

Rating

brBBB(sf)

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

Data: 09/nov/2018

Validade: 09/fev/2019

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

Nov/18: Atribuição 'brBBB(sf)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 09 de novembro de 2018, atribuiu o rating de crédito 'brBBB(sf)' para as Cotas Subordinadas Mezanino II do Serrana Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (Serrana FIDC / Fundo). A perspectiva do rating é **estável**

O Serrana FIDC foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários - CVM em 12 de setembro de 2017, e atua sob as disposições dadas por Regulamento datado de 06 de novembro de 2018. Trata-se de um condomínio aberto, com prazo de duração indeterminado, que tem a administração e custódia da Intrader Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (Intrader / Administrador / Custodiante), a gestão da Tercon Investimentos Ltda. (Tercon / Gestor) e a Lotus Análise de Crédito e Cobrança Ltda. (Lotus / Agente de Cobrança / Consultora), como agente de cobrança e consultora especializada. Além desses participantes, o Fundo conta com a auditoria independente da Baker Tilly Brasil Auditores Independentes S/S.

O Fundo tem como foco o investimento (mínimo de 50,0% de seu PL) em Direitos Creditórios, performados ou a performar, originados por Cedentes junto a Sacados/Devedores de diversos segmentos da economia, sendo oriundos de operações de natureza industrial, comercial, financeira, agrícola, hipotecária e imobiliária, bem como de operações de arrendamento mercantil ou do segmento de prestação de serviços.

Do ponto de vista da estrutura de capital, o Serrana FIDC está autorizado a emitir Cotas Seniores, Cotas Subordinadas Mezanino e Cotas Subordinadas Júnior, observando a Razão de Garantia Mínima de 150,0% - ou seja, as Cotas Subordinadas (Mezanino + Júnior) devem manter participação mínima equivalente a 33,3% do patrimônio líquido (PL) do Fundo. As Cotas Subordinadas Júnior devem manter a Razão de Garantia Mínima de 50,0% do total em Cotas Subordinadas, ou seja, as Cotas Subordinadas Júnior deverão representar, no mínimo, 16,7% do PL do Fundo.

As Cotas Subordinadas Mezanino II possuem prioridade em relação às Cotas Subordinadas Júnior para efeitos de amortização, resgate e distribuição dos rendimentos da carteira do Fundo.

A classificação 'brBBB(sf)' indica um risco moderado, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos detentores das Cotas Subordinadas Mezanino II o valor correspondente ao principal investido, acrescido da remuneração proposta, na data resgate.

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, levando em conta, principalmente, os parâmetros estabelecidos em Regulamento (aspectos estruturais), notadamente nos critérios de elegibilidade para os Direitos Creditórios, nos limites de concentração em Cedente e Devedores/Sacados; e (ii) na confrontação do risco de crédito estimado para a carteira aos mitigadores e reforços de crédito definidos no Regulamento do Fundo. Afóra a análise específica do risco de crédito, a nota se baseia na análise de outros fatores de risco também relevantes para as Cotas Subordinadas Mezanino II do Fundo, derivados de sua estrutura, tais como os riscos de liquidez, de descolamento de taxas e jurídico. Adicionalmente, tem como base a análise de potenciais riscos operacionais e de crédito ligados a contrapartes,

Analistas:

Maurício Carvalho
Tel.: 55 11 3377 0716
mauricio.carvalho@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

assim como naqueles relativos à Consultora.

O rating 'brBBB(sf)' está refletindo os riscos típicos de carteiras de recebíveis comerciais originados por empresas de pequeno e médio portes atuantes no Brasil. Nesse sentido, a nota está incorporando o frágil perfil de crédito médio dos potenciais Cedentes, geralmente coobrigados nas operações cedidas, e Devedores do Serrana FIDC, uma vez que sua carteira pode ser composta, em grande parte, de empresas com baixo nível de Governança Corporativa e tipicamente bastante vulneráveis às oscilações de uma área/economia local.

A classificação reflete, adicionalmente, entre os aspectos que acentuam o risco típico médio da espécie de ativo subjacente preponderante em Fundos semelhantes, os limites individuais pouco conservadores, sendo que o maior Cedente e Devedor/Sacado dos Direitos Creditórios, podem representar, respectivamente, até 10,0% e 5,0% do PL do Fundo. Ainda que considerados por Grupo Econômico (até 20,0% do PL do Fundo), a Austin Rating não pode assegurar que tais concentrações sejam observadas pela Administradora e pelo Gestor do Fundo.

O rating também está refletindo o fato de que, a exemplo do que ocorre em outros FIDCs de recebíveis comerciais que operam com carteiras pulverizadas em torno de Cedentes e Devedores, não há critério regulamentar de ratings mínimos atribuídos por agências de classificação de risco para essas partes. Do mesmo modo, considera a possibilidade, aberta em Regulamento, de concentração regional da carteira do Fundo. Há a possibilidade de que 100,0% dos futuros Cedentes e Sacados do Serrana FIDC estejam estabelecidos em um mesmo município e/ou região, podendo haver forte exposição da qualidade dessa carteira aos riscos inerentes a poucas economias locais, as quais, de modo mais crítico, poderão ser altamente dependentes do desempenho de um setor em particular da economia e/ou de apenas uma indústria. O Fundo também apresenta a possibilidade de forte exposição a segmentos específicos de uma mesma economia, por conta da ausência de limites máximos de exposição por subsectores em Regulamento, aspecto que também limita a classificação.

Ainda de forma considerada negativa, o Regulamento do Fundo abre a possibilidade de aquisição de créditos a performar, ou seja, de recebíveis ainda dependentes da entrega de bens ou da prestação de serviços pelos Cedentes, não havendo a previsão de contratação de seguro de performance. Ademais, o Serrana FIDC pode adquirir CCBs e outros títulos de crédito garantidos por contratos a performar (ou mesmo sem garantias). Isto posto, o total do PL pode ser composto por operações dependentes de performance de Cedentes, cuja inadimplência pode consumir todo o PL em Cotas Subordinadas Júnior, a primeira classe a absorver perdas.

Do mesmo modo, foi também considerada a possibilidade de aquisição de ativos originados por empresas em recuperação judicial. Não está previsto no Regulamento qualquer impedimento ou percentual máximo do PL do Fundo em relação à aquisição de Direitos Creditórios para empresas que estejam em recuperação judicial ou mesmo que informe se os créditos deverão ser adquiridos de Cedentes que já tenham seus planos de recuperação homologados, deferidos judicialmente e contra os quais não caiba mais recurso e, ainda, que não haja assunção do risco de crédito e de performance de 'recuperandas, este não define um limite máximo global para ativos oriundos de empresas nessa condição, fator que restringe a classificação.

Em contrapartida aos aspectos anteriormente mencionados, a Austin Rating destaca que, por se tratar de um fundo padronizado, o Serrana FIDC não pode adquirir créditos vencidos e não pagos e nem sequer outros tipos de ativos de valor ainda indefinido, tais quais ações judiciais e precatórios.

No que diz respeito aos ativos financeiros, a qualidade de crédito daqueles nos quais o Fundo pode investir até 50,0% de seu PL, está sendo absorvida de forma positiva pela classificação das Cotas Subordinadas Mezanino II do Serrana FIDC. Por Regulamento, o Fundo pode investir em títulos de emissão do Tesouro Nacional, créditos securitizados pelo Tesouro Nacional, operações compromissadas exclusivamente com lastro em títulos públicos federais e em certificados e recibos de depósito bancário de instituições financeiras com classificação de risco no mínimo AAA. O investimento nesses papéis, alternativamente à aquisição de recebíveis comerciais, até o percentual permitido, implica em risco de crédito muito reduzido a ser absorvido pelas Cotas classificadas, porém, a aplicação nestes ativos deve ocasionar rentabilidade bastante inferior àquela carregada pelos Direitos Creditórios e, inferior inclusive, às outras classes de Cotas (Mezanino e Seniores).

A classificação 'brBBB(sf)' está pautada, também, nos reforços de crédito, notadamente na limitada proteção advinda da participação mínima de 16,7% das Cotas Subordinadas Júnior sobre o PL, a qual garante cobertura de 41,7% em relação aos saldos dos 5 maiores Cedentes individuais.

A formação de spread excedente, elemento que representa o reforço de crédito adicional para as Classes de Cotas avaliadas é incerta no ambiente do Fundo. Note-se nesse particular que o Regulamento do Serrana FIDC garante que os créditos serão cedidos por uma taxa mínima de 220,0% do CDI, percentual não muito superior aos referenciais propostos as Cotas Seniores (140,0% do CDI) e para as Cotas Subordinadas Mezanino I e Cotas Subordinadas Mezanino II (140,0% do CDI + 1,0% a.a. e 160,0% do CDI, respectivamente). Embora seja esperado que a Consultora Especializada opere sempre com taxas que sobejem amplamente a taxa mínima de cessão, o que tende a garantir o excesso de spread, especialmente quando este atingir um PL mais robusto alocado em Direitos Creditórios, é necessário destacar que, dentro de um cenário de possível de acirramento de concorrência em sua praça de atuação, é possível que, para tal, este venha a ter de partir para a aquisição de operações envolvendo Cedentes com pior acesso a fontes de financiamento e de pior qualidade creditícia, situação que implicaria em maior risco para a carteira de ativos.

Em contraste, existe risco de liquidez potencialmente significativo para as Cotas Subordinadas Mezanino II, uma vez que o Regulamento não estipula prazo médio para a carteira, porém, define que os créditos adquiridos deverão ter prazo de vencimento máximo de 150 dias para os Direitos Creditórios, enquanto prevê que o resgate das Cotas deve ser dado em até 30 dias após a solicitação pelos Cotistas. Há que se destacar que, apesar disso, o Fundo apresenta taxa de saída regressiva, conforme item 8.7 do Regulamento, o que deve desestimular o pedido de resgates neste prazo.

O risco de descolamento de taxas é incorporado, por sua vez, em medida reduzida à nota das Cotas Subordinadas Mezanino II do Serrana FIDC. Está prevista a possibilidade de descasamento de taxas entre os ativos (duplicatas e demais títulos de crédito prefixados) e passivos (Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino pós-fixadas), de modo que, diante de uma elevação considerável do CDI, esses passivos remunerem mais do que os ativos. Apesar disso, é entendido por essa agência que a margem existente na aquisição dos ativos, entre as taxas das operações e a remuneração das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino, suporta variações positivas expressivas no indexador dessa última. Além disso, diante do curto prazo médio esperado para a carteira, é possível que o Gestor e a Consultora Especializada realizem uma rápida remarcação das taxas praticadas por este veículo.

A classificação também incorpora a presença de risco de fungibilidade. Não obstante a possibilidade de pulverização em Cedentes, a notificação destes (embora não registrada em cartório) e a emissão dos boletos de cobrança pelo Banco Bradesco S/A (Bradesco / Banco de Cobrança), não está eliminado o risco de que os pagamentos sejam realizados por esses Devedores 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 ela relacionadas, na medida em que estas 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 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 coobrigado em operações que estejam em sua carteira. Considerando a subjetividade nas decisões do Judiciário local, pode haver o entendimento de que a coobrigação descaracteriza a venda definitiva do Direito Creditório e, assim sendo, os credores de uma Cedente coobrigada teriam direito à propriedade também dos recebíveis já cedidos. Adicionalmente, em razão dos elevados custos, as cessões não são registradas em cartório, em eventual duplicidade de cessão haverá discussões em relação à prioridade do Serrana FIDC no recebimento dos créditos em questão.

Não obstante, o limitado *track record* do Fundo ser mais um fator de restrição da classificação das suas Cotas Seniores, essa agência reconhece e pondera positivamente o histórico da empresa originadora dos créditos, a Serrana Securitizadora, empresa de fomento. Adicionalmente, a nota espelha a adequada qualidade operacional dessa empresa, que apresenta uma estrutura operacional condizente com o volume e o nível de pulverização da carteira e práticas de concessão de crédito e cobrança alinhada ao perfil de risco de suas operações.

A Serrana Securitizadora com sede em Botucatu-SP, é controlada pelos Sócios Administradores Clever Ribeiro Gomes e

Gisele de Fátima Rocha, ambos com participação de 50,0% do Capital Social da Companhia. A Lotus Análise de Crédito e Cobrança Ltda é a empresa responsável pela cobrança, sob a administração de Clever e Gisele, e com controle societário da família, pelos filhos João Pedro Rocha Gomes e Daniela Rocha Gomes, ambos com participação de 50,0% do capital da Companhia.

Fundada em 1998, a Serrana Securitizadora atua, principalmente, nas regiões de Botucatu, Bauru, São José do Rio Preto, bem como em cidades do interior do Estado de Minas Gerais. Seu foco está na atuação junto à micro e pequenas empresas (Cedentes), principalmente dos setores comercial e industrial.

Em seu cotidiano, a Serrana Securitizadora segue o rito comumente utilizado pelos seus pares de mercado. Em resumo, o relacionamento com os tomadores de crédito é iniciado com a visita por parte do coordenador comercial ou pelo diretor e, em seguida, é feita a coleta de vasto material do tomador (Cedente) pela área de cadastro. Os limites são definidos pelos sócios-diretores, e as revisões desses limites são feitas semestralmente. Suas políticas e procedimentos de crédito e cobrança estão definidos em manual. A Serrana Securitizadora busca sempre fazer uma pesquisa cadastral profunda de seus clientes e acerca dos sócios desses, bem como, com o objetivo de evitar o risco de fraude e crédito, de não operar com limites superiores a 5,0% da carteira por Grupo e de checar um elevado número de títulos.

A Austin Rating está ponderando negativamente na classificação das Cotas Seniores a presença de uma estrutura de securitizadora operando paralelamente ao Fundo. É provável que permaneça um residual de carteira (operações que não se enquadram na política de investimento do Fundo) na Serrana Securitizadora.

Apesar da prática acima descrita sinalizar potenciais situações de conflito de interesses, a classificação considera que a presença desses sócios no capital subordinado do Fundo eleva o comprometimento com a qualidade da carteira e inibe ações que contrariem o princípio da boa fé. Ainda, em razão da participação dos sócios 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.

Quanto à Tercon, que atua como gestora do Fundo, não foram identificados por essa agência potenciais riscos relevantes que possam afetar a qualidade creditícia das Cotas do Fundo.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do Serrana FIDC, a nota está absorvendo a falta de histórico consistente da Intrader nas funções de administradora e custodiante, embora entenda que as pessoas contratadas para atuar nessas funções possuam qualificação e experiência adequadas. Como as liquidações das operações são feitas diretamente em conta do Fundo ou em contas de titularidade das Cedentes vinculadas a este, não está sendo considerado um potencial risco de crédito relevante vindo da Intrader para o Fundo.

Quanto à instituição onde é mantida a conta de cobrança, o Bradesco S/A, o risco transmitido (risco de *settlement*) é baixíssimo, comparativamente a outros emissores e emissões nacionais, haja vista que esse é classificado pela Austin Rating em 'brAAA', o menor risco de crédito em escala nacional.

Além do que já foi dito, a nota se baseia no histórico do Fundo, o qual está atuante desde nov/17, e vem apresentando adequado desempenho e enquadramento aos parâmetros do Regulamento. A Austin Rating analisou as posições da carteira e evolução das Cotas nos últimos 11 meses, dando ênfase ao 3T18.

A carteira do Fundo, em set/18, montava R\$ 61,5 milhões, valor que representava 101,9% do PL naquela data. Já no trimestre em análise, os Direitos Creditórios representavam, em média, 97,4% do PL.

Em que pese o Regulamento do Fundo admitir a aquisição de títulos lastreados em diversos tipos de Direitos Creditórios, o veículo vem operando preponderantemente com a aquisição de títulos lastreados em Duplicatas (91,5%) e, em menor proporção, com títulos lastreados em Cheques (6,8%). Esta composição é bem vista pela Austin Rating, uma vez que duplicatas representam operações comerciais e geram notas fiscais.

Os créditos vencidos representavam, em set/18, 6,1% do PL. Desse valor, cerca de 50,0%, estavam concentrados na faixa de créditos vencidos em até 15 dias, o restante está distribuído por todas as faixas de atrasos. No 3T18, os créditos vencidos representavam, em média, 6,1% do PL, expressando relativa elevação quando comparado ao 2T18, quando o indicador

representava, em média, 5,1% do PL. Em linha com o que foi mencionado, o nível de provisões (PDD) sofreu relativa elevação no 3T18, representando, na média, 1,6% do PL, ante 0,9% do PL no 2T18.

O nível de recompras se mostrou baixo, representando 4,3% do PL em set/18 e 1,6% no 3T18.

O PL remanescente do Fundo se manteve com representatividade baixa, sendo que, em set/18, os recursos alocados nesses papéis representavam 3,0% do PL total. Esses recursos eram representados por títulos de emissão do Tesouro Nacional, ativos de baixíssimo risco de crédito.

No que diz respeito à concentração nos maiores Cedentes e Sacados, o Fundo se mantém pulverizado em Cedentes e Sacados. O maior Cedente representava, em set/18, 4,6% do PL, com média no 3T18 de 4,4% do PL. Já o maior Sacado, na média do 3T18, representava 1,6% do PL. A concentração para os grupos de Cedentes e Sacados apresentou moderada concentração, sendo que os grupos de 5 maiores Cedentes e 5 maiores Sacados representaram, na média do 3T18, 18,9% e 5,8% do PL, respectivamente.

As Cotas Subordinadas Júnior sofreram valorização de 8,0% no 3T18 e, nos últimos 11 meses findos em set/18, a valorização foi de 31,7%, enquanto o CDI, *benchmark* utilizado como referencial, teve variação de apenas 5,9%.

No último relatório disponibilizado, referente ao 2º trimestre de 2018 (último disponibilizado pela administradora), a Administradora apontava que o Fundo apresentou uma performance dentro das expectativas, mantendo sua carteira enquadrada em relação aos limites de composição e diversificação de portfólio estabelecidos em seu Regulamento. No que se refere à verificação de lastro, no relatório da Administradora com base nas informações disponibilizadas pelo Custodiante (base da carteira de Direitos Creditórios – 30 de junho de 2018), não foram identificados Direitos Creditórios inexistentes, contudo, foram identificados 24 títulos com pendências de lastro, no valor de R\$ 38 mil. Não obstante a Administradora e o Custodiante não opinaram sobre possíveis perdas para o Fundo relacionadas a vícios na cessão ou insubsistências de Direitos Creditórios.

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 Mezanino II não se modificará no curto prazo. No entanto, ações de rating poderão ser realizadas, entre outros fatores, em função de: (i) modificações na estrutura do Fundo, sobretudo no que se refere à nível de subordinação, política de investimento e limites de concentração; e (ii) do desempenho do Fundo diferente daquele esperado neste momento.

PERFIL DO FUNDO

Denominação:	Serrana Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
Administradora:	Intrader Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A;
Custodiante:	Intrader Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A;
Gestora:	Tercon Investimentos Ltda.;
Agente de Cobrança:	Lotus Análise de Crédito e Cobrança Ltda.;
Consultora Especializada:	Lotus Análise de Crédito e Cobrança Ltda.;
Auditor Independente:	Baker Tilly Brasil MG Auditores Independentes;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
Disciplinamento:	Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional, Instrução CVM nº 356/01 com alterações publicadas e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis ao Fundo;
Regimento:	Regulamento Próprio, datado de 06 de novembro de 2018;
Forma:	Condomínio Aberto;

Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público Alvo:	Investidores qualificados, conforme definido no Artigo 109 da instrução CVM Nº 409/04;
Objetivo:	É proporcionar aos Cotistas a valorização de suas Cotas, no longo prazo, por meio da aplicação preponderante dos recursos do Fundo na aquisição de Direitos de Crédito Elegíveis, de acordo com os critérios de composição e diversificação estabelecidos pela legislação vigente e em Regulamento.
Política de Investimento:	<p>Direitos Creditórios – Decorridos 90 (noventa) dias do início das atividades, qual seja, a Data da 1ª Integralização de Cotas, o Fundo deverá ter alocado, no mínimo, 50,0% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido na aquisição de Direitos de Crédito Elegíveis. Os Direitos Creditórios oriundos de cédulas de crédito bancário (CCB), notas de crédito à exportação (NCE), certificados de direitos creditórios do agronegócio (CDCA), cédula do produtor rural (CPR), certificados de recebíveis do agronegócio (CRA), certificado de depósito agropecuário, nota de crédito do agronegócio (NCA), cédula de crédito rural (CCR), nota de crédito rural (NCR), warrants, cédula de crédito imobiliário (CCI), certificado de recebíveis imobiliários (CRI), cédula de crédito comercial (CCC), cédula de crédito à exportação (CCE), nota de crédito à exportação (NCE), debêntures, export note, contratos mercantis de compra e venda de mercadoria, produtos e serviços, duplicatas; notas comerciais, cédulas e notas de crédito comercial e industrial, recibo de depósito corporativo, para entrega ou prestação futura, bem como certificados dos ativos acima relacionados e seus créditos securitizados;</p> <p>Ativos Financeiros – A parcela remanescente do Patrimônio Líquido do Fundo que não estiver alocada em Direitos de Crédito Elegíveis poderá ser aplicada, isolada ou cumulativamente, na aquisição dos seguintes Ativos Financeiros: a) títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) títulos de emissão do BACEN; c) créditos securitizados pelo Tesouro Nacional; e d) certificados e recibos de depósito bancário e demais títulos, valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa de responsabilidade de instituições financeiras de primeira linha exceto cotas do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS), com nota de Classificação por Agência Classificadora de Risco, no mínimo, brAAA;</p> <p>O Fundo poderá, ainda, alocar até 50,0% (cinquenta por cento) de seu patrimônio líquido em operações compromissadas, desde que tais operações tenham como lastro os Ativos Financeiros;</p> <p>É vedado ao Fundo realizar: a) aquisição de ativos ou aplicação de recursos em modalidades de investimento de renda variável; b) operações de <i>day-trade</i>, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente de o Fundo possuir estoque ou posição anterior do mesmo ativo; e c) operações em mercados de derivativos;</p> <p>É vedado ao Fundo adquirir Direitos Creditórios mediante o reembolso a terceiros que, por ventura, tenham antecipado o pagamento da Cessão aos Devedores solidários, conforme o disposto do artigo 39, parágrafo 2º da Instrução CVM nº 356/01;</p> <p>O Fundo poderá realizar operações em que a Administradora, a Gestora ou Fundos de Investimentos por elas administrados e/ou geridos atuem como contraparte do Fundo, desde que com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do Fundo;</p> <p>O Fundo poderá realizar aplicações que coloquem em risco parte ou a totalidade de seu patrimônio. A Carteira e por consequência o patrimônio do Fundo estão sujeitos a diversos riscos, dentre os quais os discriminados neste Regulamento. O investidor, antes de adquirir Cotas, deve ler cuidadosamente os fatores de risco discriminados neste</p>

Regulamento, responsabilizando-se integralmente pelas consequências de seu investimento nas Cotas;

Crítérios de Elegibilidade:

Os Critérios de Elegibilidade serão verificados exclusivamente pelo Custodiante nas respectivas datas de cessão ao Fundo dos Direitos de Crédito, exceto se de outra forma determinado no Regulamento. Para fins do disposto na legislação, no Regulamento e no Contrato de Cessão, são considerados Critérios de Elegibilidade as seguintes regras: a) O prazo máximo de cada um dos Direitos de Crédito Elegíveis não pode superar a 150 (cento e cinquenta) dias; b) Não deve haver títulos vencidos e não pagos dentre os Direitos de Crédito objeto da cessão; c) Para validação dos Direitos Creditórios em relação aos Critérios de Elegibilidade, os Direitos Creditórios deverão ter prazo mínimo de vencimento de 2 (dois) dias úteis contados da respectiva data de ingresso Fundo; d) O valor mínimo de cada um dos Direitos de Crédito Elegíveis é de R\$ 10,00 (dez reais); e) O valor máximo de cada um dos Direitos de Crédito Elegíveis não pode superar R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); e f) Os Direitos Creditórios que tenham sido cedidos por um mesmo grupo econômico não poderão representar percentual superior a 20,0% (vinte por cento) do patrimônio líquido do Fundo, obedecendo assim os limites de concentração individual;

Cada um dos Devedores solidários será responsável pela existência, certeza, exigibilidade a partir dos respectivos vencimentos, conteúdo, exatidão, veracidade, legitimidade e correta celebração dos instrumentos representativos dos Direitos de Crédito Elegíveis que comporão a Carteira, nos termos do Artigo 295 do Código Civil Brasileiro, não havendo por parte do Custodiante, da Administradora e/ou da Gestora, qualquer responsabilidade a esse respeito;

Limite de concentração:

O Fundo poderá ter sua Carteira integralmente composta por Direitos de Crédito cedidos pelos Devedores solidários, ressalvada a manutenção de uma Reserva de Caixa e observará o limite de concentração por Devedor e/ou coobrigado de 20,0% (vinte por cento) previsto no Artigo 40-A da Instrução CVM 356, observadas as restrições para negociação das Cotas previstas no referido dispositivo, bem como os investimentos do Fundo deverão atender aos requisitos de composição e de diversificação estabelecidos a seguir: a) Direitos Creditórios adquiridos de um mesmo Cedente poderão representar no máximo 10,0% (dez por cento) do Patrimônio Líquido; b) Direitos Creditórios adquiridos dos 5 (cinco) maiores Cedentes poderão representar no máximo 40,0% (quarenta por cento) do Patrimônio Líquido; c) Direitos Creditórios que tenham um mesmo Devedor poderão representar no máximo 5,0% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido; e d) a soma dos Direitos Creditórios cedidos dos (10) dez maiores Devedores poderão representar no máximo 30,0% (trinta por cento) do Patrimônio Líquido;

Os créditos objeto de aquisição deverão ter como devedor solidário ou responsável por seu adimplemento (seja na qualidade de devedor, coobrigado, emissor, fiador, garantidor ou avalista) grupos econômicos que sejam responsáveis por pagamento de créditos que representem no máximo 20,0% (vinte por cento) do patrimônio líquido do Fundo. Caso haja desenquadramento do Fundo em razão do disposto na Cláusula 4.11.2 do Regulamento, o Gestor deverá proceder às medidas necessárias para enquadramento do Fundo dentro do prazo máximo de 90 (noventa) dias contados da data de desenquadramento;

Taxa de Mínima de Cessão:

No mínimo, a uma taxa correspondente a 220,0% (duzentos e vinte por cento) do CDI, exceto nos casos de renegociação de dívida;

Classe de Cotas:

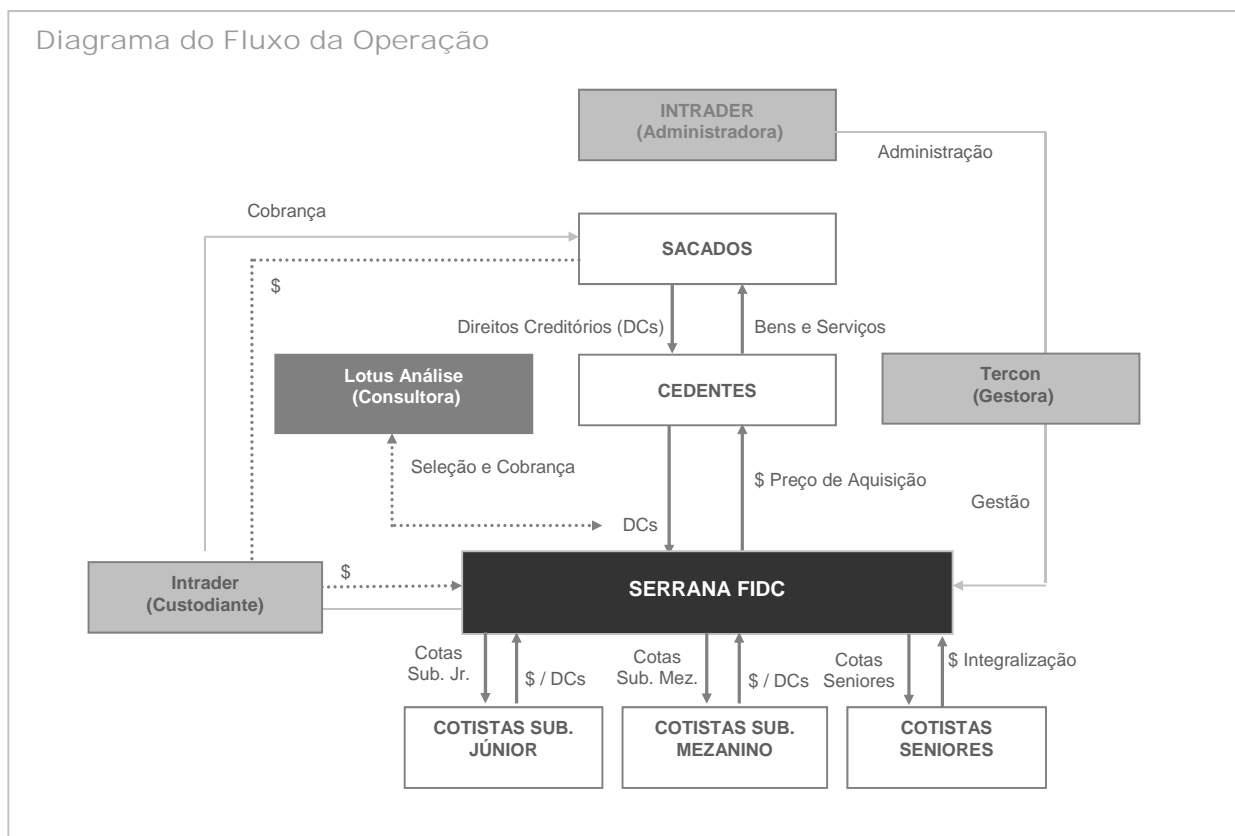
Seniores, Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior;

Benchmark das Cotas:	Cotas Seniores: 140,0% do CDI; Cotas Subordinadas Mezanino I: 140,0% do CDI + 1,0% a.a.; Cotas Subordinadas Mezanino II: 160,0% do CDI; Cotas Subordinadas Júnior: Não possuem;
Razão de Garantia Mínima:	Em conformidade com o artigo 24, inciso XV, da ICVM 356, a relação entre o valor do Patrimônio Líquido do FUNDO e o valor das Cotas Seniores será de, no mínimo, 150,0% (cento e cinquenta por cento). Isto quer dizer que o Fundo deverá manter no máximo 66,66% (sessenta e seis inteiros e sessenta e seis centésimos por cento) de seu Patrimônio representado por Cotas Seniores e no mínimo 33,34% (trinta e três inteiros e trinta e quatro centésimos por cento) representado por Cotas Subordinadas (a "Relação Mínima"); Também, desde a Data da 1º Subscrição de Cotas Subordinadas Mezanino até a última data de resgate de Cotas Subordinadas Mezanino, a relação expressa em valores percentuais, entre o valor das Cotas Subordinada Júnior e o valor total das Cotas Subordinada será de, no mínimo, 50,0% (cinquenta por cento) (a "Razão de Garantia"). Isto quer dizer que o Fundo deverá manter no mínimo 16,67% (dezesesseis inteiros e sessenta e sete centésimos por cento) de seu patrimônio representado por Cotas Subordinadas Júnior;
Amortização e Resgate:	Será cobrada do Cotista detentor das Cotas Mezanino e/ou Cotas Seniores, uma Taxa de Saída regressiva proporcional ao tempo de permanência no Fundo, que será equivalente a: i) 20,0% (vinte por cento) do valor do rendimento de suas Cotas resgatadas, quando este resgate for solicitado entre o 1º (primeiro) e o 180º (centésimo octogésimo) dia consecutivo, contados a partir da data de sua primeira aquisição de Cotas; ii) 15,0% (quinze por cento) entre o 181º (centésimo octogésimo primeiro) e o 270º (ducentésimo septuagésimo) dia consecutivo; iii) 10,0% (dez por cento) entre o 271º (ducentésimo septuagésimo primeiro) e o 360º (trecentésimo sexagésimo) dia consecutivo; e iv) 0,0% (zero por cento) para resgates solicitados a partir do 361º (trecentésimo sexagésimo primeiro) dia consecutivo; O resgate de Cotas do Fundo obedece às seguintes regras: a) O cotista deve formalizar a Administradora e à Gestora a sua intenção de resgatar as Cotas do Fundo, por escrito; b) Caso a data de solicitação do resgate pelo Cotista não seja um dia útil, a solicitação de resgate será considerada como recebida no primeiro dia útil subsequente; c) Desde que haja caixa disponível, o valor líquido do resgate das Cotas será creditado ao Cotista que o tiver solicitado em até 30 (trinta) dias corridos após a respectiva data de solicitação do resgate ("Data da Solicitação de Resgate"); d) A solicitação de resgate deverá observar o horário limite para solicitações de previsto no Regulamento; após este horário, a solicitação de resgate será considerada como recebida no primeiro dia útil subsequente; e) O valor de resgate das Cotas do Fundo é apurado pelo valor de fechamento da Cota do dia Anterior ao pagamento do resgate (observado o item b acima); e f) O resgate de Cotas do Fundo poderá ser efetuado com documento de ordem de crédito (DOC/TED) ou com outro mecanismo de transferência de recursos autorizado pelo Banco Central do Brasil, à escolha da Administradora, correndo os custos correspondentes às tarifas de serviço bancário por conta do Cotista; Caso no último dia útil do prazo do resgate das Cotas indicado no Parágrafo 1º, inciso c) acima, as Cotas objeto de solicitação de resgate não tenham sido resgatadas mediante pagamento em moeda corrente nacional, o Fundo interromperá a aquisição de novos

ativos até que as referidas cotas tenham sido integralmente resgatadas mediante pagamento em moeda corrente nacional;

Haverá carência de 30 (trinta) dias para o resgate de Cotas do Fundo;

Somente haverá resgate ou amortização em ativos ou direitos creditórios exclusivamente no caso de liquidação do Fundo.



PERFORMANCE E ENQUADRAMENTO DO FUNDO

Descrição	Parâmetro	30/11/17	29/12/17	31/01/18	28/02/18	30/03/18	30/4/18	30/5/18	29/6/18	31/7/18	31/8/18	28/9/18
Créditos / PL	Min. 50,0% do PL	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
PL em Cotas Subordinadas (Mez + Jr)	Min. 33,3% do PL	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
PL em Cotas Subordinadas Júnior	Min. 16,7% do PL	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Maior Cedente	Máx. 10,0% do PL	Desenq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
5 Maiores Cedentes	Máx. 40,0% do PL	Desenq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Maior Sacado	Máx. 5,0% do PL	Desenq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
10 Maiores Sacados	Máx. 30,0% do PL	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Grupo Econômico (Cedente + Sacado)	Máx. 20,0% do PL	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Benchmark - de Cotas Seniores	140,0% do CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benchmark Cotas Sub. Mezanino	150,0% do CDI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Elaborado pela Austin Rating com base nas informações apresentadas. / Enq. = Enquadrado; Desenq. = Desenquadrado.

Prazo médio (dias úteis)*											
Data	30/11/17	29/12/17	31/01/18	28/02/18	30/03/18	30/4/18	30/5/18	29/6/18	31/7/18	31/8/18	28/9/18
Prazo Médio (dias úteis)	29	22	22	23	22	22	22	22	22	21	21

(*) Posição do último dia útil do mês/Fonte: SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S/A

Natureza dos Direitos Creditórios (R\$ e % do PL)											
Data	30/11/17	29/12/17	31/01/18	28/02/18	30/03/18	30/4/18	30/5/18	29/6/18	31/7/18	31/8/18	28/9/18
Recompras	0	56.085	338.130	1.023.290	1.869.172	2.071.605	1.988.762	1.896.744	2.209.671	2.568.557	2.620.096
% PL	0,0%	0,3%	1,1%	2,5%	3,8%	3,9%	3,6%	3,4%	3,8%	4,3%	4,3%
Créditos vencidos	0	276.072	1.136.457	1.825.994	1.709.681	2.361.254	2.698.686	3.337.635	3.519.296	3.668.552	3.677.538
% PL	0,0%	1,6%	3,7%	4,4%	3,4%	4,5%	4,9%	6,0%	6,1%	6,2%	6,1%
PDD	-7.526	-89.272	-145.367	-216.540	-256.432	-306.946	-331.644	-856.812	-925.860	-1.005.933	-927.714
% PL	-0,4%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-1,5%	-1,6%	-1,7%	-1,5%

n.d.: não disponibilizado / Fonte: SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S/A

Créditos em atraso (% do PL)											
Data	30/11/17	29/12/17	31/01/18	28/02/18	30/03/18	30/4/18	30/5/18	29/6/18	31/7/18	31/8/18	28/9/18
Total Vencidos /PL	0,0%	1,6%	3,7%	4,4%	3,4%	4,5%	4,9%	6,0%	6,1%	6,2%	6,1%
Vencidos > 15 dias / PL	0,0%	0,0%	0,3%	0,4%	0,5%	0,7%	1,2%	2,1%	3,2%	3,0%	2,8%
Até 15 dias / PL	0,0%	1,5%	3,4%	4,0%	2,9%	3,8%	3,7%	3,9%	2,9%	3,2%	3,3%
De 16 a 30 dias / PL	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,2%	0,4%	0,6%	0,7%	1,0%	1,1%	0,9%
De 31 a 60 dias / PL	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,1%	0,3%	0,9%	1,1%	0,5%	0,5%
De 61 a 90 dias /PL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,2%	0,7%	0,5%	0,3%
De 91 a 120 dias / PL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,2%	0,5%	0,3%
De 121 a 180 dias / PL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,0%	0,3%	0,6%
Acima de 180 dias / PL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%

Elaborado por Austin Rating com dados fornecidos por SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S/A

Concentração entre os Maiores Cedentes e Sacados (% do PL)											
Data	30/11/17	29/12/17	31/01/18	28/02/18	30/03/18	30/4/18	30/5/18	29/6/18	31/7/18	31/8/18	28/9/18
Maior Cedente	13,8%	6,0%	7,9%	7,2%	5,1%	5,3%	5,2%	5,1%	3,8%	4,8%	4,6%
5 maiores Cedentes	48,3%	22,5%	25,7%	24,0%	19,4%	20,8%	19,5%	19,8%	17,6%	18,8%	20,4%
10 maiores Cedentes	74,3%	38,3%	40,7%	38,5%	31,6%	33,5%	31,9%	34,0%	31,6%	32,8%	35,4%
20 maiores Cedentes	85,5%	58,9%	58,0%	56,5%	49,8%	52,5%	50,8%	55,3%	52,7%	53,7%	55,4%
Maior Sacado	6,9%	2,0%	1,7%	1,5%	1,0%	1,3%	1,4%	1,3%	1,1%	1,6%	2,0%
5 maiores Sacados	20,2%	7,8%	5,9%	5,8%	4,6%	4,8%	5,7%	4,9%	4,6%	5,8%	6,9%
10 maiores Sacados	27,9%	13,2%	9,5%	9,5%	7,5%	7,6%	8,3%	7,8%	7,4%	8,3%	10,1%
20 maiores Sacados	38,9%	21,0%	14,7%	15,0%	11,3%	11,8%	11,9%	12,0%	11,3%	12,0%	14,0%

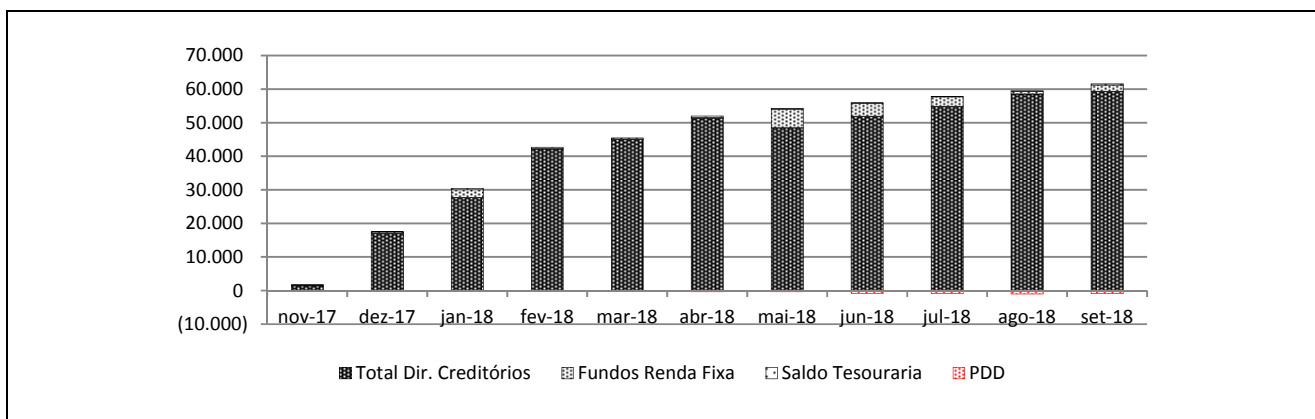
Natureza dos Direitos Creditórios (R\$ e % do PL)											
Data	30/11/17	29/12/17	31/01/18	28/02/18	30/03/18	30/4/18	30/5/18	29/6/18	31/7/18	31/8/18	28/9/18
Duplicatas	1.431.471	14.619.944	25.348.329	37.839.912	42.191.754	48.309.539	45.028.667	48.520.421	51.719.128	54.565.856	55.307.063
% PL	84,6%	82,4%	82,8%	90,7%	84,7%	91,2%	82,0%	86,7%	89,7%	92,1%	91,5%
Cheques	15.902	2.502.837	2.406.759	3.068.593	2.976.897	3.087.559	3.463.839	3.453.778	3.159.798	4.008.618	4.105.791
%PL	0,9%	14,1%	7,9%	7,4%	6,0%	5,8%	6,3%	6,2%	5,5%	6,8%	6,8%

Elaborado por Austin Rating com dados fornecidos por SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S/A

Posição da Carteira (R\$)											
Títulos/Datas	30/11/17	29/12/17	31/1/18	28/2/18	29/3/18	30/4/18	30/5/18	29/6/18	31/7/18	31/8/18	28/9/18
Direitos Creditórios	1.443.786	16.846.709	26.618.630	40.381.836	43.458.970	49.035.844	45.793.820	48.636.564	51.361.344	54.907.808	55.737.202
Créditos vencidos		276.072	1.136.457	1.825.994	1.709.681	2.361.254	2.698.686	3.337.635	3.519.296	3.668.552	3.677.538
Total Dir. Creditórios	1.443.787	17.122.781	27.755.088	42.207.830	45.168.651	51.397.098	48.492.506	51.974.199	54.880.640	58.576.360	59.414.740
Fundos Renda Fixa	248.250	362.323	2.298.276	61.594	323.869	132.191	5.590.784	3.906.523	2.858.451	789.322	1.843.024
Saldo Tesouraria	4.790	41.261	395.889	419.316	2	496.766	233.416	24.031	68.742	149.752	327.202
Total Geral da Carteira	1.696.826	17.526.365	30.449.253	42.688.740	45.492.522	52.026.055	54.316.706	55.904.754	57.807.833	59.515.433	61.584.967
PDD	-7.526	-89.272	-145.367	-216.540	-256.432	-306.946	-331.644	-856.812	-925.860	-1.005.933	-927.714

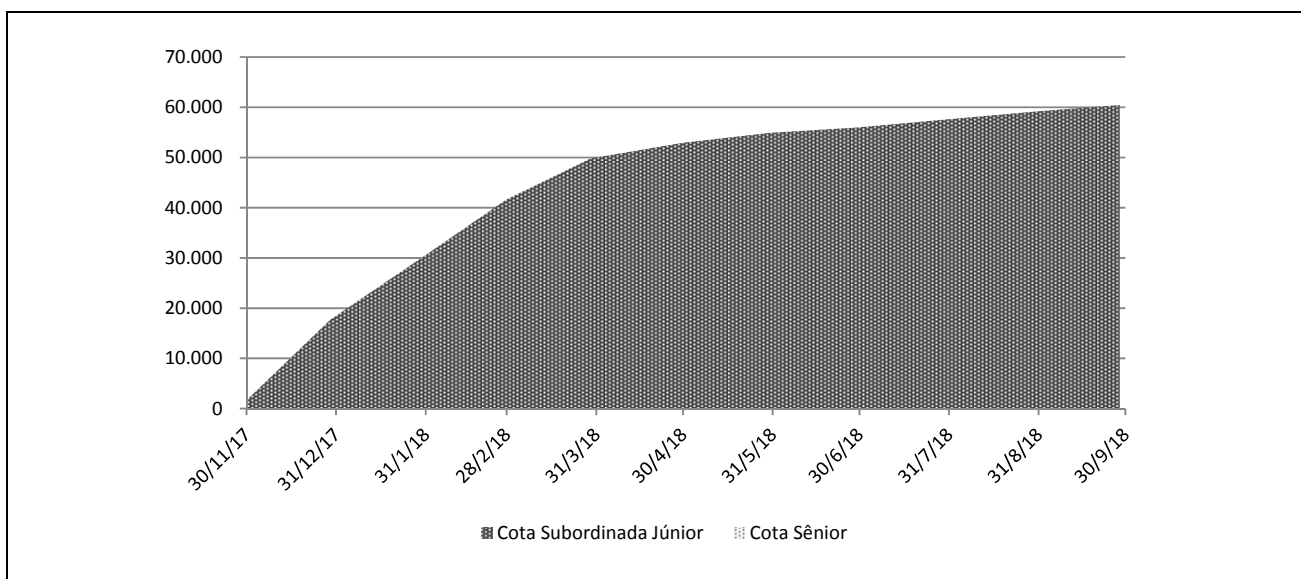
Posição da Carteira (% do PL)											
Títulos/Datas	30/11/17	29/12/17	31/1/18	28/2/18	29/3/18	30/4/18	30/5/18	29/6/18	31/7/18	31/8/18	28/9/18
Direitos Creditórios	85,3%	95,0%	86,9%	96,8%	87,2%	92,6%	83,4%	86,9%	89,1%	92,7%	92,2%
Créditos vencidos	0,0%	1,6%	3,7%	4,4%	3,4%	4,5%	4,9%	6,0%	6,1%	6,2%	6,1%
Total Dir. Creditórios	85,3%	96,6%	90,6%	101,2%	90,6%	97,1%	88,3%	92,9%	95,2%	98,9%	98,3%
Fundos Renda Fixa	14,7%	2,0%	7,5%	0,1%	0,6%	0,2%	10,2%	7,0%	5,0%	1,3%	3,0%
Saldo Tesouraria	0,3%	0,2%	1,3%	1,0%	0,0%	0,9%	0,4%	0,0%	0,1%	0,3%	0,5%
Total Geral da Carteira	100,2%	98,8%	99,4%	102,3%	91,3%	98,3%	98,9%	99,9%	100,3%	100,5%	101,9%
PDD	-0,4%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-1,5%	-1,6%	-1,7%	-1,5%

Composição da Carteira



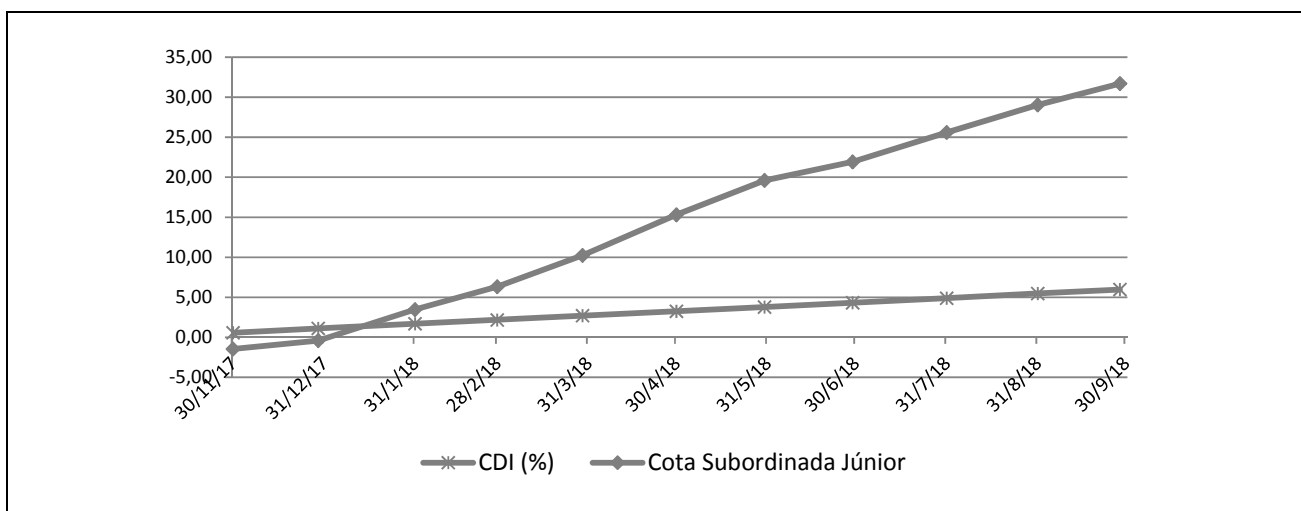
Data	Cotas Seniores			Cotas Subordinadas Júnior				Total (R\$ Mil)
	Quant.	V.U	\$ Total (R\$ Mil)	Quant.	V.U	\$ Total (R\$ Mil)	Sub.Total (%)	
28/9/18	0	0	0	45.911	1	60.462	100,0%	60.462
31/8/18	0	0	0	45.911	1	59.239	100,0%	59.239
31/7/18	0	0	0	45.911	1	57.661	100,0%	57.661
29/6/18	0	0	0	45.911	1	55.975	100,0%	55.975
30/5/18	0	0	0	45.915	1	54.917	100,0%	54.917
30/4/18	0	0	0	45.915	1	52.947	100,0%	52.947
29/3/18	0	0	0	45.208	1	49.834	100,0%	49.834
28/2/18	0	0	0	39.231	1	41.712	100,0%	41.712
31/1/18	0	0	0	29.593	1	30.618	100,0%	30.618
29/12/17	0	0	0	17.807	1	17.733	100,0%	17.733
30/11/17	0	0	0	1.718	1	1.693	100,0%	1.693

Evolução no Valor do PL Total



Data	Rentabilidade Mensal da Cota							
	CDI (%)		Cotas Seniores (%)			Cotas Subordinadas Júnior (%)		
	Rent. (%)	Acum. (%)	Rent. (%)	% CDI	Acum. (%)	Rent. (%)	% CDI	Acum. (%)
28/9/18	0,47	5,97	0,00	0,00	0,00	2,06	441,03	31,70
31/8/18	0,57	5,48	0,00	0,00	0,00	2,74	482,89	29,04
31/7/18	0,54	4,88	0,00	0,00	0,00	3,01	555,34	25,60
29/6/18	0,52	4,32	0,00	0,00	0,00	1,94	374,32	21,93
30/5/18	0,52	3,78	0,00	0,00	0,00	3,72	718,75	19,61
30/4/18	0,52	3,25	0,00	0,00	0,00	4,61	890,80	15,32
29/3/18	0,53	2,71	0,00	0,00	0,00	3,68	691,78	10,24
28/2/18	0,46	2,17	0,00	0,00	0,00	2,76	594,46	6,33
31/1/18	0,58	1,70	0,00	0,00	0,00	3,90	668,22	3,47
29/12/17	0,54	1,11	0,00	0,00	0,00	1,06	197,66	-0,41

Rentabilidade Acumulada



INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação do rating preliminar para as Cotas Subordinadas Mezanino II (Cotas) do Serrana FIDC (Fundo / Serrana FIDC) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 09 de novembro de 2018, compondo-se dos seguintes membros: Tadeu Resca (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior) e Maurício Carvalho (Analista Júnior). Esta reunião de comitê está registrada na Ata Nº 20181109-3.
2. A classificação indicada 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 decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, 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). Particularmente no que diz respeito à classificação das Cotas do Fundo, a análise foi prejudicada pela ausência de auditoria externa independente sobre parte das informações enviadas, fator ponderado na classificação.
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da(s) seguinte(s) fonte(s): Intrader Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (Custodiante e Administradora) e Tercon Investimentos.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: Regulamento do Fundo, além de informações da Gestora.
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 do Fundo.
10. Após a atribuição da classificação final, esta 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. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos, desde que haja contrato de prestação de serviços vigente para tal.
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 novembro de 2018. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. 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 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, OBRIGATORIOS 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.

© 2018 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.**