

Rating

brBBB(sf)(p)

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

Data: 09/jun/2015

Validade: 08/set/2015

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 09 de junho de 2015, indicou o rating de crédito preliminar 'brBBB(sf)(p)' para a proposta de emissão de Cotas Subordinadas Mezanino pelo Paulista Yield FIDC Multissetorial LP (Paulista Yield FIDC /Fundo).

A Austin Rating informa que, no dia 29 de maio de 2015, também havia indicado o rating de crédito preliminar 'brBBB(sf)(p)' para as Cotas Subordinadas Mezanino do Paulista Yield FIDC, tendo como base a Minuta de Regulamento datada de 11 de maio de 2015. Embora tenham sido realizados aprimoramentos naquele documento, os quais refletidos em Minuta de Regulamento datada de 01 de junho de 2015, a percepção dessa agência sobre perfil de risco para as Cotas Subordinadas Mezanino não se alterou.

O Paulista Yield 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 KS Fomento Mercantil S/A (KS 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, com 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 Paulista Yield FIDC pode emitir Cotas Subordinadas Júnior, Subordinadas Mezanino e Seniores, sendo que apenas as Cotas Subordinadas Mezanino (Cotas Mezanino) são objeto desta classificação. Por Regulamento, o Fundo deve manter uma relação mínima entre as Cotas Subordinadas Júnior e Patrimônio Líquido (PL) de 20,0% (Subordinação). O resgate das Cotas Mezanino poderá ser solicitado após prazo de 180 dias de carência devendo ser pago em até 540 dias após a solicitação.

A classificação atribuída está amparada principalmente pelos aspectos estruturais dispostos em Minuta de Regulamento datada de 01 de junho de 2015, a qual parametrizará as operações do Fundo e os riscos que o mesmo poderá assumir, uma vez que o Fundo não possui um histórico de operação. Dentre os principais pontos desta Minuta de 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 20,0% de subordinação para as Cotas Mezanino oferece moderada 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 Mezanino, na medida em que o Regulamento permite, como regra geral, a concentração de até 5,0% do PL para os maiores

Analistas:

José Mauro Ferraz Andrade
Tel.: 55 11 3377 0701
jose.ferraz@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

Sacados e 6,5% para os maiores Cedentes, considerados no conceito de Grupo Econômico, com limitação de 35,0% do PL para a soma dos oito maiores Sacados e 6 maiores Cedentes. Nesse caso, seria necessário que haja default superior a quatro Sacados juntamente com os três maiores Cedentes coobrigados, considerando que ambos teriam concentração máxima, para que as Cotas Subordinadas Mezanino sejam afetadas.

O rating preliminar está refletindo os riscos típicos de carteiras de recebíveis comerciais originados por empresas de pequeno e médio portes atuantes no Brasil. Nesse sentido, a nota está incorporando o frágil perfil de crédito médio dos potenciais Cedentes, coobrigados nas operações cedidas, e Devedores do Paulista Yield 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 preliminar 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% dos futuros Cedentes e Sacados do Paulista Yield 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 KS Fomento e Aurum FIDC Multissetorial LP, cuja carteira de crédito também é selecionada pela KS 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, cotas de fundos de investimento referenciados à Taxa DI que apliquem seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais e/ou operações compromissadas lastreadas nesses títulos e títulos de crédito privado (não considerados Direitos Creditórios), com liquidez diária prevista expressamente nos títulos, que tenham grau de investimento igual ou superior à classificação equivalente a “brAA”, limitado a 20% do PL do Fundo.

O Regulamento do Fundo estipula que o prazo médio máximo da carteira de créditos deve estar limitado a 70 dias. A definição de prazo médio máximo para a carteira de créditos adquiridos, aliada à definição em Regulamento de prazos mínimo de 540 dias para pagamento da solicitação de resgate para as Cotas Mezanino, contribui para a redução do risco de liquidez para os cotistas, que está constituído como condomínio aberto.

O prazo médio para a carteira em 70 dias, porém, contribui de forma limitada para o descasamento de taxas entre o desconto aplicado nos créditos adquiridos e o *benchmark* para as Cotas Mezanino. Uma eventual subida repentina da Taxa Selic e conseqüentemente 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 Mezanino.

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 destas 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 KS Fomento, 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 também está sendo afetada pela ausência de *track record* do Paulista Yield FIDC. Ainda em fase de captação, o Fundo não possui histórico de atividade, o que impossibilitou a essa agência verificar a composição e as características de sua carteira e inferir com maior segurança com relação à qualidade creditícia e a perda estimada para esta, assim como medir se o suporte oferecido por um eventual excesso de spread tem oferecido cobertura adequada para as perdas em crédito.

Apesar do Fundo não possuir histórico de operação, o rating está refletindo também a boa qualidade operacional da Consultora. A KS Fomento possui política de crédito e processos bem definidos. Embora fosse 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 duplicatas com sacados e transportadoras, além de agilidade no processo de cobrança. Seus sócios diretores, Srs. Marcio Meilman e Roberto Ghelman, possuem importante conhecimento sobre a atividade de fomento e sobre os mercados de atuação.

Ainda no que tange a Consultora, esta 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 da 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 KS 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 desta 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, dos procedimentos adotados pelo Custodiante para verificação do lastro, não sendo possível emitir opinião sobre o processo.

PERFIL DO FUNDO

Razão Social:	Paulista Yield FIDC Multissetorial LP
Administrador:	SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A;
Gestor:	MV Capital Gestora de Recursos Ltda.;
Custodiante:	Banco Paulista S/A;
Auditoria:	A definir;
Cobrança:	A definir;
Empresa de Análise Especializada:	KS Fomento Mercantil S/A;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios;
Classe de Cotas:	Sêniores, Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior;
Proteção Cotas Seniores	Mínimo 35,0% de subordinação ((Cotas Subordinadas + Cotas Mezanino) / PL);
Proteção Cotas Mezanino	Mínimo 20,0% de subordinação (Cotas Subordinadas Júnior / PL);
Disciplinamento:	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;
Regimento:	Regulamento Próprio;
Forma:	Condomínio Aberto;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público Alvo:	Investidores Qualificados, nos termos do regulamento e legislação em vigor.
Objetivo:	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, com 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 (Direitos Creditórios):	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.
Política de Investimento e Condições de Cessão (Outros Ativos):	Restante em meda corrente local ou exclusivamente em: a) títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) operações compromissadas lastreadas exclusivamente nos ativos previstos na alínea (a) acima; c) cotas de fundos de investimento referenciados à Taxa DI que apliquem seus recursos exclusivamente em títulos públicos federais e/ou operações compromissadas lastreadas nesses títulos, os quais poderão ser administrados e/ou geridos pela Administradora ou pelo Gestor, por suas controladoras, sociedades por eles

direta ou indiretamente controladas, sociedades coligadas ou outras sociedades sob controle comum; e d) títulos de crédito privado, com liquidez diária prevista expressamente nos títulos, que tenham grau de investimento igual ou superior à classificação “brAA”, em escala nacional, pela Agência Classificadora de Risco, limitado a 20% do PL, não considerados como Direitos Creditórios, para os fins de Regulamento..

Critérios de Elegibilidade:

Os Direitos Creditórios passíveis de aquisição pelo Fundo devem atender, cumulativamente, aos seguintes Critérios de Elegibilidade: i) os Direitos Creditórios não poderão estar vencidos e inadimplidos quando da sua cessão para o Fundo; ii) os Direitos Creditórios deverão estar corretamente formalizados por Documentos Comprobatórios que garantam a qualidade de título executivo extrajudicial; e iii) os prazos de vencimento dos Direitos de Crédito devem ser de no máximo 360 dias, contados da data da formalização da respectiva cessão, estando limitado a no máximo 1% do PL do Fundo os Direitos de Crédito com vencimento superior a 180 dias.

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 30% da carteira de Direitos Creditórios do Fundo poderá ser composta por cheques.

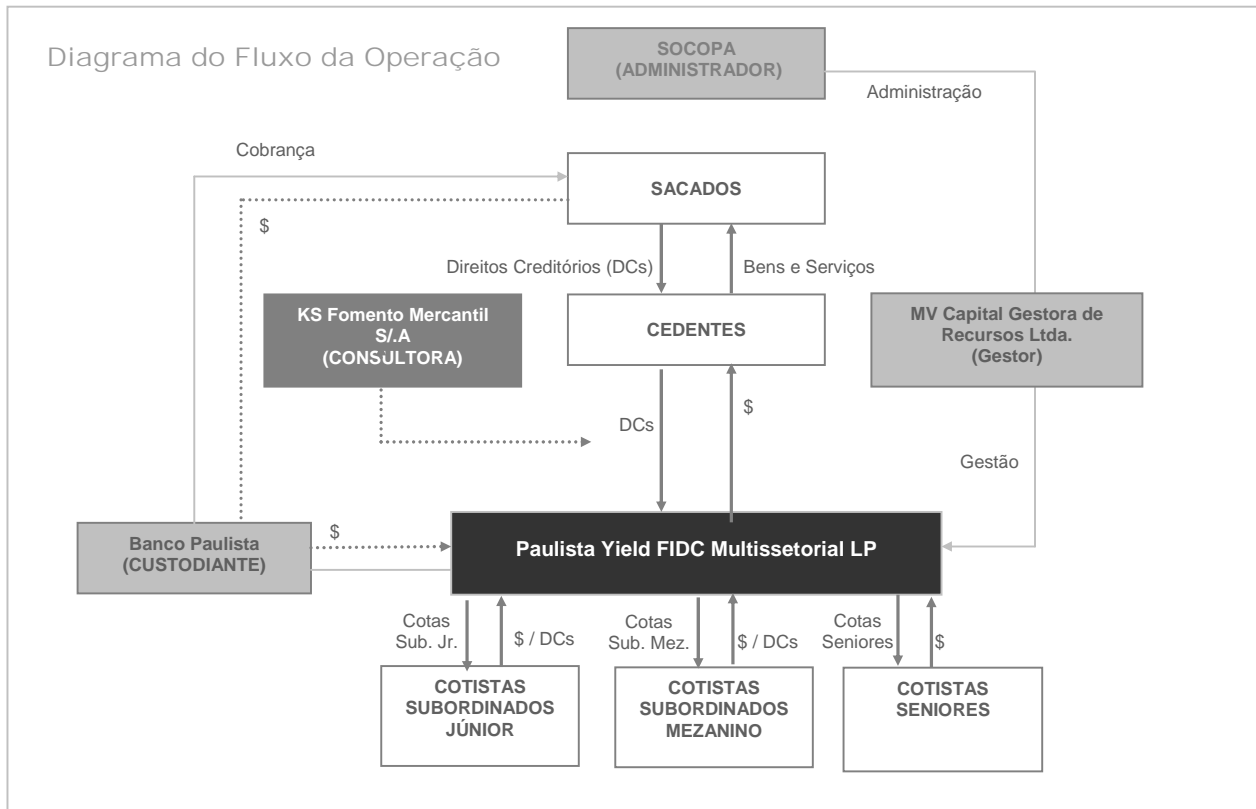
A composição da Carteira de Direitos Creditórios do Fundo deverá observar, ainda, os seguintes limites de concentração por Cedente e Sacado, os quais serão calculados considerando a cessão pro forma, no momento da cessão: a) limites de concentração por Sacado: i) o valor correspondente ao somatório do valor presente dos Direitos Creditórios de titularidade do Fundo, devidos por cada Sacado, será limitado a 5% do PL do Dia Útil imediatamente anterior, incluindo nesse percentual a exposição do Fundo ao respectivo Grupo Econômico na condição de Sacado dos Direitos Creditórios em conjunto; ii) o Fundo poderá alocar, no máximo, 35% do PL do Dia Útil imediatamente anterior em Direitos Creditórios devidos pelos 08 Sacados com maior concentração no Fundo, incluindo nesse percentual a exposição do Fundo ao respectivo Grupo Econômico na condição de Sacado dos Direitos Creditórios em conjunto; b) limites de concentração por Cedente: i) o valor correspondente ao somatório do valor presente de Direitos Creditórios de titularidade do Fundo, cedidos por cada Cedente, será limitado a 6,5% do PL do Dia Útil imediatamente anterior, incluindo nesse percentual a exposição do Fundo ao respectivo Grupo Econômico na condição de Cedente dos Direitos Creditórios em conjunto; e ii) o Fundo poderá alocar, no máximo, 35% do PL do Dia Útil imediatamente anterior em Direitos Creditórios cedidos pelos 06 Cedentes com maior concentração no Fundo, incluindo nesse percentual a exposição do Fundo ao respectivo Grupo Econômico na condição de Cedente dos Direitos Creditórios em conjunto. Caso, considerada pro-forma a aquisição dos Direitos Creditórios ofertados, a Carteira do Fundo apresente 2,5% de concentração de um mesmo Sacado, a Gestora deverá avaliar a concentração das empresas pertencentes ao mesmo Grupo Econômico do respectivo Sacado, assegurando que seja respeitado os limites de concentração por Sacado previstos em Regulamento.

Até 20% do PL do Fundo poderá estar concentrado em Ativos Financeiros emitidos por uma mesma pessoa jurídica, sua controladora, entidade por ela direta ou indiretamente controlada e coligada ou quaisquer outras sociedades sob controle comum.

Prazo Médio

O prazo médio ponderado da carteira de Direitos de Crédito não deverá ultrapassar 70 dias corridos.

Amortização / Resgate Cotas Subordinadas:	As Cotas Subordinadas Mezanino e as Cotas Subordinadas Júnior somente poderão ser resgatadas após o resgate de todas as Cotas Seniores, sendo certo que as Cotas Subordinadas Júnior somente poderão ser resgatadas após o resgate integral das Cotas Subordinadas Mezanino, ressalvados os casos excepcionais previstos em Regulamento.
Amortização / Resgate Cotas Mezanino:	<p>As Cotas Subordinadas Mezanino somente poderão ser resgatadas antes das Cotas Seniores se decorrido o prazo de carência de tais Cotas Subordinadas Mezanino, desde que não desenquadre a Razão de Garantia.</p> <p>O pagamento do valor do resgate de Cotas Subordinadas Mezanino será realizado no prazo de 540 dias corridos, contados da data de recebimento da solicitação pela Administradora, observado o prazo de carência de 180 dias corridos.</p>
Amortização / Resgate Cotas Seniores:	<p>Os Cotistas poderão solicitar o resgate das Cotas de sua titularidade, por meio de correspondência encaminhada ao Administrador.</p> <p>O pagamento do valor do resgate de Cotas Seniores será realizado no prazo de 60 dias corridos, contados da data de recebimento da solicitação pela Administradora, observado o prazo de carência de 60 dias corridos.</p>
Formação de Fundo	Não definido.
Verificação de Lastro	O Custodiante ou terceiro por ele contratado realizará a verificação do lastro dos Direitos Creditórios por amostragem na forma do Anexo IV do Regulamento.



CARACTERÍSTICAS DAS COTAS SUBORDINADAS MEZANINO

Cotas Mezanino

Remuneração Alvo:	CDI acrescido de spread de 4,5% ao ano;
Nº de Cotas Emitidas:	A definir;
Valor por Unidade:	R\$ 1.000,00 (um mil reais) na primeira emissão;
Valor Total da Emissão:	A definir;
Data Emissão:	A definir;
Amortização/Resgate:	Até 540 dias corridos, contados da data de recebimento da solicitação pela Administradora, observado o prazo de carência de 180 dias corridos.

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas Subordinadas Mezanino a serem emitidas pelo Paulista Yield FIDC Multissetorial LP. Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro na Comissão de Valores Mobiliários e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito das Cotas a serem emitidas pelo Fundo, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por essa agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e as demais condições propostas no momento de sua indicação.
3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data dessa nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura do Fundo e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating para a avaliação dos atuais e/ou potenciais ativos subjacentes, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito das Cotas tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em 08 de setembro de 2015.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, essa opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
 - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
 - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente dessa ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, essa estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão pelo Fundo poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, esse passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente desse ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (essa é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão dessa opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação da classificação de risco de crédito para as Cotas Subordinadas Mezanino do Paulista Yield FIDC Multissetorial LP se reuniu na sede da Austin Rating, no dia 09 de junho de 2015, compondo-se dos seguintes membros: José Mauro Ferraz Andrade (Coordenador da Reunião de Comitê), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior) e Leonardo dos Santos (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20150609-1.
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 KS Fomento Mercantil S/A.
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) Minuta de Regulamento datada de 01 de junho 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 10 de junho de 2015. 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.

© 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.**