

Rating

brCC(sf)

O Fundo apresenta uma relação muito baixa entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é extremamente alto.

Data: 09/jun/2016

Validade: 30/set/2016

Sobre o Rating

Perspectiva: Estável

Observação: -

Histórico:

Jun/16: 'brCC(sf)'

Set/15: 'brCC(sf)(p)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 09 de junho de 2016, atribui o rating de crédito 'brCC(sf)', com perspectiva estável, para as Cotas Subordinadas Júnior do Proloj Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (Proloj FIDC / Fundo).

A Austin Rating informa que, no dia 30 de setembro de 2015, havia indicado o rating de crédito preliminar 'brCC(sf)(p)' para as Cotas Subordinadas Júnior do Proloj FIDC, quando este ainda se encontrava em fase pré-operacional. A atribuição de uma classificação final idêntica àquela indicada reflete a confirmação dos principais parâmetros do Fundo, bem como seu desempenho desde o início de suas atividades (set/15), que esteve dentro do que era esperado no momento da indicação daquela opinião preliminar.

Este rating indica um risco extremamente alto, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva os recursos aportados pelos Cotistas Subordinados Júnior, quando do pedido de resgate por parte desses, considerando o atendimento às condições para tal pedido, o valor correspondente ao principal investido corrigido pela Taxa DI acumulada. Note-se que as Cotas Subordinadas Júnior emitidas pelo Fundo não terão *benchmark* de remuneração, de modo que, para caracterizá-las como obrigações de dívida, tornando-as passíveis de classificação de risco de crédito, a Austin Rating adotou a Taxa DI como parâmetro para a definição de *default* do Fundo.

O Proloj FIDC foi constituído em 30 de junho de 2015, sendo regido por regulamento próprio datado de 30 de setembro de 2015. O Fundo é um condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, cujos principais prestadores de serviços são a Sociedade Corretora Paulista S/A, SOCOPA (SOCOPA), para as atividades de Administração, a Tercon Investimentos Ltda. (Tercon), como Gestora da carteira, e o Banco Paulista S/A (Banco Paulista), para a Custódia. Além desses participantes, o Fundo tem a empresa Manancial Finanças Tecnologia de Ativos Ltda. (Manancial Finanças) como Consultora Especializada (Consultora). Essa empresa tem sede e atuação em Curitiba-PR, é controlada pelos futuros detentores de Cotas Subordinadas Júnior do Fundo e terão suas carteiras transferidas para aquele veículo.

O objetivo do Fundo é proporcionar aos Cotistas, a valorização das Cotas por meio da aplicação preponderante de seus recursos na aquisição de Direitos Creditórios, que estejam em conformidade com a política de investimento e critérios de composição e diversificação da carteira, definidos em seu Regulamento. Os Direitos Creditórios passíveis de aquisição pelo Fundo se caracterizarão por serem originados em operações realizadas entre Cedentes e Devedores, que tenham domicílio ou sede no país, nos segmentos industrial, comercial, imobiliário, agrícola, financeiro, hipotecário, de arrendamento mercantil e de serviços em geral, e devem ser representados por duplicatas, cheques, cédulas de crédito bancário, notas promissórias, contratos de prestação de serviços, entre outros. O Fundo poderá adquirir, ainda, até 15,0% de seu Patrimônio Líquido (PL) em Direitos Creditórios oriundos de operações de compra e venda de produtos ou de prestação de serviços para entrega ou prestação futura, ou seja, Direitos Creditórios a performar, sem garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora.

Quanto à estrutura de capital, o Proloj FIDC está autorizado a emitir Cotas das Classes Sênior e Subordinada. As Cotas Seniores serão divididas em Séries, ao passo que as

Analistas:

Tadeu Resca
Tel.: 55 11 3377 0704
tadeu.resca@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

Subordinadas serão subdivididas em Classes Subordinada Mezanino e Subordinada Júnior. Conforme definições de seu Regulamento, o Fundo deverá manter (a) Relação Mínima de 120,0%, ou seja, o total em Cotas Subordinadas (soma das Classes Subordinadas Mezanino e Júnior) deverá representar, pelo menos, 16,7% do PL do Fundo; e (b) Razão de Subordinação de, no mínimo 50,0%, o que significa que as Cotas Subordinadas Júnior devem representar pelo menos a metade do total em Subordinadas.

É importante mencionar que a Austin Rating avalia apenas o risco de crédito das Cotas Subordinadas Júnior, a qual se subordina às demais Classes de Cotas que possam vir a ser emitidas, para efeito de amortização, resgate e distribuição dos rendimentos da carteira do Fundo. As Cotas classificadas somente poderão ser amortizadas ou resgatadas após a amortização ou resgate integral das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino, ou, caso o PL do Fundo assim permita poderão ocorrer amortizações, desde que a Relação Mínima seja superior a 160,0% e que a Razão de Subordinação, a Reserva de Amortização e a Reserva de Despesas e Encargos não fiquem desenquadradas.

A classificação decorre da utilização de metodologia própria, baseando-se, fortemente, em dois pilares de análise: (i) definição do perfil de risco de crédito médio de uma potencial carteira de Direitos Creditórios do Fundo, o que, considerando a ausência de histórico de transações nesse ambiente, se deu, principalmente, com base nos parâmetros estabelecidos em Regulamento e em conversas com sócios/ representantes da Consultora; e (ii) na confrontação do risco de crédito estimado para a carteira aos mitigantes e reforços de crédito.

Considerando que a Manancial Finanças atua como empresa de fomento mercantil e assumindo que as operações a serem cedidas ao Fundo terão o mesmo perfil das operações que essa consultora vem carregando em sua carteira própria, a classificação 'brCC(sf)' indicada às Cotas Subordinadas Júnior do Fundo está refletindo os riscos típicos de carteiras de recebíveis comerciais originados por empresas de pequeno e médio portes atuantes no Brasil. A nota está incorporando, assim, o frágil perfil de crédito médio dos possíveis Cedentes, que serão geralmente coobrigados nas operações cedidas, e Devedores do Proloj FIDC, uma vez que sua carteira deverá se compor, em grande parte, de Cedentes cujas práticas de Governança Corporativa encontram-se pouco aprimoradas e são tipicamente bastante vulneráveis às oscilações da economia local. Além da percepção pouco favorável em relação ao risco de crédito dos tomadores (Cedentes), a nota está incorporando, também como ponto comum às carteiras de recebíveis comerciais, a presença de risco de fraude / moral destes, a exemplo da possibilidade de cessão de "duplicatas frias".

O rating reflete, adicionalmente, entre os aspectos que acentuam o risco típico médio da espécie de ativo subjacente preponderante em fundos semelhantes, a ausência de limites de concentração mais conservadores em relação a Cedentes e Devedores, que poderão acumular individualmente participação de até 20,0% sobre o PL do Fundo, havendo a possibilidade de concentração em apenas um Cedente ou um Sacado (100,0% de concentração), caso sejam empresas de capital aberto, por exemplo. Portanto, a perda relacionada a apenas um Devedor ou Coobrigado pode consumir todo o patrimônio representado pelas Cotas Subordinadas Júnior, objeto desta classificação.

Como fator agravante aos limites pouco conservadores de concentração em Cedentes e Devedores, a classificação está considerando a ausência de critério regulamentar de *ratings* mínimos atribuídos por agências de classificação de risco para essas partes. Destaca-se, também negativamente, a possibilidade de aquisição de Notas Promissórias, CCBs e outros títulos de crédito lastreados em contratos de prestação de serviços e, principalmente, de operações que envolvam diretamente o risco de performance das Cedentes dos Direitos Creditórios (Direitos Creditórios a performar em até 15,0% do PL).

O rating de crédito está considerando, ademais, a possibilidade de concentração regional da carteira do Fundo. Existe a possibilidade de que a totalidade dos Cedentes e Sacados do Proloj FIDC esteja estabelecida 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. Assim, o Fundo poderá ter forte exposição a segmentos específicos de uma mesma economia, por conta da ausência de limites máximos para subsectores em Regulamento, aspecto que também impacta negativamente a classificação.

Além dos fatores anteriormente apontados, a classificação das Cotas Subordinadas Júnior do Proloj FIDC é fortemente impactada pelo fato dessas estarem diretamente expostas ao risco de crédito derivado de sua carteira, este particularmente acentuado pelos fatores estruturais (de Regulamento) anteriormente destacados. Tal exposição é justificada por sua posição inferior na hierarquia de recebimentos do Fundo. Vale destacar, ainda, que o Fundo exibe elevado potencial de alavancagem, uma vez que a emissão de Cotas Seniores e de Cotas Subordinadas Mezanino está limitada a 91,7% do PL. Assim, poderá haver um volume bastante significativo de Cotas com prioridade em relação às Cotas Subordinadas Júnior.

Apesar de não contarem com proteção oferecida por algum tipo de subordinação disponível, existe a possibilidade de formação de spread excedente, que seria o único tipo de reforço de crédito potencialmente disponível para essa Classe de Cotas. No entanto, a formação desse tipo de proteção depende das taxas pelas quais os títulos serão cedidos. Embora a Consultora opere com taxas que sobejam amplamente os *benchmarks* previstos para as Classes de Cotas Seniores e de Cotas Subordinadas Mezanino desse tipo de FIDC (fator em torno de 6,0% ao mês), neste momento não é possível estimar se haverá spread excedente relevante, dado que o Regulamento estipula apenas uma taxa mínima equivalente CDI acrescido de 3,0% ao ano.

A nota das Cotas Subordinadas Júnior está considerando, além do risco da carteira de Direitos Creditórios, o risco de crédito de contrapartes emissoras de outros ativos. Nessa linha, destaca-se que, embora seja esperado que a carteira do Fundo mantenha participação de Direitos Creditórios, em percentual bastante representativo, o Fundo estará autorizado a investir até 50,0% de seu PL em títulos de baixíssimo risco de crédito (Títulos de emissão do Tesouro Nacional, do Banco Central do Brasil e certificados e recibos de Depósitos Bancários emitidos por instituições com classificação igual ou superior a 'brAA") e também em outros títulos de risco desconhecido e potencialmente elevado. Embora considere que o risco no investimento nesses papéis não será relevante (nunca superior a 10,0% do PL), a Austin Rating entende que, caso haja a alocação de até 50% nesses papéis, poderá haver a assunção de maior risco pelo Fundo ou, no caso de aquisição de títulos de baixo risco, rentabilidade inferior àquela definida para as Cotas Seniores e Subordinadas Mezanino (caso ambas sejam emitidas), com impacto direto sobre as Cotas Subordinadas Júnior.

A classificação está considerando, afora os pontos ligados diretamente ao risco de crédito dos ativos, o risco de liquidez para as Cotas Subordinadas Júnior do Fundo. Ainda que a carteira do Proloj FIDC possa vir a ter prazo médio reduzido (em torno de 40 dias, a despeito do prazo máximo regulamentar de 180 dias para os Direitos Creditórios) a neutralização deste risco não está sendo assegurada. Vale destacar que as Cotas Subordinadas Júnior não podem ser resgatadas antes da amortização e do resgate das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino e as amortizações parciais poderão ocorrer somente se a Relação Mínima for superior a 160% (ainda que a Relação Mínima do Fundo seja de 120%). A ausência de mercado secundário para as Cotas Subordinadas Júnior também afeta a percepção quanto à sua liquidez.

Embora pouco provável, também foi incorporado à classificação o risco de mercado das Cotas Subordinadas Júnior do Proloj FIDC. Está prevista a possibilidade de descasamento de taxas entre os ativos (duplicatas, cheques prefixados, notas promissórias, entre outros) e passivos (Cotas Seniores e Subordinadas Mezanino pós-fixadas, a serem emitidas, e mesmo as Cotas Subordinadas Júnior que, conforme os critérios da Austin Rating, devem retornar ao menos a variação do CDI aos Cotistas), o que implica que na possibilidade, ainda que remota, de que, diante da elevação dos indexadores (CDI, IPCA ou outros), esses passivos remunerem mais do que os ativos, afetando diretamente o valor dessa Classe de Cotas.

A classificação também incorpora a presença de risco de fungibilidade. Não obstante a possibilidade de pulverização em Cedentes, da notificação destes (embora não registrada em cartório) e a emissão dos boletos de cobrança por um banco, não está eliminado o risco de que os pagamentos sejam realizados por esses Devedores/Sacados em contas de titularidade dos Cedentes, o que pode ocorrer por ocasião de desvio de conduta destas partes. Há, ainda, o risco de que tais pagamentos sejam realizados diretamente em contas correntes de titularidade da Consultora ou ainda de partes a essas relacionadas, na medida em que essas serão responsáveis diretas pela cobrança.

Do ponto de vista jurídico, a nota reflete positivamente a expectativa de que há uma adequada estruturação e formalização para o Fundo. Entretanto, a Austin Rating entende e incorpora negativamente às suas classificações alguns riscos jurídicos típicos observados em securitizações envolvendo recebíveis comerciais. Entre estes aspectos que podem afetar o Fundo, está a potencial perda que este pode absorver quando da entrada em Recuperação Judicial de um Cedente que esteja coobrigado em operações adquiridas pelo Fundo. Considerando a subjetividade nas decisões do Judiciário local, pode haver o entendimento de que a coobrigação descaracteriza a venda definitiva dos créditos e que, por isso, os credores de uma empresa Cedente e coobrigada teriam direito à propriedade também dos recebíveis já cedidos. Adicionalmente, o fato de que, em razão dos elevados custos, as cessões não são registradas em cartório, em eventual duplicidade de cessão haverá discussões em relação à prioridade do Proloj FIDC no recebimento dos créditos em questão.

A Austin Rating está ponderando negativamente na classificação das Cotas Subordinadas Júnior do Fundo a presença de uma factoring e uma securitizadora atuando paralelamente ao Proloj FIDC, visto que tal prática sugere potenciais situações de conflito de interesses. No entanto, cumpre notar que, em razão da participação dos sócios da Consultora no capital subordinado e considerando a menor tributação para o Fundo, existe elevado incentivo para que estes operem a carteira de melhor qualidade dentro desse veículo.

Do mesmo modo, não obstante a ausência de *track record* do Proloj FIDC e o não recebimento pela Austin Rating de informações completas e documentos formais da Consultora para a presente análise serem fatores adicionais de restrição da classificação potencial das Cotas Subordinadas Júnior, essa agência reconhece e pondera positivamente o histórico dessa empresa e de seus sócios.

A Manancial Finanças (Consultora) empresa de fomento controlada pela Guia Asset Participações Ltda. (Guia Asset), a qual representa o Grupo Federal, da Família Guizardi, que possui participações no capital de diversas factorings e em Cotas Subordinadas de FIDCs cujas empresas originadoras sejam factorings. Atualmente, além da Guia Asset, a Consultora possui dois sócios pessoas físicas, que são também diretores e estão no cotidiano de suas operações. Afora essa empresa, a Guia Asset e os sócios pessoas físicas da Consultora possuem participação na Infinity Securitizadora S/A (Infinity Securitizadora), constituída com a finalidade de obtenção de economia tributária.

A Manancial Finanças foi fundada há aproximadamente 09 anos, enquanto a Infinity Securitizadora, mais recente, tem apenas 04 anos.

A Consultora possui sede em Curitiba-PR e atua em um único escritório. A atuação da Consultora se dá junto a clientes da Região Metropolitana da capital paranaense (localizados em São José dos Pinhais, Colombo, Araucária, entre outros municípios), especialmente aqueles atuantes no segmento de autopeças (fornecedores de grandes montadoras com fábricas no Estado do Paraná). Atualmente, a Consultora atua predominantemente no desconto de duplicatas, embora faça também a aquisição de cheques, e buscam operar com uma concentração máxima por Cedente de 10,0% da carteira global. O prazo máximo das operações é de 90 dias.

De acordo com o que fora informado pelo sócio-diretor da Infinity Securitizadora, Diogo Dias, em conferência telefônica realizada no dia 28 de setembro de 2015, todos os clientes são visitados pelo gerente comercial (sócio), que colhe informações dos clientes e as transmite à área de cadastro, para que essa faça a pesquisa. A análise cadastral e o relatório de visita produzidos, respectivamente, pela área de cadastro e pelo gerente comercial são submetidos à análise do Comitê de Crédito, formado pelos sócios-diretores, que definem os limites, os quais revisados frequentemente. Para a definição dos limites são observados, basicamente, o faturamento (gerencial e contábil), o tipo de operação, o nível de pulverização da carteira dos Cedentes e, quando a empresa já possui relacionamento com a factoring, a liquidez das operações. Antes da liberação de valores aos Cedentes, a Consultora faz checagem de todos os títulos junto aos Sacados, por meio de ligações telefônicas (não gravadas) e e-mail (Comprova). Quanto à cobrança de títulos vencidos e não pagos, essa ocorre a partir do dia seguinte ao inadimplemento, por meio de contato com os Sacados, fazendo prorrogação de até 15 dias. Caso não haja negociação, os títulos são levados a cartório em 03 dias úteis e a recompra é solicitada aos Cedentes. Geralmente, a Consultora deixa de operar com os Sacados problemáticos. O controle da carteira é feito por meio do Sistema Gestor

da EJS Consultoria

Ainda segundo o sócio-diretor da Infinity Securitizadora, a carteira atual tem um prazo médio de 40 dias e total de vencidos tem ficado em torno de 10,0%. Vale destacar, novamente, que documentos formais e auditados evidenciando esses números e também aqueles referentes a recompras, fator médio dos títulos, entre outros, não foram transmitidos a essa agência, o que prejudicou a classificação.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do FIDC, a classificação está absorvendo a razoável qualidade operacional do Banco Paulista como custodiante, atividade para qual aquela instituição tem dedicado seus melhores esforços. Não obstante este aspecto, o Banco Paulista transmite para a transação seu risco de crédito pelo prazo em que os recursos por ele transitarem (24 horas), sendo que a relevância deste risco não deverá ser superior a 10,0% do PL do Fundo. O Banco Paulista é classificado pela Austin Rating com a classificação 'brBBB+/Estável.

Quanto à instituição onde será mantida a conta de cobrança, o risco transmitido (risco de *settlement*) deverá ser baixo, comparativamente a outros emissores e emissões nacionais, haja vista que esse está sendo esperado que o Fundo escolha uma instituição financeira com elevada qualidade de crédito.

Para essa análise inicial, a Austin Rating procurou avaliar o perfil de risco da carteira carregada pelo Fundo em seus primeiros meses de atividade (entre dez/15 a mar/16).

A classificação atribuída está baseada, também, no desempenho do Fundo apesar de seu curto histórico de operação, iniciado em dez/15. Em relação à concentração, a carteira apresentou maior nível em cedentes com média de 21,1% do PL para o maior Cedente no histórico até mar/16. Com relação aos Sacados, a média foi de 6,9% do PL para o maior no mesmo histórico de comparação.

Quanto ao volume de créditos em atraso, vem apresentando elevação em relação ao PL do Fundo, fechando com média de 7,5% do PL, sendo que o Fundo encerrou em mar/16 com 14,4% do PL de direitos creditórios vencidos. Cumpre mencionar que esses créditos vencidos encontram-se, principalmente, na primeira faixa de atrasos (até 15 dias) e na faixa de créditos de 31 a 90 dias. Em mar/16 os atrasos até 15 dias representavam 7,7% do PL e os atrasos de 31 a 90 dias, equivaliam a 5,4% do PL do Fundo.

A PDD do Fundo atingiu 2,6% do PL em mar/16, nível inferior ao total de atrasos daquele mês (14,4% do PL), contudo, suficientes para cobrir integralmente os créditos vencidos acima de 60 dias. Em mar/16 as Cotas Subordinadas Junior obtiveram rentabilidade positiva de 2,29%. Considerando o histórico acumulado desde out/15 a rentabilidade foi negativa, 19,57%.

Apesar de o Regulamento estipular prazo médio máximo para a carteira do Fundo em 180 dias, observou-se ao longo de seu histórico que o Proloj FIDC manteve um prazo médio dos créditos em sua carteira por volta de 18 dias úteis. Este prazo é considerado adequado para uma estrutura de FIDC e contribui de forma significativa para a redução do risco de liquidez. Este prazo médio também contribui para a redução de risco de descasamento de taxas, já que os créditos adquiridos são pré-fixados e as metas de rentabilidade para as Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino, passíveis de serem emitidas, deverão ser pós-fixada.

No Demonstrativo Trimestral referente ao 1º trimestre de 2016, a SOCOPA afirma que a performance do Fundo esteve dentro das expectativas, que não ocorreu qualquer evento previsto nos contratos firmados que acarretasse a amortização antecipada dos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo e, do mesmo modo, que não teve informações sobre fatos ocorridos que tivessem afetado a regularidade dos fluxos de pagamento previstos, entre outros pontos. Quanto à verificação de lastro por amostragem, o relatório da SOCOPA informa que, no procedimento realizado pelo Banco Paulista S/A (Custodiante do Fundo), na data base 15/02/2016, foram identificados 4 créditos com pendência de lastro, no montante de R\$ 55.368,60, correspondendo a 1,88% da Carteira do Fundo.

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 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 Subordinadas Júnior; (ii) modificações na estrutura do Fundo, sobretudo no que se refere à política de investimento, aos limites de concentração por Cedente e Sacado; e (iii) descontinuidade da estratégia da empresa responsável pela seleção dos direitos creditórios.

PERFIL DO FUNDO

Veículo:	Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios;
Razão Social:	Proloj Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
Administradora:	SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A;
Gestor:	Tercon Investimentos Ltda. (atual denominação de J&M Investimentos Ltda.);
Custodiante:	Banco Paulista S/A;
Auditoria:	Baker Tilly Brasil Auditores Independentes S/S;
Consultora /	
Agente de Cobrança:	Manancial Finanças Tecnologia de Ativos Ltda.;
Tipo de Fundo:	Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Disciplinamento:	Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional e Instruções da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº. 356, de 17 de dezembro de 2001.
Regimento:	Regulamento Próprio, datado de 30 de setembro de 2015;
Investidores Autorizados:	Investidores qualificados, conforme definidos no artigo 109 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, e os demais investidores autorizados pela regulamentação em vigor para adquirir as Cotas;
Objetivo:	O Fundo tem como objetivo proporcionar aos Cotistas, observada a política de investimento, de composição e de diversificação de sua carteira, a valorização das Cotas por meio da aplicação de recursos preponderantemente em Direitos Creditórios originados em operações realizadas entre Cedentes e Devedores, que tenham domicílio ou sede no país, nos segmentos industrial, comercial, imobiliário, agrícola, financeiro, hipotecário, de arrendamento mercantil e de serviços em geral, e devem ser representados por duplicatas, cheques, cédulas de crédito bancário, notas promissórias, contratos de prestação de serviços, entre outros.
Política de Investimento:	O Fundo deverá, após 90 (noventa) dias contados da primeira Data de Subscrição Inicial do Fundo, observar a Alocação Mínima de 50% (cinquenta por cento) do Patrimônio Líquido em Direitos Creditórios. O Fundo deverá no prazo de 90 (noventa) dias do início da operação, atingir um patrimônio líquido médio para o período de no mínimo R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais). Os Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo deverão atender, cumulativamente, aos Critérios de Elegibilidade, observados, ainda, os limites observados no item

9.3 de seu Regulamento. Os investimentos do Fundo subordinar-se-ão aos requisitos de composição e de diversificação estabelecidos no Regulamento (abaixo descritos em Limites Concentração), bem como no artigo 40-A da Instrução CVM nº 356/01.

O remanescente do Patrimônio Líquido, que não for aplicado em Direitos Creditórios, poderá ser mantido em moeda corrente nacional ou aplicado nos seguintes Ativos Financeiros: (i) Até 100% (cem por cento) do remanescente do Patrimônio Líquido em títulos de emissão do Tesouro Nacional; (ii) Até 100% (cem por cento) do remanescente do Patrimônio Líquido em créditos securitizados pelo Tesouro Nacional; (iii) Até 50% (cinquenta por cento) do remanescente do Patrimônio Líquido em títulos de emissão de Estados e de municípios; (iv) Até 100% (cem por cento) do remanescente do Patrimônio Líquido em certificados e recibos de depósito bancário de instituições financeiras com classificação de risco no mínimo AA, conferida por agência classificadora de risco renomada; (v) Até 50% (cinquenta por cento) do remanescente do Patrimônio Líquido em demais títulos, valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa, exceto quotas do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS); (vi) Até 15% (quinze por cento) do remanescente do Patrimônio Líquido em fundos mútuos de investimento de renda fixa de perfil conservador que sejam administrados por instituições financeiras com classificação de risco de no mínimo AA, conferida por agência classificadora de risco renomada, autorizadas a atuar no país; e (vii) Até 100% (cem por cento) do remanescente do Patrimônio Líquido em operações compromissadas exclusivamente com lastro em títulos públicos federais.

O Fundo poderá realizar operações nas quais a Administradora atue na condição de contraparte, com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e a liquidez do Fundo. É vedado à Administradora, à Gestora, ao Custodiante e à Consultora Especializada ou partes a eles relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, ceder ou originar, direta ou indiretamente, Direitos Creditórios ao Fundo. É proibido ao Fundo realizar operações com ações e outros ativos de renda variável.

Os Direitos Creditórios Cedidos e os Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo devem ser custodiados, bem como registrados e/ou mantidos em conta de depósito diretamente em nome do Fundo, em contas específicas abertas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – Selic, em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil ou em instituições ou entidades autorizadas à prestação desses serviços pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM;

Critérios de Elegibilidade:

O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que atendam, exclusivamente e cumulativamente, aos seguintes Critérios de Elegibilidade (o enquadramento será verificado pelo Custodiante previamente a cada cessão): (a) o total de Direitos Creditórios de uma mesma pessoa ou entidade Cedente de Direitos Creditórios não poderá representar mais que 20% (vinte por cento) do Patrimônio Líquido; (b) o total de Direitos Creditórios devidos por cada Devedor não poderá ser superior a 20% (vinte por cento) do Patrimônio Líquido; (c) ser originados de operações realizadas com Cedentes que tenham domicílio ou sede no país, nos segmentos industrial, comercial, imobiliário, agrícola, financeiro,

hipotecário, de arrendamento mercantil e de serviços em geral, e devem ser representados por duplicatas, cheques, cédulas de crédito bancário, notas promissórias com lastro em operações comerciais (contrato de compra e venda), contratos de prestação de serviços, entre outros; (d) ter valor mínimo de R\$ 100,00 (cem reais); (e) ter valor máximo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); (f) ter prazo de vencimento mínimo de 5 (cinco) dias; (g) ter prazo de vencimento máximo 180 (cento e oitenta) dias. Os prazos e valores mencionados não atingem as operações de renegociação e/ou confissão de dívida;

Limites de Concentração:

O total de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros com coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade, poderá representar até 20% (vinte por cento) do Patrimônio Líquido;

O total de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros devidos por cada Devedor não poderá ser superior a 20% (vinte por cento) do Patrimônio Líquido.

O Fundo poderá adquirir Direitos Creditórios e Ativos Financeiros devidos por um Devedor ou com coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade acima do limite de 20,0% do PL quando: a) o Devedor ou Coobrigado: 1) tiver registro de companhia aberta; 2) for instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; ou 3) for sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente à data de constituição do Fundo elaboradas em conformidade com o disposto na lei nº6.404, de 15 de dezembro de 1976 e a regulamentação editada pela CVM, auditadas por auditor independente registrado na CVM, observado que: i) as demonstrações financeiras do Devedor ou do coobrigado e o respectivo parecer do auditor independente deverão ser arquivados na CVM pela Administradora, devendo ser atualizada anualmente (A) até a data de encerramento do Fundo; ou (B) até o exercício em que os Direitos Creditórios ou ativos financeiros de responsabilidade do Devedor ou do coobrigado deixarem de representar mais de 20,0% do PL do Fundo; e ii) o arquivamento na CVM das demonstrações financeiras e do parecer do auditor independente deverá se dar no prazo máximo de 3 meses após o encerramento do exercício social, ou no mesmo dia de sua colocação à disposição dos acionistas, se esta ocorrer em data anterior.

As sociedades empresariais responsáveis por mais de 20,0% dos Direitos Creditórios e ativos financeiros que integrem o PL do Fundo serão dispensadas da elaboração e do arquivamento na CVM das demonstrações financeiras, desde que as Cotas: a) sejam distribuídas exclusivamente a sociedades integrantes do mesmo Grupo Econômico ou seus respectivos administradores e acionistas controladores e seja vedada a negociação das Cotas no mercado secundário.

Até 15% (quinze por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo pode ser composto por Direitos Creditórios Cedidos oriundos de operações de compra e venda de produtos ou de prestação de serviços para entrega ou prestação futura, ou seja, Direitos Creditórios a performar, os quais não contarão com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora nos termos do item 10.4 do Regulamento;

Taxa Mínima de Desconto:	Conforme o disposto nos termos do inciso II do § 3º do Artigo 8º da Instrução CVM 356, as taxas de desconto praticadas pela Gestora do Fundo na aquisição de Direitos de Crédito serão realizadas, no mínimo, a uma taxa correspondente ao CDI, acrescido de sobretaxa de 3% (três por cento) ao ano, exceto nos casos de renegociação de dívida;
Classes de Cotas:	Cotas Seniores (dividida por Séries), Cotas Subordinadas Mezanino e Cotas Subordinadas Júnior;
Relação Mínima:	A relação entre o Patrimônio Líquido o valor total das Quotas Seniores em circulação é de no mínimo 120% (cento e vinte por cento), o que significa que o Fundo deverá ter no mínimo o percentual de 16,67% (dezesesseis inteiros e sessenta e sete centésimos por cento) de seu PL representado por Cotas Subordinadas (Mezanino e Júnior);
Razão de Subordinação:	A relação entre o valor total de Cotas Subordinadas Júnior em circulação e o valor total das Cotas Subordinadas (Mezanino e Júnior) em circulação é de no mínimo 50% (cinquenta por cento);
Amortização e Resgate:	<p>Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino: As Cotas Seniores e as Cotas Subordinadas Mezanino serão amortizadas e resgatadas, em moeda corrente nacional, observados os prazos e os valores definidos nos respectivos Suplementos de cada Série e de cada Classe de Cotas Subordinadas Mezanino, respeitada, ainda, a ordem de alocação dos recursos do Fundo estabelecida na cláusula 24 do Regulamento;</p> <p>Cotas Subordinadas Júnior: As Cotas Subordinadas Júnior somente poderão ser amortizadas ou resgatadas após a amortização ou o resgate integral das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino, ressalvadas as seguintes hipóteses: i) se o Patrimônio Líquido assim permitir, as Cotas Subordinadas Júnior poderão ser amortizadas, a partir da primeira Data de Amortização do Fundo, desde que, considerada <i>pro forma</i> a amortização das Cotas Subordinadas Júnior, a Relação Mínima, a Razão de Subordinação, a Reserva de Amortização e a Reserva de Despesas e Encargos não fiquem desenquadradas; ii) Caso a Relação Mínima seja superior a 160% (cento e sessenta por cento), ocorrerá Excesso de Cobertura e a Administradora poderá realizar a amortização parcial das Cotas Subordinadas Júnior, até o limite da Relação Mínima definida no item 14.6.1 do Regulamento, mediante solicitação pelos respectivos Cotistas.</p> <p>A Administradora deverá realizar a amortização parcial das Cotas Subordinadas Júnior em até 20 (vinte) dias úteis após o recebimento da solicitação por escrito dos Cotistas. Não será realizada a amortização das Cotas Subordinadas Júnior caso: (a) tenha sido identificado qualquer Evento de Avaliação ou Evento de Liquidação Antecipada pela Administradora, em relação ao qual a Assembleia Geral ainda não tenha se manifestado de forma definitiva; e (b) esteja em curso a liquidação do Fundo.</p>

Formação de Reserva:

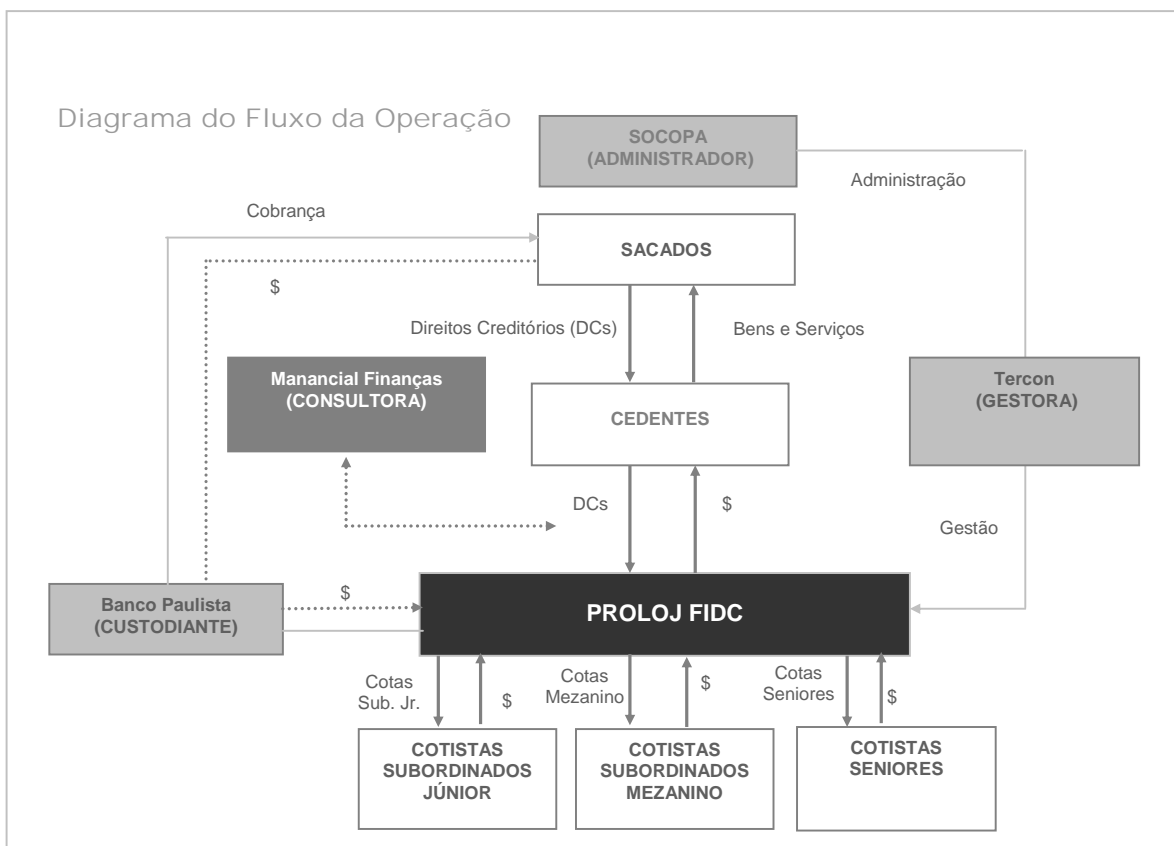
A Administradora deverá constituir Reserva de Amortização, para o pagamento das Cotas Seniores e Subordinadas Mezanino, interrompendo parcialmente, se necessário, a aquisição de novos Direitos Creditórios, de modo que: (a) a partir do 60º (sexagésimo) dia e até o 16º (décimo quinto) dia antes de cada Data de Amortização subsequente, o Fundo sempre mantenha em Disponibilidades soma equivalente a no mínimo 30% (trinta por cento) do valor futuro estimado da amortização das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino, conforme o caso, imediatamente subsequente; e (b) a partir do 15º (décimo quinto) dia antes de cada Data de Amortização subsequente e até a respectiva Data de Amortização, o Fundo sempre mantenha em disponibilidades soma equivalente a 100% (cem por cento) do valor futuro estimado da amortização das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino, conforme o caso, imediatamente subsequente.

A Administradora deverá manter Reserva de Despesas e Encargos do Fundo, por conta e ordem deste, desde a primeira Data de Subscrição Inicial até a liquidação do Fundo. A Reserva de Despesas e Encargos destinar-se-á exclusivamente ao pagamento dos montantes referentes às despesas e encargos do Fundo, incluindo-se a Taxa de Administração.

A Administradora deverá segregar Disponibilidades na Reserva de Despesas e Encargos, observando que, até o 5º (quinto) Dia Útil anterior à data de pagamento de cada despesa ou encargo, o valor das Disponibilidades segregadas na Reserva de Despesas e Encargos, projetado até tal data de pagamento, deverá ser equivalente a 80% (oitenta por cento) do valor estimado para as despesas e encargos referentes a 1 (um) mês de atividade do Fundo.

As Disponibilidades segregadas na Reserva de Despesas e Encargos não poderão ser utilizadas na constituição da Reserva de Amortização.

Na hipótese de a Reserva de Despesas e Encargos deixar de atender ao limite de enquadramento descrito no item 17.2.2 do Regulamento, a Administradora, por conta e ordem do Fundo, deverá destinar todos os recursos do Fundo, em moeda corrente nacional, para a recomposição da Reserva de Despesas e Encargos.



ENQUADRAMENTO E PERFORMANCE

Enquadramento					
	Parâmetro	31/dez/15	29/jan/16	29/fev/16	31/mar/16
Créditos / PL	Mínimo de 50%	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado
PL em Cotas Subordinadas (Mezanino e Júnior)	Mínimo de 16,67% do PL	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado
PL em Cotas Subordinadas Júnior	Mínimo de 8,33% do PL (ou min. 50% da sub.total em circulação)	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado
Maior Cedente	Até 20% do PL	Desenquadrado	Desenquadrado	Enquadrado	Enquadrado
Maior Sacado	Até 20% do PL	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado

Fonte: SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S.A.

Prazo Médio (dias)*				
Descrição	31/12/15	29/01/16	29/02/16	31/03/16
Prazo Médio (dias)	16	15	16	19

(*) posição no último dia útil do mês

Fonte: Sociedade Corretora Paulista S/A - SOCOPA.

Concentração entre os maiores cedentes e sacados (% do PL)*				
Descrição	31/12/15	29/01/16	29/02/16	31/03/16
Maior Cedente	26,7%	21,0%	18,4%	18,4%
5 maiores Cedentes	73,0%	62,8%	56,9%	52,2%
10 maiores Cedentes	78,4%	92,4%	78,5%	76,1%
20 maiores Cedentes	78,4%	92,4%	93,6%	93,4%
Maior Sacado	10,5%	4,8%	7,5%	4,8%
5 maiores Sacados	31,4%	18,1%	21,3%	17,8%
10 maiores Sacados	46,4%	28,5%	28,8%	27,2%
20 maiores Sacados	65,3%	45,5%	41,0%	40,6%

(*) posição no último dia útil do mês

Fonte: Sociedade Corretora Paulista S/A - SOCOPA.

Índices de Cobertura da Subordinação Disponível para as Cotas Seniores (Vezez)*				
Descrição	31/12/15	29/01/16	29/02/16	31/03/16
PL Sub / (maior Cedente)	3,7	3,4	2,5	2,4
PL Sub / (5 maiores Cedentes)	1,4	1,1	0,8	0,8
PL Sub / (10 maiores Cedentes)	1,3	0,8	0,6	0,6
PL Sub / (20 maiores Cedentes)	1,3	0,8	0,5	0,5
PL Sub / (maior Sacado)	9,5	14,9	6,2	9,0
PL Sub / (5 maiores Sacados)	3,2	4,0	2,2	2,4
PL Sub / (10 maiores Sacados)	2,2	2,5	1,6	1,6
PL Sub / (20 maiores Sacados)	1,5	1,6	1,1	1,1

(*) posição no último dia útil do mês

Fonte: Sociedade Corretora Paulista S/A - SOCOPA.

Posição da Carteira (R\$)							
Títulos/Datas	30/9/15	30/10/15	30/11/15	31/12/15	29/1/16	29/2/16	31/3/16
Direitos Creditórios	-	-	-	179.808	623.407	968.197	986.696
Créditos vencidos	-	-	-	7.884	28.506	93.116	179.914
Total Dir. Creditórios	0	0	0	187.692	651.913	1.061.313	1.166.611
Títulos Públicos	171.264	165.960	146.200	68.638	83.966	106.139	128.789
Saldo Tesouraria	3.736	4.302	8.050	1.561	8.292	2.925	14.757
Total Geral da Carteira	175.000	170.263	154.250	257.892	744.171	1.170.376	1.310.156
PDD	-	-	-	-	-213	-2.211	-32.080

(*) posição no último dia útil do mês

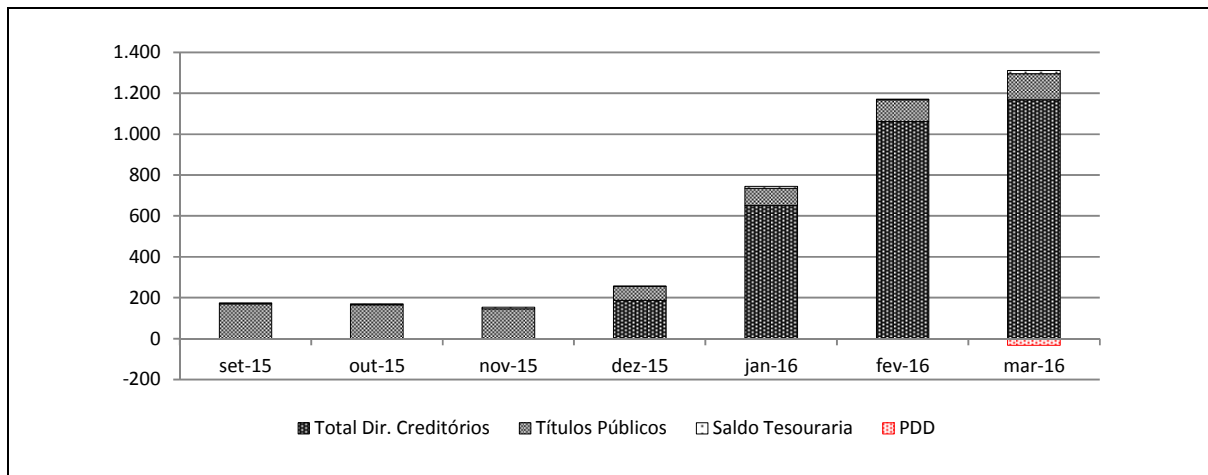
Fonte: Sociedade Corretora Paulista S/A - SOCOPA.

Posição da Carteira (% do PL)							
Títulos/Datas	30/9/15	30/10/15	30/11/15	31/12/15	29/1/16	29/2/16	31/3/16
Direitos Creditórios	0,0%	0,0%	0,0%	75,1%	88,4%	85,5%	79,2%
Créditos vencidos	0,0%	0,0%	0,0%	3,3%	4,0%	8,2%	14,4%
Total Dir. Creditórios	0,0%	0,0%	0,0%	78,4%	92,4%	93,7%	93,7%
Títulos Públicos	97,9%	108,8%	107,4%	28,7%	11,9%	9,4%	10,3%
Saldo Tesouraria	2,1%	2,8%	5,9%	0,7%	1,2%	0,3%	1,2%
Total Geral da Carteira	100,0%	111,7%	113,3%	107,8%	105,5%	103,3%	105,2%
PDD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	-2,6%

(*) posição no último dia útil do mês

Fonte: Sociedade Corretora Paulista S/A - SOCOPA.

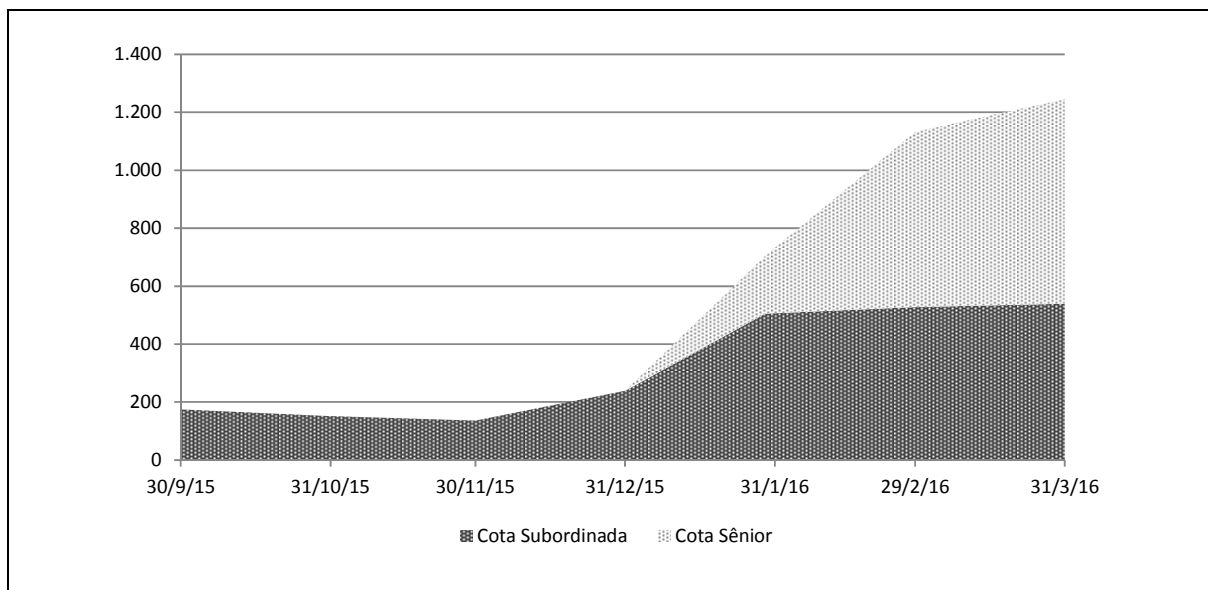
Composição da Carteira



Posição do PL

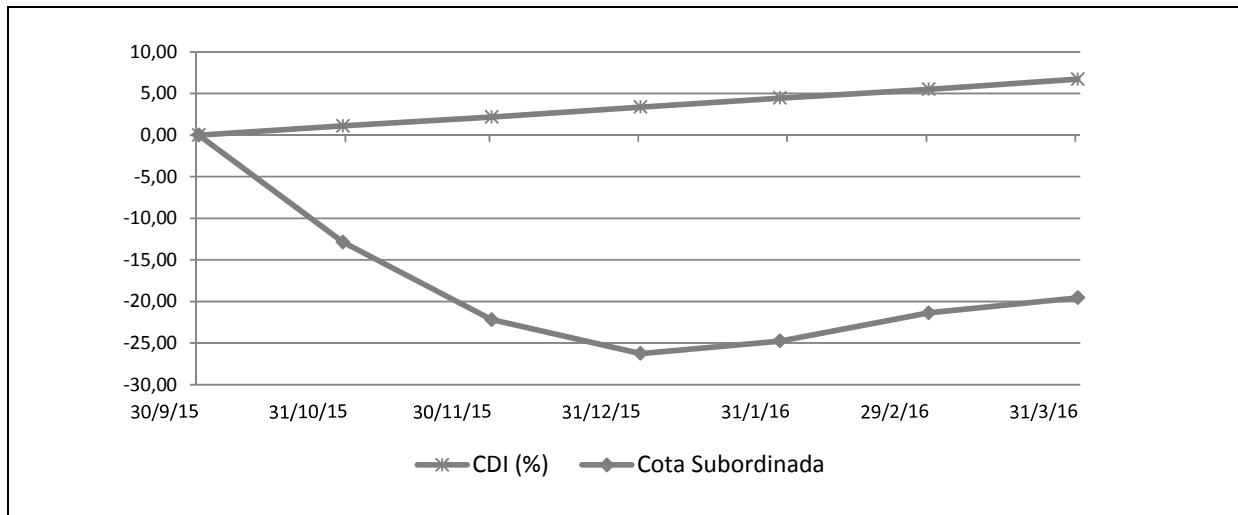
Data	Cotas Seniores			Cotas Subordinadas				Total (R\$ Mil)
	Quant.	\$ / Unid. (R\$ Mil)	\$ Total (R\$ Mil)	Quant.	\$ / Unid. (R\$ Mil)	\$ Total (R\$ Mil)	Sub.Total (%)	
31/3/16	69	10	706	67	8	540	43,3%	1.245
29/2/16	60	10	605	67	8	528	46,6%	1.133
29/1/16	20	10	200	67	8	505	71,6%	705
31/12/15	0	0	0	32	7	239	100,0%	239
30/11/15	0	0	0	18	8	136	100,0%	136
30/10/15	0	0	0	18	9	152	100,0%	152
30/9/15	0	0	0	18	10	175	100,0%	175

Evolução no Valor do PL Total



Rentabilidade Mensal da Cota								
Data	CDI (%)		Cotas Seniores (%)			Cotas Subordinadas (%)		
	Rent. (%)	Acum. (%)	Rent. (%)	% CDI	Acum. (%)	Rent. (%)	% CDI	Acum. (%)
31/3/16	1,16	6,72	1,89	162,86	3,72	2,29	197,09	-19,57
29/2/16	1,00	5,50	1,80	179,73	1,80	4,51	450,38	-21,36
29/1/16	1,05	4,45	0,00	0,00	0,00	2,03	192,10	-24,76
31/12/15	1,16	3,36	0,00	0,00	0,00	-5,21	-448,71	-26,25
30/11/15	1,06	2,17	0,00	0,00	0,00	-10,71	-1.014,72	-22,20
30/10/15	1,11	1,11	0,00	0,00	0,00	-12,87	-1.161,71	-12,87

Rentabilidade Acumulada



INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição da classificação de risco de crédito das Cotas Subordinadas Júnior a serem emitidas pelo Proloj FIDC (Fundo) se reuniu na sede da Austin Rating, no dia 09 de junho de 2016. O comitê foi composto pelos seguintes membros: Tadeu Resca (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior) e Thamires Souza (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20160609-3.
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.
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 (SOCOPA / Administrador), além de informações recebidas da Consultora. 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) Termo de Constituição e Regulamento do Fundo Registrado na CVM; e ii) informações sobre a Consultora.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características da carteira da Consultora e 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 Subordinadas Júnior classificadas do Proloj FIDC.
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 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 09 de junho de 2016. 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 OCACIONADO 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.**