

Rating**brB(sf)**

O Fundo apresenta uma relação menos do que razoável entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é alto.

Data: 14/mai/2020
Validade: 30/abr/2021

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

mai/20: Atribuição: 'brB(sf)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 14 de maio de 2020, atribuiu o rating 'brB(sf)', com **perspectiva estável**, para as Cotas de Classe Única do Step-Up X Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados (Step-Up X FIDC NP / Fundo), inscrito sob o CNPJ nº 29.746.371/0001-37.

O Step-Up X FIDC NP foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários no dia 23 de março de 2018 e está autorizado a operar com base nas disposições dadas pelo Regulamento datado de 19 de dezembro de 2017. Trata-se de um condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, que tem a administração e gestão realizada pelo Banco J. Safra S/A, contando, ainda, com o Banco Safra S/A (Banco Safra / Custodiante) para o exercício das funções de custodiante, controladoria e distribuição. Na condição de assessor jurídico o Fundo conta com o escritório Lefosse Advogado (Assessor Legal).

O Fundo tem por objetivo a aplicação de recursos na aquisição de Direitos Creditórios elegíveis oriundos de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia e que tenham sido aprovados pelo Comitê de Investimentos do Fundo, sendo formado por dois membros e igual número de suplentes sem prazo definido para o mandato e sem remuneração. A cessão dos Direitos Creditórios deverá observar os Critérios de Elegibilidades e Condições de Cessão. Nos casos de Ações Judiciais, obrigatoriamente, a cessão dos Direitos Creditórios será formalizada por meio de Escritura Pública de Cessão e referendada em Assembleia de cotistas por meio de um Acordo de Investimentos. As deliberações do Comitê de Investimento somente serão consideradas aprovadas com o voto favorável da totalidade de seus membros efetivos.

Embora o Regulamento do Step-Up X FIDC NP seja amplo no que diz respeito à sua Política de Investimentos e destaque a possibilidade de aquisição de Direitos Creditórios resultantes de ações judiciais em curso, o ativo presente em sua carteira é um Mandado de Segurança nº 0012642-67.2010.4.03.6100 ajuizada perante a 21ª Vara Cível da Comarca do Estado de São Paulo pela empresa CCB – Cimpor Cimentos do Brasil Ltda (Cimpor / Autora) em 2010 contra a União (Ré / Devedora) e da Liquidação de Sentença nº 5008543-51.2019.4.03.6100. De acordo com o Contrato de Cessão assinado em 20 de dezembro de 2019 entre o Fundo e a Intercement Brasil S/A (Intercement), empresa que incorporou a Cimpor em 28 de fevereiro de 2013, o preço de aquisição de R\$ 54.090.939,58 correspondeu a parcela de 37,5% do valor total aproximado dos Direitos Creditórios, de R\$ 144.242.505,54, baseado em relatório da Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes.

O Direito Creditório inclui todos os juros, correção monetária, multas e demais resultados sobre os valores que vierem a ser reconhecidos na ação judicial, calculados nos termos da sistemática descrita na Solução de Consulta Interna COSIT nº 13, de out/18 (Solução COSIT 13), por meio da qual a Secretaria da Receita Federal do Brasil (SRF) manifestou entendimento sobre a interpretação da decisão proferida pelo Superior Tribunal Federal (STF) no Recurso Extraordinário nº 574.706/PR, excluídos os valores controversos.

O Mandado de Segurança busca obter o reconhecimento do direito de excluir o Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) da base de cálculo do Programa de Integração Social (PIS) e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS), tributos estes federais, bem como para compensar indevidamente o valor pago nos dez anos anteriores à instauração do processo judicial devidamente atualizado. A

Analistas:

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

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

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

Cimpor também solicitou uma liminar para evitar o pagamento de PIS e COFINS com o ICMS incluído na base de cálculo.

Após alguns anos a questão sendo discutida, em mar/17 o Supremo Tribunal Federal (STF) finalizou o julgamento do Recurso Extraordinário (RE) 574.706, considerado de repercussão geral (*leading case*) reconhecendo que o ICMS deve ser excluído do base tributária do PIS e COFINS. A decisão proferida pelo STF considerou que o ICMS não compõe a base de cálculo para a incidência do PIS e da COFINS, sob o argumento de que esses valores não compõem a definição de faturamento para aquela finalidade por não se incorporarem ao patrimônio do contribuinte.

Após a decisão de mérito ter se tornado definitiva em 10 de julho de 2018, o processo entrou na fase de liquidação e de cumprimento de sentença em 16 de maio de 2019.

A aquisição do Direito Creditório está baseada no Memorando emitido pelo escritório Lefosse Advogados em 19 de dezembro de 2019. O documento descreve a origem da ação e sua evolução, bem como apresenta os riscos associados, como a modulação temporal da decisão e o impacto gerado por ela nas finanças públicas, além da dificuldade operacional de processá-la pela União. O Assessor Legal salienta também que embora a Intercement tenha obtido uma decisão final favorável (transitado em julgado), com base em disposição específica aplicável à fase de execução, permitindo que o Devedor conteste a cobrança das dívidas, argumentando que não é aplicável, considerando que o trânsito em julgado não está em conformidade com as decisões proferidas pelo STF. Contudo, a opinião dos assessores é de que embora uma ação rescisória seja possível, ela tende a ser remota.

Um outro ponto importante destacado pelo documento diz respeito ao Mandado de Segurança, instrumento que tem por objetivo a proteção de direitos evidentemente existentes, sendo que para sua utilização o solicitante deve demonstrar que possui o direito legal claro. Dessa forma, parte da doutrina jurídica entende que a decisão via mandado de segurança tem apenas trata apenas da natureza obrigatória e poderia não resultar em efeito legal para o período anterior à sua apresentação. Porém, segundo o Assessor legal, alguns tribunais passaram a emitir decisões permitindo a emissão do precatório decorrente da decisão proferida pelo STJ no julgamento do Recurso Especial nº 1.212.708/RS, dado pelo precedente contido na Súmula nº 461 do STJ. Ainda segundo o Lefosse Advogados, não obstante existirem decisões que permitam a emissão do precatório, estas não são vinculativas e houve decisões em sentido oposto ao precedente mencionado, sendo que parte das decisões que não aprovaram a emissão do precatório estavam fundamentadas no fato de que o contribuinte não o solicitou na petição inicial do Mandado de Segurança.

No que diz respeito à fraude contra credores, o parecer menciona alguns processos que poderiam afetar o Direito Creditório adquirido pelo Fundo, pois titulares de créditos contra a Intercement, constituídos até a formalização da venda, podem ingressar com uma ação alegando fraude e solicitando a anulação da transação. A partir dos documentos fornecidos para o Assessor Legal e das premissas definidas pelo Banco Safra S/A, foram identificados alguns processos nos quais a Intercement é ré. No entanto, alguns fatores foram apontados como atenuantes à uma eventual fraude, como o preço pago pelo ativo seguindo o padrão de mercado, o preço é superior em relação à uma venda judicial, importante capacidade financeira da Intercement para fazer frente às demandas judiciais e dívidas mantidas pela empresa. Mas, caso o Tribunal decida que a transação dos Direitos Creditórios foi realizada em fraude em execução civil, a aquisição pode ser declarada ineficaz por um juiz de primeira instância.

Ademais, em 20 de maio de 2019 o Tribunal de primeira instância proferiu uma decisão para aceitar a liquidação, afirmando ser indispensável nesse caso e determinou a União (Devedor) para emitir parecer com esclarecimentos. Em 07 de junho de 2019 a União apresentou uma petição declarando que o cálculo dos créditos deve seguir a Solução COSIT 13 e solicitar a anexação de documentos de registros do Mandado de Segurança. Por fim, o caso está pendente de análise pela primeira instância.

Do ponto de vista da estrutura de capital, o Step-Up X FIDC NP está autorizado a emitir Cotas de uma única classe. O Fundo é destinado exclusivamente a Investidores Profissionais, habilitados a adquirir cotas de fundos de investimento em Direitos Creditórios não-padronizados, conforme legislação atualmente vigente (ICVM 539/13).

Este rating indica um risco alto, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos seus Cotistas, quando do pedido de resgate e observado o atendimento às condições para tal pedido, o valor

correspondente ao principal investido, corrigido pela Taxa DI acumulada. Note-se que as Cotas do Fundo não possuem *benchmark* de remuneração. Assim, 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 rating considerou a legislação vigente para o pagamento dos precatórios (EC 62/2009, EC 94/2016 e EC 99/2017), bem como para as cessões (presente no Código Civil), ambiente jurídico, histórico dos precatórios, aspectos vinculados à estrutura formal da criação do Fundo e dos procedimentos de cessão, entre outros, sendo que eventuais alterações no marco legal ou regulatório poderão impactar no perfil de risco das Cotas avaliadas de forma significativa. As informações enviadas foram consideradas satisfatórias para a análise, em aderência à metodologia de classificação de risco.

Em relação à jurisprudência, em 12 de dezembro de 2017 foi promulgada a Emenda Constitucional nº 99 (EC 99/2017) que alterou o Regime Especial de pagamento de precatórios previsto na EC 94/2016, promovendo alterações nos artigos 101, 102, 103 e 105 dos Atos das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT). A alteração de maior relevância diz respeito ao prazo para quitação dos precatórios, para 31 de dezembro de 2024, de modo que a correção dos precatórios ocorra pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo Especial (IPCA-E).

Ao longo das últimas décadas foram estabelecidos alguns regimes especiais de pagamento para precatórios, sendo que o primeiro ocorreu por meio da EC 30/2000, com o prazo de 10 anos, o segundo, pela EC 62/2009, estabelecendo o prazo de 15 anos e o terceiro, dado pela EC 94/2016, após a declaração de inconstitucionalidade da EC 62/2009, definindo o prazo até dezembro de 2020.

O rating '**brB(sf)**' levou em consideração, preponderantemente, os seguintes fatores de risco: **(i)** Ausência de Cotas Subordinadas. Sem este mecanismo de proteção as Cotas presentes no Fundo deixam de possuir cobertura adicional. Assim, eventuais perdas ou desvalorizações dos ativos, mesmo que pequenas, terão incidência direta sobre o valor das Cotas ora classificadas; **(ii)** embora a ação judicial nº 0012642-67.2010.4.03.6100, único ativo presente no Fundo tenha a seu favor a decisão do mérito e o trânsito em julgado, com a primeira instância aceitando o processo de liquidação de sentença nº 500543-51.2019.4.03.6100 em 20 de maio de 2019, o Direito Creditório ainda depende de decisões judiciais das instâncias superiores. Portanto, ainda existe a indefinição quanto ao prazo para emissão do precatório relacionado à ação. Assim, ação não apresenta até o momento como um compromisso formal devido pelo Devedor (União), condição que se traduziria em maior segurança no que diz respeito ao seu pagamento; **(iii)** a carteira do Fundo está concentrada em um único Direito Creditório e em um único devedor (União). Nesse sentido, a capacidade de pagamento do ente está relacionada preponderantemente ao seu nível de geração de receitas, nível de endividamento e da relação Dívida Corrente Líquida e Receita Corrente Líquida (DCL/RCL); **(iv)** o crédito subjacente tem como pagador a União. Nesse sentido, o risco de crédito do Fundo está correlacionado, em elevado grau, à capacidade de pagamento do Devedor, bem como em seu histórico de pagamentos deste tipo de obrigação. Desse modo, foi ponderada a atual situação financeira da União, considerando o crescimento do endividamento público bruto, que passou de 61,6% do PIB, em dez/14, para 77,4% em dez/16 e ao final de 2019 atingiu 88,7% do PIB e seu resultado primário, que apresenta déficit desde 2014, tendo encerrado 2019 em R\$ 95,1 bilhões, o que evidencia o grande desequilíbrio fiscal da União. Ademais, diante da crise provocada pela pandemia global de COVID-19, o déficit primário estimado para 2020 é de R\$ 601,2 bilhões, de acordo com projeções do Ministério da Economia, valor ligeiramente inferior à soma dos últimos cinco anos (2015-2019), de R\$ 621,3 bilhões; **(v)** devido à possibilidade da amortização dos Direitos Creditórios ocorrer em um horizonte de até cinco anos, conforme parecer jurídico, as finanças da União pode apresentar maior deterioração, impactando de forma negativa sua capacidade de pagamento, o que pode afetar o cumprimento do cronograma de pagamento do precatório (ex.: o início dos pagamentos não garante a continuidade dos mesmos) e, conseqüentemente, o perfil de risco do FIDC; **(vi)** Considerando ainda o horizonte para que a ação judicial seja convertida em precatório, o Fundo ficará exposto ao risco de alteração do ambiente jurídico, marco legal e jurisprudência, fatores que têm forte impacto neste tipo de ativo pela expectativa de prazo para conversão e recebimento do precatório. Cumpre ressaltar que a Legislação vinculada ao pagamento dos precatórios foi alterada em diferentes ocasiões, o que impactou diretamente a previsibilidade do pagamento dos precatórios; **(vii)** apesar da capacidade financeira observada nas demonstrações financeiras de 2019 da Intercement, as empresas presentes na ação judicial contra a União possuem processos de ordem fiscal, trabalhista, além de ações judiciais, com somas relevantes. E, apesar do Assessor Legal, mencionar a legalidade da transação e da

existência de ativos patrimoniais pela empresa, essas ações podem elevar o horizonte de definição para emissão do precatório; **(viii)** não obstante o memorando do Assessor Legal mencionar algumas ações e montantes relacionados à demandas judiciais, essa agência pondera que não é possível dimensionar com moderada precisão as expectativas de perdas e impacto financeiro e nos prazos, condição que poderia afetar o valor do ativo adquirido pelo Fundo; **(ix)** embora essa agência considere que a estratégia do Step-Up X seja exclusivamente a aquisição e a manutenção do atual Direito Creditório, seu regulamento permite uma ampla variedade de ativos. A despeito de o Fundo contar com um Comitê de Investimentos, os critérios de elegibilidade não estipulam o estágio em que devem se encontrar as ações judiciais passíveis de aquisição. Dessa forma, não há qualquer restrição para aquisição de ações em fases iniciais, as quais demandam maior esforço para a recuperação do crédito; e **(x)** ausência de um mercado difundido para cessões de créditos judiciais. Não obstante demonstrar evolução, este mercado não está consolidado, muito embora a EC nº 62/2009 contribua para a maturação deste segmento. Nesse sentido, é necessária prudência ao alçar os direitos creditórios oriundos de precatórios judiciais ou ações ainda não convertidas em tais como títulos de elevada liquidez e compará-los aos demais instrumentos de dívida e direito negociados em mercado organizado, os quais não partilham dos mesmos princípios de equivalência, maturidade e liquidez, isto é, precatórios não podem se assemelhar aos demais títulos transacionados em bolsa ou mercado aberto, por possuírem características e dinâmica distintas dos demais títulos de maior liquidez. A Austin Rating argumenta que os precatórios devem ser considerados pelo valor de mercado e não pelo valor de face, considerando o horizonte de pagamento, baixa liquidez e os riscos já apontados anteriormente, como a possibilidade de frustração do pagamento pelo ente devedor através da interposição de ações como forma de protelar a amortização.

A classificação '**brB(sf)**' ponderou os seguintes fatores de mitigação de riscos: **(i)** O Fundo é constituído sob a forma de condomínio fechado e com amortizações das cotas pelo regime de caixa, adequando-o às particularidades dos seus ativos, particularmente aquelas vinculadas ao cronograma de amortização dos precatórios, mitigando, em alto grau, os riscos de liquidez; **(ii)** embora não tenha sido informada a taxa de desconto aplicada ao Direito Creditório, a Austin Rating considerou-a em sua análise, a partir do perfil do ativo-lastro, uma ação judicial que com trânsito em julgado e que se encontra em fase de execução. Nesse sentido, tal deságio caracteriza-se como relevante fator de proteção para as cotas, assim como favorece que a meta de rentabilidade seja atingida, considerada pela Austin Rating a Taxa DI como referência; **(iii)** presença de um parecer legal elaborado por importante escritório de advocacia, o Lefosse Advogados, e emitido em 19 de dezembro de 2019. O documento reporta o histórico da ação judicial, valores e processos que possuem a Intercement e as empresas por ela incorporadas como rés, além de discorrer sobre potenciais riscos jurídicos. Como anexos, e de forma objetiva estão as relacionadas as consultas e certificados das empresas, bem como a relação de documentos analisados para elaboração do parecer; **(iv)** o acompanhamento do Fundo conta com a participação do Banco J. Safra S/A como administrador e Banco Safra S/A como custodiante, entidades com ampla expertise para tais atribuições, além de possuírem grande conhecimento nesse perfil de fundo e de ativos; **(v)** o Step-Up X FIDC NP só pode adquirir Direitos Creditórios que tenham sido objeto de análise e aprovado pelo Comitê de Investimentos. Cumpre mencionar que Há que os representantes da referida instância deliberativa não fazem jus a qualquer remuneração; e **(vi)** constituição de Reserva de Caixa, de acordo com a previsão de encargos e despesas no horizonte de doze meses, acrescidos de R\$ 100.000,00, sendo que ao final de mar/20 o valor alocado em ativos de liquidez era de R\$ 14,7 mil.

O Step-Up X FIDC NP iniciou suas atividades em dez/19, portanto, contando com histórico muito reduzido, impossibilitando a verificação dos critérios de enquadramento, políticas definidas pelo Regulamento. Entre jan/20 e mar/20 as Cotas apresentaram desvalorização de 0,44% enquanto que o CDI apurado no mesmo intervalo foi de 1,0%. O Fundo tem como auditoria independente a Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes e seu exercício social será de um ano encerrando em 31 de dezembro, sendo que pelo curto período do Fundo, ainda não há demonstrações financeiras auditadas.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva **estável** do rating traduz a expectativa da Austin Rating de que a classificação das Cotas Série Única do Step-Up X FIDC NP não se modificará no curto prazo. No entanto, ações de rating poderão ser realizadas, entre outros fatores, em função de: (i) modificação da jurisprudência que possa afetar o marco normativo e regulatório da ação que dá

lastro ao Fundo, afetando, portanto, seu fluxo de recebimento; (ii) modificações na estrutura do Fundo, sobretudo no que se refere à política de investimento; e (iii) alterações significativas dos limites de concentração – tanto individual quanto por esfera de governo – atualmente praticados pelo Fundo.

A Austin Rating destaca o atual cenário econômico e político em decorrência da pandemia de COVID-19, assim definida pela Organização Mundial da Saúde (OMS) em mar/20. De acordo com as primeiras estimativas, o Brasil e o mundo incorrerão em recessão em 2020, apesar das medidas adotadas por diversos países. Dessa forma, essa agência tem ponderado, neste momento, maior conservadorismo em suas classificações, diante da elevada incerteza sobre os principais indicadores econômicos e sociais e de seus potenciais impactos sobre a qualidade creditícia dos ativos de modo geral.

Ainda é muito prematuro e complexo compreender o potencial resultado da crise de saúde neste momento, uma vez que indicadores que balizam a atividade econômica ainda não foram divulgados e, no campo político, leis estão sendo discutidas como forma de atenuar o impacto tão contundente na economia, tanto sob a ótica da produção quando da demanda.

É importante destacar que está sendo discutida ajuda para Estados e Municípios para o combate à pandemia além de medidas de auxílio já adotadas pelo Governo Federal, o que pressionará ainda mais o endividamento da União, que desde o final de 2017 está acima de 80,0% do PIB (bruto), de modo que ao final de mar/20 era de 87,4% do PIB. Como já apontado anteriormente, as medidas que estão sendo adotadas para tentar conter os efeitos da pandemia na economia devem provocar um déficit primário da ordem de R\$ 601,2 bilhões, segundo projeções divulgadas em abr/20 pelo Ministério da Economia, montante que representa a soma aproximada do déficit primário dos últimos cinco anos (2015-2019), de R\$ 621,3 bilhões.

Apesar dessa agência observar o cenário para pagamento de precatórios muito desafiador diante da redução da capacidade financeira da União (Devedor), é importante destacar que o fundo obedece ao regime de caixa e o Fundo tem prazo de 18 anos a partir de set/18, seu início. Não obstante, com a divulgação de dados atualizados sobre o endividamento do Devedor e a respeito do cenário para precatórios e/ou ações judiciais, a Austin Rating poderá realizar alteração na presente classificação.

PERFIL DO FUNDO

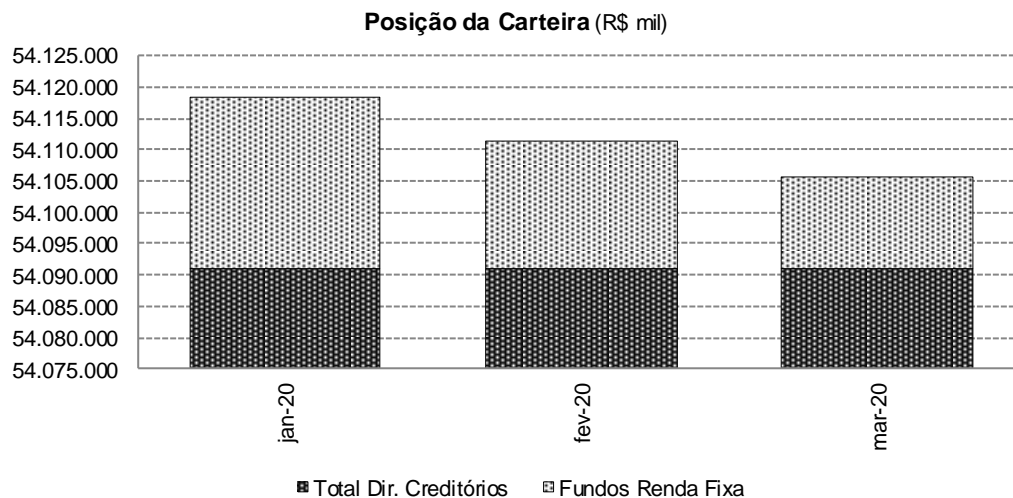
Razão Social:	Step-Up X Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizado;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizado;
CNPJ:	29.746.371/0001-37;
Administrador:	Banco J. Safra S/A;
Gestor:	Banco J. Safra S/A;
Custodiante:	Banco Safra S/A;
Classes de Cotas:	Classe Única. No caso de inadimplência dos Direitos Creditórios de titularidade do Fundo, o valor das Cotas será direta e negativamente afetado, não havendo qualquer tipo de garantia decorrente da existência de uma classe de Cotas subordinadas;
Auditor Independente:	Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes;
Disciplinamento:	Resolução CMN nº 2.907/01, pela Instrução CVM nº 356/01, pela Instrução CVM nº 444/06 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
Forma:	Condomínio Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público Alvo:	Investidores Profissionais, nos termos da regulamentação em vigor;
Objetivo:	Proporcionar rendimentos aos Cotistas por meio do investimento da parcela preponderante de seus recursos na aquisição de Direitos Creditórios, de acordo com sua Política de Investimento;

Política de Investimento:	<p>Direitos Creditórios – O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que sejam previamente aprovados pelo Comitê de Investimentos. Cabe também ao Comitê de Investimentos aprovar a estratégia a ser adotada pelo Fundo no âmbito das Ações Judiciais adquiridas pelo Fundo, inclusive a aceitação ou não de qualquer acordo judicial ou extrajudicial a ser celebrado no âmbito das Ações Judiciais Geral, além das diretrizes de investimento e desinvestimento do Step-Up X FIDC NP inclusive no que diz respeito à composição da carteira, observado o disposto na política de investimento do Fundo.</p> <p>As cessões de Direitos Creditórios realizadas pelo Fundo para qualquer pessoa, inclusive para efeitos de dação em pagamento, somente poderá ser realizada em caráter definitivo e sem direito de regresso ou coobrigação do Step-Up X FIDC NP.</p> <p>Outros Ativos – Fundo poderá manter a totalidade do saldo remanescente de seu Patrimônio Líquido não investido em Direitos de Crédito exclusivamente em: i) em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do BACEN; ii) operações compromissadas lastreadas em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do BACEN; e iii) cotas de fundos de investimentos administrados por instituições financeiras nacionais de primeira linha, de longo prazo, com liquidez diária, cujas políticas de investimentos admitam alocação de recursos exclusivamente nos ativos destacados nos itens “i” e “ii”.</p> <p>É proibida pelo Fundo a realização de operações com derivativos.</p>
Critérios de Elegibilidade:	O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios Elegíveis que tenham sido objeto de aprovação prévia pelo Comitê de Investimento do Fundo.
Limites de Concentração:	O Fundo poderá adquirir Direitos Creditórios e Outros Ativos de um mesmo Sacado, ou de coobrigação de uma mesma Pessoa, até o limite de 100,0% do PL observado o disposto no parágrafo primeiro do Artigo 40-A da Instrução CVM 356/01, posteriormente alterada pela Instrução CVM 531/13.
Comitê de Investimentos:	Será formado por 02 membros efetivos e igual número de suplentes, com mandato por prazo indeterminado e serão eleitos pelos cotistas do Fundo em Assembleia, sendo que não serão remunerados pela atividade. As deliberações do Comitê de Investimento somente serão consideradas aprovadas com o voto favorável da totalidade de seus membros efetivos.
Amortização:	Regime de Caixa. O pagamento ocorrerá dentro de até 30 dias úteis após o recebimento de qualquer pagamento de um Direito Creditório.

PERFORMANCE DO FUNDO

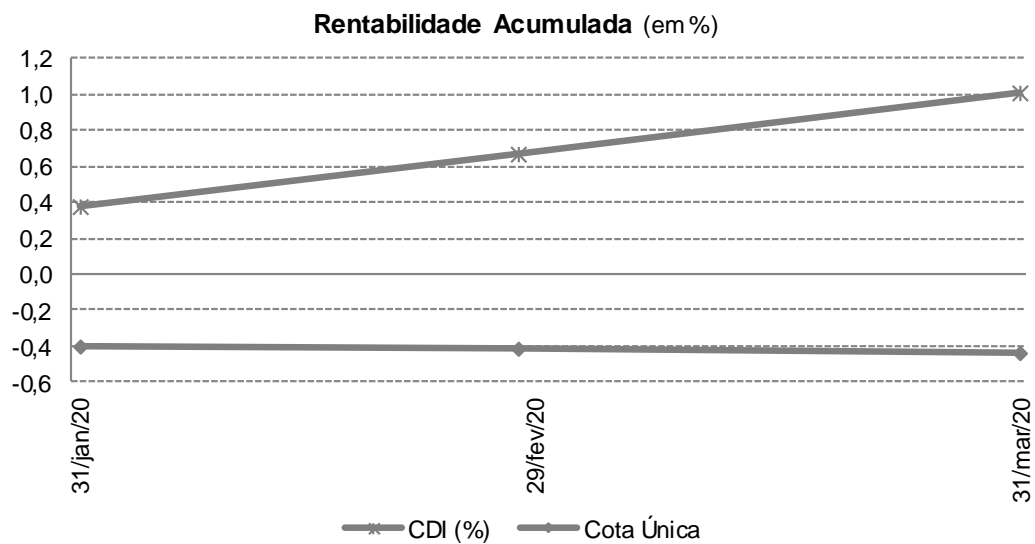
Títulos/Datas	Posição da Carteira (R\$)		
	31/01/20	28/02/20	31/03/20
Direitos Creditórios	54.090.940	54.090.940	54.090.940
Total Dir. Creditórios	54.090.940	54.090.940	54.090.940
Títulos Públicos	-	-	-
Fundos Renda Fixa	27.452	20.410	14.659
Total Geral da Carteira	54.118.392	54.111.350	54.105.599
Patrimônio Líquido	54.111.549	54.102.535	54.091.498

Posição da Carteira (% do PL)			
Títulos/Datas	31/01/20	28/02/20	31/03/20
Direitos Creditórios	100,0%	100,0%	100,0%
Total Dir. Creditórios	100,0%	100,0%	100,0%
Títulos Públicos	-	-	-
Fundos Renda Fixa	0,1%	0,0%	0,0%
Total Geral da Carteira	100,0%	100,0%	100,0%
Patrimônio Líquido	100,0%	100,0%	100,0%



Posição do PL					
Data	Cotas Única			Única (%PL)	Total (R\$ Mil)
	Quant.	\$ / Unid. (R\$)	\$ Total (R\$)		
31/3/20	54	995.610	54.091.498	100,0%	54.091.498
28/2/20	54	995.813	54.102.535	100,0%	54.102.535
31/1/20	54	995.979	54.111.549	100,0%	54.111.549

Rentabilidade Mensal da Cota					
Data	CDI (%)		Cota Única (%)		
	Rent. (%)	Acum. (%)	Rent. (%)	% CDI	Acum. (%)
31/3/20	0,34	1,01	-0,02	-6,03	-0,44
28/2/20	0,29	0,67	-0,02	-5,67	-0,42
31/1/20	0,38	0,38	-0,40	-106,76	-0,40



INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição da classificação de risco de crédito para as Cotas de Classe Única do Step-Up X Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados (Step-Up X FIDC NP / Fundo / Cotas) se reuniu, via áudio-conferência, no dia 14 de maio de 2020. Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20200514-2.
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 ações judiciais e/ou precatórios.
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 das seguintes fontes: Banco Safra S/A (Custodiante). 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) Regulamento datado de 19 de dezembro de 2017; ii) parecer jurídico emitido pelo escritório Lefosse em 19 de dezembro de 2019; iii) Contrato de Promessa de Cessão de Direitos Creditórios, de 20 de dezembro de 2019; iv) Ato do Administrador de 20 de dezembro de 2020; v) carteira e mapa de cotas do 1T20; vi) demonstrações financeiras da Intercement Brasil S/A e Controladas de 2019; e vi) demonstrações financeiras do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2019.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo.
10. A classificação das Cotas será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da instrução CVM nº 356/2001. 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. Na data do presente relatório, a Austin Rating não presta qualquer serviço direto para o Banco J. Safra S/A, porém atribui ratings de crédito para outros fundos que estão sob sua gestão, os quais podem ser consultados no website dessa agência, em: <http://www.austin.com.br/Ratings-FIDCs.html>. Nesta data, a prestação de serviços da Austin Rating para o Administrador e para o Custodiante do Fundo limita-se a outros fundos dos quais são partes relacionadas, dando-se, assim, apenas de forma indireta. Atualmente, a Austin Rating também atribui ratings de crédito para Cotas do(s) seguinte(s) Fundo(s) com as mesmas partes a esta relacionadas: Step Up FIDC NP, Step-Up III FIDC NP, Step Up IV FIDC NP, Step-Up V FIDC NP, Step-Up VI FIDC NP, Step-Up VII FIDC NP, Step-Up VIII FIDC NP, Step-Up IX e Step-Up XI.
13. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestam 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.
14. 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.
15. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 14 de maio de 2020. 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.
16. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

A AUSTIN RATING NÃO AUDITA AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ATRIBUIÇÃO DE UMA CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO, NÃO LHE SENDO POSSÍVEL ATESTAR A VERACIDADE DAS MESMAS. As classificações de atribuídas pela Austin Rating baseiam-se em informações consideradas suficientes para a emissão de uma classificação, sendo tais informações coletadas de fontes consideradas confiáveis e fidedignas. Essas informações, incluindo todo o tipo de informação confidencial, são analisadas na forma como são recebidas e, eventualmente, compiladas pelos analistas designados para a análise, tomando-se os devidos cuidados para que não haja alteração no sentido ou significado das mesmas. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e compilação da informação para efeitos da análise de rating, a Austin Rating não pode se responsabilizar pela veracidade de referidas informações. A Austin Rating utiliza todos os esforços para garantir o que considera como nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda a atribuição dos seus ratings, fazendo, sempre que possível, a checagem dessas informações com outras fontes também confiáveis. Contudo, a Austin Rating não faz a auditoria de tais informações e nem sempre pode realizar a verificação ou confirmação das informações recebidas durante um processo de rating, não lhe sendo possível, desse modo, atestar a veracidade das mesmas.

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA. As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de “grau de investimento” e de “grau especulativo”. Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser considerados como “grau de investimento” e de “grau especulativo”. A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

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

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

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

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

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

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

A AUSTIN RATING NÃO ASSESSORA E/OU PARTICIPA DE PROCESSOS DE COLOCAÇÃO E DE DISTRIBUIÇÃO E NEM PARTICIPA DE “ROAD SHOWS” PARA A VENDA DE ATIVOS POR ELA CLASSIFICADOS E, AINDA, SEUS RELATÓRIOS NÃO DEVEM, EM NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, SUBSTITUIR OS PROSPECTOS E OUTROS DOCUMENTOS, OBRIGATÓRIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUAISQUER 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.

© 2020 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.**