do Multiplica FIDC, de R\$ 2,2 milhões em mar/16, apesar de crescente, ainda é bastante reduzido e insuficiente para diluir seus custos e despesas, podendo afetar a rentabilidade de suas Cotas nos primeiros meses de atuação, sobretudo, as Cotas Subordinadas.

Não obstante o Fundo não possuir histórico de operação, o rating está refletindo também a boa qualidade operacional da Consultora. A Montserrat Fomento possui política de crédito e processos bem definidos, embora apresente histórico de atuação curto, uma vez que iniciou suas atividades em 2013. Considerando oportuna a instalação formal de um Comitê e uma auditoria externa sobre os fluxos e processos envolvidos nas etapas de concessão de crédito e de cobrança de clientes inadimplentes, a Austin Rating considera que suas práticas de concessão e gestão de crédito estão bem definidas e são adequadas e compatíveis ao perfil de risco atual de suas operações, contemplando visitas e revisão de limites periódicos para Cedentes, boa formalização de operações e de suas garantias e procedimentos de checagem de Direitos Creditórios, além de agilidade no processo de cobrança.

A Montserrat Fomento iniciou suas atividades em meados de 2014 e possui como sócios as empresas A.A.R.B. Participações EIRELI e Markab Participações Ltda., ambas com participação de 50,0% no capital social da empresa. No que diz respeito aos três sócios indiretos da Consultora, apesar da forte experiência em outras áreas, não possuem histórico relevante na atividade de fomento mercantil. Ademais, Mickael Paolucci, que já foi sócio da empresa até o início de 2015, atualmente exerce a atividade de executivo e relacionamento da Consultora, além de participar com os atuais sócios de um Comitê de Crédito. Não obstante, Mickael Paolucci é formado em administração de empresas possuindo experiência como empresário e empreendedor, além de ter atuado como administrador da empresa de seu núcleo familiar. A Austin Rating salienta o risco de concentração das atividades neste profissional, uma vez que não integra o quadro societário da Consultora, portanto, apesar do comprometimento do profissional, existe o risco de sua saída do negócio de maneira intempestiva.

Em complemento, a Consultora é uma franqueada da Federal Invest, uma empresa que conta com mais de 100 agências distribuídas em 22 estados no Brasil, que atuam através de sistema de franquia, sistema que vigora desde 2002 e na qual a Federal Invest realiza treinamentos e fornece consultoria aos franqueados, atuando inclusive na indicação de clientes a partir de sua base. Portanto, a Montserrat Fomento utiliza a expertise e estrutura da Federal Invest, compartilhando custos e pessoas. Neste sentido, a Consultora não possui empregados e equipe, no entanto, a expectativa é de que nos próximos meses a Montserrat migre para um escritório próprio e passe a ter sua equipe de colaboradores.

Ainda no que tange a Consultora, essa continuará operando com uma estrutura paralela de factoring, o que indica um potencial conflito de interesses, na medida em que seus gestores poderão, por exemplo, privilegiar a qualidade de crédito da carteira de factoring em detrimento da qualidade da carteira do Fundo (o que, todavia, não seria o mais racional do ponto de vista tributário). Não obstante, uma vez que as Cotas Subordinadas serão integralmente detidas pela Montserrat Fomento e por seus sócios-gestores, existe forte incentivo para que esses atuem de forma diligente na concessão e na gestão de crédito e, ainda, em consonância com os princípios de probidade e boa-fé, pressupostos dessa avaliação.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do FIDC, a classificação está absorvendo a boa qualidade operacional do Banco Paulista como custodiante, atividade para qual aquela instituição tem dedicado seus melhores esforços. Não obstante esse aspecto, o Banco Paulista transmite para a transação seu risco de crédito pelo prazo em que os recursos por ele transitarem (24 horas), sendo a relevância desse risco não deverá ser superior a 10% do PL do Fundo. O Banco Paulista é classificado pela Austin Rating com a classificação 'brBBB+/Estável'.

O Custodiante realizará a verificação de lastro por amostragem, no mínimo a cada trimestre, nos direitos creditórios que irão compor a carteira, o que contribui para redução de riscos relativos à efetiva presença dos créditos contabilizados na carteira do Fundo. Apesar disso, os riscos associados a eventos de ausência de lastro não estarão totalmente mitigados, uma vez que a avaliação do lastro ocorrerá posteriormente à aquisição dos créditos e não será realizada em todos os direitos creditórios adquiridos. No entanto, reduz o tempo e aumenta a probabilidade de identificação de créditos adquiridos inadequadamente para a carteira do Fundo, melhorando a qualidade das informações para os gestores. Cabe salientar que não houve avaliação, por parte da Austin Rating, dos procedimentos adotados pelo Custodiante para verificação do lastro, não sendo possível emitir opinião sobre o processo.

### Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva estável do rating traduz a expectativa da Austin Rating de que a classificação das Cotas Seniores Fundo 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; (ii) modificações na estrutura do Fundo, especialmente no que se refere à política de investimento, aos limites de concentração por Cedente e Sacado; (iii) descontinuidade da estratégia da empresa responsável pela seleção dos direitos creditórios; e (vi) desenquadramentos permanentes no que diz respeito aos parâmetros definidos em regulamento, sobretudo, no que diz respeito à concentração entre sacados e cedentes e limites de concentração setoriais e do perfil de Direitos Creditórios.

## PERFIL DO FUNDO

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| <b>Razão Social:</b>            | Multiplica Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;   |
| <b>Administrador:</b>           | SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A;   |
| <b>Gestor:</b>                  | MV Capital Gestora de Recursos Ltda.;   |
| <b>Custodiante:</b>             | Banco Paulista S/A;   |
| <b>Auditoria:</b>               | Baker Tilly Brasil Auditores & Consultores;   |
| <b>Cobrança:</b>                | Banco Bradesco;   |
| <b>Consultora:</b>              | Montserrate Fomento Mercantil Ltda.;  |
| <b>Tipo de Fundo:</b>           | Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios;   |
| <b>Classe de Cotas:</b>         | Seniores, Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior;  |
| <b>Proteção Cotas Seniores:</b> | Mínimo 35,0% de subordinação ((Cotas Subordinadas + Cotas Mezanino) / PL);  |
| <b>Proteção Cotas Mezanino:</b> | Mínimo 25,0% de subordinação (Cotas Subordinadas Júnior / PL);  |
| <b>Disciplinamento:</b>         | Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, posteriormente alterada pelas Instruções CVM 393/03, 435/06, 442/06, 446/06, 458/07, 484/10, 489/11, 498/11, 510/11 e 531/13 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;  |
| <b>Regimento:</b>               | Regulamento Próprio;  |
| <b>Forma:</b>                   | Condomínio Aberto;  |
| <b>Prazo de Duração:</b>        | Indeterminado;  |
| <b>Público Alvo:</b>            | Investidores Qualificados, nos termos do regulamento e legislação em vigor.   |
| <b>Objetivo:</b>                | O objetivo do Fundo é proporcionar aos seus Cotistas, observada sua política de investimento, de composição e de diversificação de sua Carteira, dispostas no Regulamento, a valorização de suas Cotas por meio da aquisição de: (i) Direitos Creditórios que atendam aos Critérios de Elegibilidade e às Condições da Cessão estabelecidos em Regulamento, podendo haver cessões, em caráter definitivo, sem a coobrigação dos respectivos Cedentes, juntamente com todos os direitos, privilégios, preferências, prerrogativas e ações assegurados aos titulares de tais Direitos Creditórios; e (ii) de Ativos Financeiros, observados todos os limites de composição e diversificação da Carteira estabelecidos em Regulamento. |

**Política de Investimento****E Condições de Cessão****(Outros Ativos):**

Após 90 dias, mínimo de 50% do PL em Direitos Creditórios, representados por duplicatas (até 100,0% da carteira) e/ou cheques (até 30,0% da carteira), originados por operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário e/ou de prestação de serviços, com pagamento a prazo, que atendam cumulativamente aos Critérios de Elegibilidade e às Condições da Cessão previstos do Regulamento.

Os Direitos Creditórios passíveis de aquisição pelo Fundo devem atender, cumulativamente, aos seguintes Condições de Cessão: i) o prazo médio dos Direitos Creditórios não poderá ser superior a 45 dias; ii) os Direitos Creditórios não poderão estar vencidos e inadimplidos quando da sua cessão para o Fundo; iii) os Direitos Creditórios adquiridos junto à cada Cedente não poderão ter origem em operação da empresa Cedente com Sacado pertencente ao mesmo Grupo Econômico; iv) os Devedores não poderão estar inadimplentes em relação ao Direito Creditório a ser adquirido e/ou em relação ao Fundo, exceto se: a) o Devedor estiver

inadimplente com o Fundo por período inferior a 30 dias e a inadimplência até trinta dias representar no máximo 5% do PL; e b) o Devedor estiver inadimplente com o Fundo por período superior a 30 dias e inferior a 45 dias e a inadimplência entre 30 e 45 dias representar no máximo 2% do PL; e v) os Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo, cuja origem seja de prestação de serviços realizados pelas Cedentes a seus clientes, devem representar no máximo 10% do total da carteira de Direitos Creditórios do Fundo.

**Política de Investimento e  
Condições de Cessão****(Direitos Creditórios):**

Restante em meda corrente local ou exclusivamente em: a) títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) títulos de emissão do Banco Central; c) operações compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em títulos emitidos pelo Banco Central do Brasil; ou d) cotas de fundos que possuam como política de investimento a alocação exclusiva nos títulos mencionados nos itens 'a' e 'b'

**Critérios de****Elegibilidade:**

O Fundo somente adquirirá Direitos Creditórios que atendam as seguintes condições: i) o Fundo deverá observar, em cada aquisição de Direitos Creditórios, uma taxa mínima de cessão de 200% da Taxa DI, cujo objetivo é possibilitar ao Fundo o pagamento de todas as suas despesas e da remuneração esperada para as Cotas Seniores e para as Cotas Subordinadas se houver remuneração alvo para essa Classe; ii) os prazos de vencimento dos Direitos Creditórios lastreados em Duplicatas devem ser de no mínimo de 05 dias e no máximo 90 dias, contados da data da formalização da respectiva cessão; iii) o Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que não estejam vencidos e pendentes de pagamento na data da cessão; iv) os Direitos Creditórios representados por cheques devem representar, no máximo, 20% do total da carteira de Direitos Creditórios do Fundo.

**Concentração:**

O Fundo deverá observar os seguintes limites para a composição de sua Carteira: a) até 100% da carteira de Direitos Creditórios do Fundo poderá ser composta por duplicatas; b) até 20% da carteira poderá ser composta por cheques; e c) até 10% da carteira seja de prestação de serviços realizados pelas Cedentes a seus clientes.

A composição da Carteira de Direitos Creditórios do Fundo deverá observar, ainda, os seguintes limites de concentração por Cedente e Sacado, os quais serão calculados considerando a cessão pro forma, no momento da cessão: a) a soma do valor presente dos Direitos Creditórios de titularidade do Fundo, devidos por cada Cedente, será limitado a 10% do PL do Dia Útil imediatamente anterior; b) o Multiplica FIDC poderá alocar, no máximo, 35% do PL do Dia Útil imediatamente anterior em Direitos Creditórios devidos pelos 06 maiores Cedentes; c) a soma do valor presente dos Direitos Creditórios de titularidade do Fundo, devidos por cada Sacado, será limitado a 10% do PL do Dia Útil imediatamente anterior; e d) o Multiplica FIDC poderá alocar, no máximo, 35% do PL do Dia Útil imediatamente anterior em Direitos Creditórios devidos pelos 06 maiores Sacados.

O Multiplica FIDC não poderá aplicar em ativos de emissão da Administradora, Custodiante ou de outros prestadores de serviços para o Fundo. Ademais, o Fundo poderá alocar até 50% (cinquenta por cento) de seu Patrimônio Líquido em operações compromissadas.

**Prazo Médio:**

O prazo médio ponderado da carteira de Direitos de Crédito não deverá ultrapassar 45 dias corridos.

**Amortização /****Resgate Cotas:**

As Cotas Subordinadas Mezanino e as Cotas Subordinadas Júnior somente poderão ser resgatadas após o resgate de todas as Quotas Seniores, sendo certo que as Quotas

Subordinadas Júnior somente poderão ser resgatadas após o resgate integral das Quotas Subordinadas Mezanino, ressalvados os casos excepcionais previstos em Regulamento.

As Quotas Subordinadas Mezanino somente poderão ser resgatadas antes das Quotas Seniores, desde que não desenquadre a Razão de Garantia e que sejam observados os procedimentos previstos no Artigo 112 do Regulamento.

É permitido o resgate parcial das Cotas Subordinadas Júnior no montante equivalente ao excesso do nível de subordinação, isto é: i) se as Quotas Subordinadas Júnior representam mais de 25% do PL do Fundo, ou ii) se as Cotas Subordinadas Júnior representam mais de 15% e as Cotas Subordinadas Mezanino representam mais de 10% do PL do Fundo.

O pagamento do valor do resgate de Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino será realizado no prazo de 29 dias corridos, contados da data de recebimento da solicitação pela Administradora.

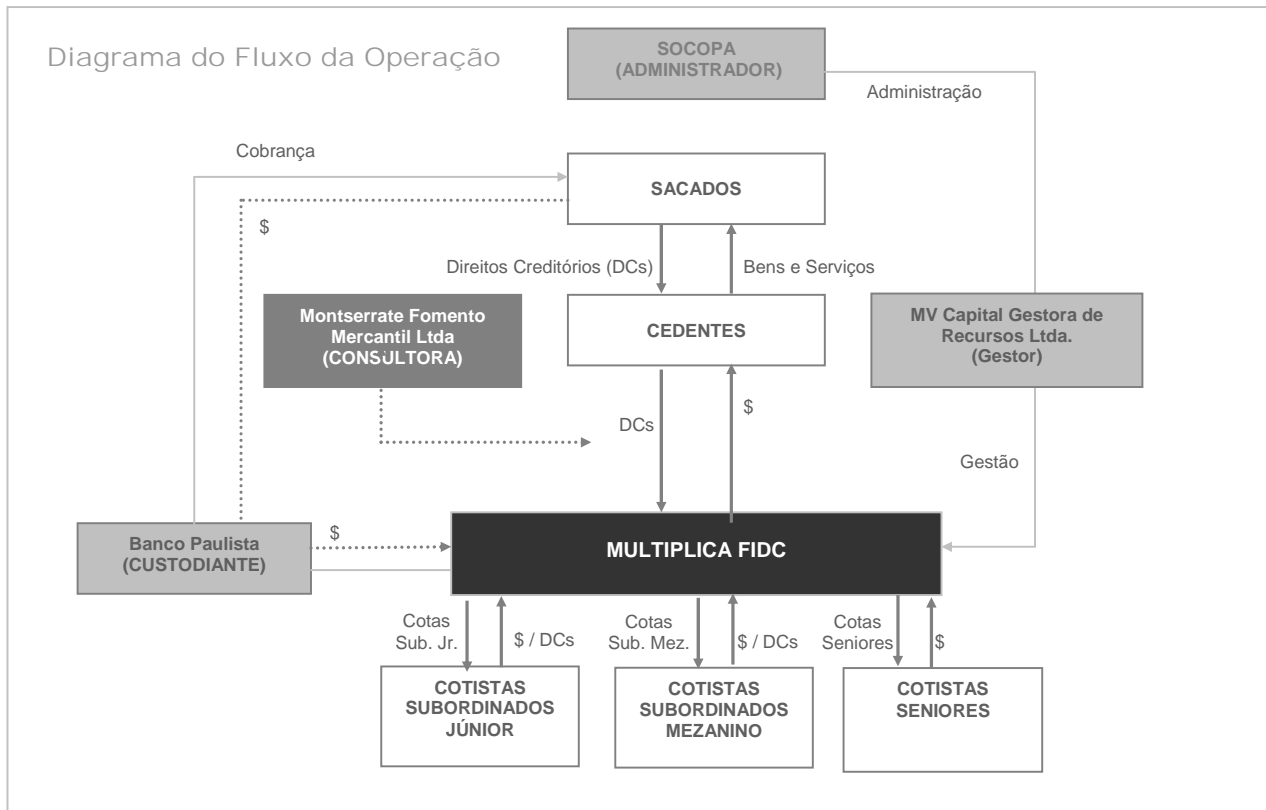
Caso a solicitação do resgate de Cotas Seniores ocorra antes de 90 dias contados da data de aplicação, o resgate das referidas cotas será realizado pelo menor entre os seguintes valores: i) o valor de abertura da Cota em questão na data da aplicação no Multiplica FIDC, sem atribuição de qualquer rendimento; ou ii) o valor de abertura da Cota na data imediatamente anterior à data de pagamento do resgate.

Caso a solicitação do resgate de Cotas Subordinadas Mezanino ocorra antes de 180 dias, contados da data de aplicação, o resgate das referidas Cotas será realizado em recursos disponíveis, pelo menor entre os seguintes valores: i) o valor de abertura da Cota em questão na data da aplicação dos recursos no Fundo, sem atribuição de qualquer rendimento; ou ii) o valor de abertura da Cota na data imediatamente anterior à data de pagamento do resgate.

Sem prejuízo da ordem de prioridades das Quotas, caso as ordens de resgate de Quotas Seniores e Quotas Subordinadas Mezanino excedam a liquidez do Fundo em determinado dia, de forma que não existam recursos suficientes para cobrir os pedidos de resgate, a Administradora atenderá aos pedidos de resgates conforme a ordem cronológica de recebimento de tais pedidos.

**Formação de Fundo:** A Administradora deverá constituir reserva monetária destinada ao pagamento do próximo resgate de Quotas Seniores e de Quotas Subordinadas Mezaninos, observando o seguinte critério: a) até 10 dias úteis antes de cada data de resgate, o saldo da reserva deverá ser equivalente a 50% do valor integral do resgate atualizado até a data da constituição da reserva; e b) até 5 dias úteis antes de cada data de resgate, o saldo da reserva deverá ser equivalente a 100% do valor integral do resgate atualizado até a data da constituição da reserva

**Verificação de Lastro:** O Custodiante ou terceiro por ele contratado realizará a verificação do lastro dos Direitos Creditórios por amostragem na forma do Anexo III do Regulamento.



## CARACTERÍSTICAS DAS COTAS SENIORES

**Remuneração Alvo:** 130,0% do CDI;

**Nº de Cotas Emitidas:** Até 4.000 (quatro mil Cotas Seniores);

**Valor por Unidade:** R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil de reais);

**Valor Total da Emissão:** Até R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais);

**Data Emissão:** A definir;

**Amortização/Resgate:** Até 29 dias corridos, contados da data de recebimento da solicitação pela Administradora, sem qualquer prazo de carência.



## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição da classificação de risco de crédito às Cotas Seniores a serem emitidas pelo Multiplica FIDC se reuniu na sede da Austin Rating, no dia 22 de março de 2016, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Analista Sênior), Tadeu Resca (Analista Sênior) e Leonardo dos Santos (Analista Pleno). Essa reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20160322-1.
2. A presente classificação está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito 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 essa 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 desse documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da seguinte fonte: SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A (Administrador), da MV Capital Gestora de Recursos Ltda. e da Montserrate Fomento Mercantil Ltda.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a presente ação de rating. Dentre as informações utilizadas para essa análise, destacam-se: i) Regulamento registrado e datado de 10 de dezembro de 2015, e ii) Informações da empresa de Consultoria Especializada.
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.
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 esse 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 22 de março de 2016. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo desse e nem tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. O presente 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.**

© 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.**