

Rating**brA(sf)(p)**

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

Data: 15/set/2015

Validade: 15/dez/2015

Sobre o Rating Preliminar

Esta opinião preliminar está sujeita às diversas condições apresentadas no tópico "Considerações Sobre o Rating Preliminar" deste documento.

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 15 de setembro de 2015, indicou o rating de crédito '**brA(sf)(p)**', em caráter preliminar, para as Cotas Seniores a serem emitidas pelo TRX Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Corporativo I (TRX FIDC Corporativo I / Fundo).

O TRX FIDC Corporativo I encontra-se em fase de estruturação e registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Conforme descrições de seu Regulamento (minuta), o veículo operará sob a forma de condomínio aberto, com prazo de duração indeterminado. Os principais prestadores de serviços já contratados são: a Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S/A (Gradual Investimentos), responsável pela Administração do Fundo; a TRX Gestora de Recursos Ltda. (TRX Gestora), para a gestão profissional da carteira; e o Banco Paulista S/A (Banco Paulista) para a Custódia. Os Direitos Creditórios serão cedidos pela Cotia Vitória Serviços e Comércio S/A (Cotia Trading), à qual caberá a cobrança dos recebíveis inadimplidos.

O objetivo do Fundo será investir seus recursos preponderantemente na aquisição de Direitos Creditórios decorrentes de operações nos segmentos industrial, comercial, financeiro e de prestação de serviços realizadas entre a Cotia Trading (Cedente), e seus clientes pessoas físicas e jurídicas (Devedores / Sacados). Tais recebíveis a serem cedidos ao Fundo, deverão ser representados por duplicatas, contratos de compra e venda ou de prestação de serviços originais, e documentos que evidenciem que o produto objeto do contrato foi entregue, ou que a prestação de serviços objeto do contrato foi realizada, bem como, seus anexos, cheques, notas promissórias, seguros, garantias e quaisquer outros documentos relacionados aos Direitos Creditórios Cedidos.

Quanto à estrutura de capital, o TRX FIDC Corporativo I estará autorizado a emitir Cotas Seniores e Subordinadas, não estando previstas subdivisões para a Classe Subordinada. Conforme definido em seu Regulamento, o Fundo deverá manter Relação Mínima de 125,0%, ou seja, a Classe Subordinada de Cotas deve representar, pelo menos, 20,0% do patrimônio líquido (PL) do Fundo. As Cotas da Classe Sênior buscarão valorização igual ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, referente ao mês imediatamente anterior ao vigente, mais taxa de 7,5% ao ano. As Cotas Subordinadas não terão meta de retorno, de modo que se beneficiarão de todo o ganho excedente do Fundo.

A classificação preliminar '**brA(sf)(p)**' indicada às Cotas Seniores a serem emitidas pelo TRX FIDC Corporativo I está refletindo os riscos típicos de carteiras de recebíveis comerciais devidos por empresas de médio e grande portes atuantes no Brasil. A nota está incorporando o perfil de crédito da Cedente, a Cotia Trading, coobrigada em parte das operações cedidas, e Devedores focados pelo Fundo.

O rating preliminar reflete, adicionalmente, entre os aspectos que acentuam o risco típico médio da espécie de ativo subjacente preponderante em Fundos semelhantes, os limites de concentração na Cedente e Devedores. Quanto à Cedente é esperada a cessão de Direitos Creditórios originados exclusivamente pela Cotia Trading, ao passo que para os Sacados os limites variam, sendo que a maior concentração permitida será igual a 20,0% do PL do Fundo, considerando o total por Grupo Econômico Devedor. Ainda assim, o referido limite só poderá ser utilizado caso o Devedor possua rating ou assessment rating similar ao das Cotas Seniores, aqui classificadas preliminarmente.

Analistas:

Jorge Alves
Tel.: 55 11 3377 0708
jorge.alves@austin.com.br

Luis Miguel Santacreu
Tel.: 55 11 3377 0703
luis.santacreu@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

Uma vez que o Fundo ainda não possui histórico, a nota se fundamenta essencialmente na estrutura definida no Regulamento do Fundo (níveis de subordinação, regras de concentração para Devedores, normas para o resgate das Cotas, perfil de risco dos ativos remanescentes, dentre outros), assim como nas características gerais dos ativos a serem adquiridos (perfil de risco de crédito, prazo médio de vencimento, garantias, remuneração dos ativos, dentre outros), levando-se em consideração a política de crédito a ser aplicada nas operações que originam tais Direitos Creditórios.

A classificação '**brA(sf)(p)**' das Cotas Seniores está refletindo, por um lado, os seguintes pontos estruturais fortes do TRX FIDC Corporativo I: i) a subordinação de Cotas, sendo que as Cotas da Classe Subordinada devem manter participação mínima de 20,0% sobre o PL do Fundo; ii) as regras de concentração para Sacados, cuja maior participação permitida será de 20,0% do PL do Fundo, considerando o total por Grupo Econômico; iii) foi definida uma taxa mínima de retorno (TMR) para os Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo TRX FIDC Corporativo I, de modo que os recebíveis devem conter um piso de retorno quando integrarem a carteira do Fundo. Além do *benchmark* das Cotas Seniores, o rendimento dos Direitos Creditórios deve ser suficiente para o pagamento dos demais custos do Fundo e, conforme os critérios da Austin Rating, valorizar as Cotas Subordinadas em percentual ao menos igual ao da variação do CDI; iv) a segregação dos fluxos financeiros, em relação ao risco da Cedente, por meio da manutenção de contas correntes em nome do Fundo nos agentes cobradores, os quais apresentam baixo risco de crédito; v) adequados procedimentos de crédito e controles operacionais que suportam a atividade da Cedente – Cotia Trading, assim como a comprovada qualidade operacional dos demais participantes da estrutura; vi) a participação do Grupo originador dos créditos como Cotista Subordinado, elevando a expectativa de maior comprometimento com a manutenção da boa qualidade da carteira; vii) haverá coobrigação da Cedente em parte das operações; e viii) conforme as regras de seu Regulamento, o PL remanescente do Fundo (recursos não aplicados em Direitos Creditórios), será aplicado em ativos de risco de crédito praticamente nulo.

Por outra parte, o rating das Cotas Seniores está refletindo os seguintes pontos estruturais fracos do TRX FIDC Corporativo I: i) sua constituição sob a forma de condomínio aberto. Embora o prazo para o pagamento de resgates de Cotas seja bastante longo, o risco de liquidez não foi totalmente afastado, com possibilidade de quebra de expectativa do prazo de recebimento dos recursos investidos, sendo prevista a possibilidade de interrupção de aquisição de Direitos Creditórios para retenção de liquidez para pagamento de resgates; ii) as cessões de Direitos Creditórios não serão necessariamente registradas em cartório, o que pode, eventualmente, ocasionar discussões em relação à prioridade do Fundo no recebimento dos créditos em questão; iii) não há definição no Regulamento para o prazo de vencimento dos ativos subjacentes, de modo que a carteira pode apresentar prazo médio dilatado para a conversão em recursos líquidos.

Quanto à carteira a ser constituída, a Austin Rating procurou delinear qual será seu perfil de risco, considerando os critérios do Regulamento do Fundo. Primeiramente, está sendo considerado que apenas a Cotia Trading (seu Grupo Econômico) cederá Direitos Creditórios. Assim, embora a concentração em apenas um Originador / Cedente contrarie o princípio de pulverização para redução do risco, é necessário considerar o satisfatório risco de crédito da Cedente, conforme apresentado mais adiante, assim como o fato de que o acompanhamento do risco da Cedente será facilitado, por se tratar de apenas um Grupo Econômico a ser analisado.

Quanto aos Devedores, dependendo do caso poderão representar até 20,0% do PL do Fundo, considerando o total das empresas de mesmo controle societário, ou seja, seu Grupo Econômico. Esse nível de concentração será permitido apenas a Devedores que possuam rating ou assessment rating, ao menos similar ao das Cotas aqui classificadas, e desde que atribuído por uma das agências de classificação de risco autorizadas. Os Direitos Creditórios de Devedores com classificação de risco, no nível exigido, não terão coobrigação da Cedente e poderão alcançar, conjuntamente, 40,0% do PL do Fundo.

Cada Devedor cujos recebíveis não tenham coobrigação da Cedente pode representar até 10,0% do PL do Fundo, considerando, igualmente, seu Grupo Econômico. Entretanto, esses Sacados devem alcançar uma série de índices de cobertura, indicadores econômicos e financeiros, e histórico comercial com a Cedente, os quais, em conjunto, referenciarão um risco de crédito aceitável, na opinião dessa agência. Na hipótese do Devedor não alcançar os

índices e indicadores, poderá ceder Direitos Creditórios até o limite de 20,0% do PL do Fundo, desde que a Cedente ofereça coobrigação aos recebíveis. o conjunto desses Devedores deve representar no máximo 80,0% do PL do Fundo.

Para os Devedores sem classificação de risco (rating) e que não tenham coobrigação da Cedente, o limite individual será de 5,0% do PL do Fundo, nível de concentração idêntico ao permitido às pessoas físicas Cedentes ao Fundo.

Foi incorporada ao Regulamento do Fundo, a vedação a Sacados de setores considerados mais arriscados, tais como, de comunicação, publicidade, gráfica, frigoríficos, usinas de açúcar e álcool, bioenergia, igrejas, agremiações e clubes de futebol. Haverá também vedações a Sacados com restrições em *bureau* de crédito, com apontamento no Cadastro de Emitentes de Cheques sem Fundos do Banco Central do Brasil e que possuam Direitos Creditórios vencidos e não pagos junto ao Fundo e à Cedente.

Embora não definida em Regulamento, o Fundo seguirá uma política de constituição de provisões para devedores duvidosos (PDD), como forma de proteger-se de impactos de perdas em crédito. Também não há regra no regimento que defina um limite de dias para vencimento dos ativos, o que dificulta a previsão de qual será o prazo médio da carteira, quando constituída.

Utilizados em conjunto, os critérios regulamentares têm potencial para enquadrar a carteira em perfil de risco de crédito satisfatório, sendo avaliados de maneira positiva nessa análise. Os limites de concentração propostos são, em princípio, elevados, uma vez que, dentre seus critérios, a Austin Rating compara o percentual mínimo obrigatório de Cotas Subordinadas, aos níveis permitidos para essas partes e, assim sendo, existe a possibilidade de que o total em Subordinadas cubra apenas 1 Devedor, múltiplo considerado reduzido. Não obstante, para conforto, os Devedores autorizados às maiores concentrações possuirão classificação igual ou melhor que aquela das Cotas Seniores e, mesmo os Devedores com responsabilidades menores deverão atender aos índices de crédito, que indicam que seu risco é satisfatório, ainda que não possuam rating corporativo. Por fim, foi considerada a coobrigação sobre parte da carteira a ser constituída, na qual recairá o risco de crédito da Cedente, abaixo comentado.

A classificação preliminar incorpora ainda, o risco corporativo da Cedente, Cotia Trading, coobrigada em parte das operações a serem adquiridas.

A Cotia Trading iniciou atividades em 1976, com o objetivo de exportar carne de um frigorífico de Cotia, Estado do São Paulo, para a Nigéria. Em 2002 a companhia foi adquirida pelos atuais sócios e é, atualmente, uma das principais empresas brasileiras de comércio exterior, atuando em diversos mercados, tais como, importação de veículos leves e pesados, máquinas e equipamentos, aeronaves, outros.

As principais companhias do Grupo são a Cotia Vitória, Cotia USA, Cotia Argentina, Cotia Armazéns Gerais, Dievo Distribuidora e Comércio, com presença geográfica em importantes entrepostos comerciais no mundo (Brasil, Argentina, Estados Unidos, Ilhas Cayman e China). Em 2014, o total operado alcançou R\$ 4,2 bilhões, sendo que o segmento de veículos representou 64,9% desse valor. No exercício, a distribuição por segmento de negócio foi a seguinte:

- i) Importação – com R\$ 3,4 bilhões foi responsável por 80,8% dos negócios do Grupo, sendo que as importações sob encomenda (em que o Grupo Cotia paga ao Exportador, uma encomenda de seu cliente) representaram 69,3% e as importações por conta e ordem (quando o cliente faz o pagamento ao exportador pelo produto e o Grupo Cotia se encarrega de todo o processo logístico e de desembaraço aduaneiro), 11,6% dos negócios;
- ii) Exportação – representaram o volume de R\$ 466,0 milhões. As exportações via Cotia USA (com destaque para produtos de aço) representaram 7,4% do volume financeiro e Exportação Brasil / Cayman 3,8%;
- iii) Distribuição, Logística e Armazenamento – R\$ 332,0 milhões de volume no exercício, referente a 8,0% do total do Grupo.

As operações da Cotia Trading seguem um processo de crédito. A companhia dispõe de um departamento específico para análise e definição de limite de crédito para cada um de seus clientes. A Austin Rating teve acesso à política de crédito aplicada e conheceu todo o processo de definição dos limites a serem operados, bem como o acompanhamento dos clientes e, em sua opinião, o departamento de crédito possui boa relevância nas operações cotidianas, tendo, inclusive, poder de veto a operações que julgar que o risco é elevado. As práticas da companhia são aquelas comumente utilizadas, porém, vale destacar a capacitação dos profissionais inseridos no processo, o que tem possibilitado a identificação de riscos indesejáveis, ou não condizentes com a estratégia da companhia. Cumpre mencionar que nas operações de importação sob encomenda, a Cotia Trading paga ao fornecedor externo o pedido de seu cliente no Brasil. Embora a companhia nunca fique descoberta, dado que enquanto não recebe no Brasil é proprietária dos bens importados (veículos, por exemplo), há o desencaixe de recursos, com exposição da companhia até a entrega final ao cliente no Brasil.

Embora a Austin Rating não classifique a Cotia Trading, é da opinião que seu risco de crédito é baixo. A companhia adota boas práticas de governança, dentre as quais, são bastante valorizados em análises de risco corporativo, a presença de auditoria da externa para tratamento das demonstrações financeiras, presença de Conselho de Administração para tomadas de decisões estratégicas de forma colegiada, *management* experiente e qualificado, dentre outros aspectos.

Com relação aos dados quantitativos, a Austin Rating baseia os breves comentários a seguir, em demonstrações financeiras completas do consolidado, auditadas por Deloitte Touche Tohmatsu, a qual emitiu parecer com ressalva sobre as demonstrações de 31 de dezembro de 2014 e comparativas. As demonstrações evidenciam a boa participação de recursos de maior liquidez dentre seus ativos. Com ativo total de R\$ 1,3 bilhão, o montante de R\$ 170,6 milhões referia-se a caixa e aplicações de pronta liquidez, ao passo que as contas a receber de clientes montavam R\$ 387,8 milhões. As participações dessas rubricas eram de 13,4% e 30,5% do ativo total, respectivamente.

Quanto ao passivo, conforme mencionado, em parte das operações a companhia paga ao fornecedor externo pelos bens demandados por seus clientes, e, para *funding*, recorre a linhas de instituições financeiras. Por esse motivo a dívida bancária era de R\$ 708,2 milhões ao final do exercício, quase totalmente com vencimento no curto prazo (apenas 2,7% contabilizada no longo prazo). Embora a alavancagem seja considerável, a empresa opera com bom casamento de prazos. É importante destacar que nas operações em moeda estrangeira a companhia contrata instrumentos financeiros derivativos, para troca da variação cambial, pelo risco de taxa de juros no mercado nacional (CDI mais 2,0% ao ano, em média). O patrimônio líquido da companhia era de R\$ 161,0 milhões no encerramento de 2014, e em sua composição se destaca a rubrica de capital social de R\$ 75,8 milhões.

Dentre os aspectos econômicos, destaca-se que o faturamento líquido consolidado alcançou R\$ 2,8 bilhões em 2014, sendo 21,7% superior ao verificado em 2013. A geração de caixa operacional foi de R\$ 47,3 milhões, com boa cobertura sobre o resultado financeiro líquido. O lucro líquido do exercício foi de R\$ 33,1 milhões, o que representou margem líquida de 1,2% e retorno sobre recursos próprios de 20,6%. O retorno sobre PL foi muito bom e, embora a margem líquida seja reduzida, é estável e previsível.

A nota incorpora positivamente a participação de empresas ou pessoas ligadas à Cedente, exclusivamente, no capital subordinado do Fundo, o que tende a beneficiar a qualidade de crédito da carteira, já que perdas em crédito impactam as Cotas Subordinadas primeiramente, podendo consumir integralmente seu valor.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do FIDC, a classificação está absorvendo a qualidade operacional do Banco Paulista, responsável pela Custódia. A instituição transmite para a transação seu risco de crédito pelo prazo em que os recursos por ele transitarem (24 horas), sendo a relevância deste risco não deverá ser superior a 10,0% do PL do Fundo. O Banco Paulista é classificado pela Austin Rating com o rating 'brBBB+', com perspectiva Estável.

PERFIL DO FUNDO

Veículo:	Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios;
Razão Social:	TRX Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Corporativo I;
Administradora:	Gradual Corretora de Câmbio Títulos e Valores Mobiliários S/A;
Gestor:	TRX Gestora de Recursos Ltda.;
Custodiante:	Banco Paulista S/A;
Cedente:	Cotia Vitória Serviços e Comércio S/A;
Tipo de Fundo:	Aberto;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Classes de Cotas:	Cotas Seniores e Cotas Subordinadas;
Meta de Rentabilidade:	As Cotas Seniores terão meta de rendimento igual ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, referente ao mês imediatamente anterior ao vigente, mais taxa de 7,5% ao ano. As Cotas Subordinadas não terão meta de rentabilidade;
Regimento:	Regulamento Próprio (em minuta);
Público Alvo:	Investidores Qualificados, nos termos do Regulamento e legislação em vigor;
Objetivo:	O Fundo tem como objetivo atingir valorização das suas Cotas, através da aplicação dos seus recursos, preponderantemente na aquisição de Direitos Creditórios, conformes aos Critérios de Elegibilidade e Condições de Cessão;
PL Remanescente:	A parcela do PL do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios será aplicada, isolada ou cumulativamente em: a) títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) de fundos de investimento de renda fixa e de fundos de investimento classificados como referenciado DI longo prazo ou renda fixa, cujas carteiras sejam compostas exclusivamente pelos títulos referidos no subitem (i) acima, e cujos respectivos administradores sejam instituições que pertençam ao grupo econômico das Instituições Autorizadas; e c) operações compromissadas lastreadas em títulos públicos indicados no subitem (a) acima.
Critérios de Elegibilidade:	O Fundo somente adquirirá Direitos Creditórios que atendam, na data de aquisição, cumulativamente, aos seguintes Critérios de Elegibilidade, a serem verificados pelo Custodiante previamente, e/ou no ato da cessão, com base nos arquivos fornecidos pela Cedente: i) os Direitos Creditórios devidos por cada um dos Devedores pessoas físicas devem representar, individualmente, no máximo 5,00% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo; e ii) os Direitos Creditórios não podem estar vencidos e pendentes de pagamento na data da cessão.

Condições de Cessão: Sem prejuízo dos Critérios de Elegibilidade, a Cedente somente poderá ceder ao Fundo Direitos Creditórios que atendam às seguintes Condições de Cessão:

i) Direitos Creditórios devidos por Devedores que não apresentem, no momento de aquisição pelo Fundo, outros Direitos Creditórios vencidos e não pagos junto ao Fundo e à Cedente;

ii) os Direitos Creditórios que não contem com coobrigação da Cedente ou dos demais integrantes de seu Grupo Econômico devem ser devidos por Devedores que não tenham apontamento no Cadastro de Emitentes de Cheques sem Fundos – CCF do Banco Central do Brasil ou não tenham protestos com valor total de R\$ 150.000,00;

iii) os Direitos Creditórios que não contem com coobrigação da Cedente ou dos demais integrantes de seu Grupo Econômico devem ser devidos por Devedores, quando pessoas jurídicas, que tenham (a) rating atribuído pela Agência de Classificação de Risco, Standard & Poors, Fitch Ratings, Moody's ou Austin Rating equivalente a, pelo menos, "brA", sendo certo que o valor dos Direitos Creditórios devidos por cada um desses Devedores, incluindo os seus Grupos Econômicos, deve representar, no máximo, 20,0% do PL do Fundo; ou, alternativamente (b) rating indicativo equivalente a, pelo menos, "brA", mediante a realização de "assessment rating" pela Agência de Classificação de Risco, sendo certo que o valor dos Direitos Creditórios devidos por cada um desses Devedores, incluindo os seus Grupos Econômicos, deve representar, no máximo, 20,0% do PL do Fundo, observado o limite de até 40,0% do PL do Fundo representado pelo total de Direitos Creditórios devidos por todos os Devedores objeto de "assessment rating";

iv) o valor dos Direitos Creditórios que não contem com coobrigação da Cedente ou dos demais integrantes de seu Grupo Econômico devidos por cada um dos Devedores pessoas jurídicas que não forem objeto de rating ou "assessment rating", nos termos do subitem "iii" acima, poderá representar, no máximo, 10,0% (dez por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo, desde que o respectivo Devedor atenda, cumulativamente, aos seguintes critérios:

I. "FCO – Fluxo de Caixa Operacional / Juros" ou "EBITDA - Variação no Capital de Giro / Juros" – acima de 2 vezes *;

II. "EBITDA / Juros" - entre 2 e 3 vezes *;

III. "Dívida Líquida / EBITDA" – até 4 vezes *;

IV - "Dívida / PL" – até 4 vezes ;

V - "Ativos Líquidos (Caixa + Aplicações Financeiras + Contas a receber)" / Passivo Financeiro de Curto Prazo – maior do que 1 vez *;

VI. Ausência de Processos Criminais contra os sócios;

VII. Os Devedores ou empresas de mesmo controle não podem ter passado por processo de recuperação judicial;

VIII. Presença de Restritivos/Protestos no SERASA até o limite máximo de (i) R\$ 50.000,00 para os Devedores com faturamento de até R\$ 30.000.000,00; ou (ii) R\$ 100.000,00 para os Devedores com faturamento acima de R\$ 30.000.000,00;

IX. Ausência de operações vencidas e não pagas junto ao Fundo e à Cedente;

X. Histórico de relacionamento comercial com a Cedente. Caso o Devedor tenha (i) até 12 meses de histórico com a Cedente, a Cedente poderá ceder ao Fundo até 50,0% dos

recebíveis que detém contra este Devedor; (ii) mais de 12 meses de histórico com a Cedente, a Cedente poderá ceder ao Fundo até 100,0% dos recebíveis que detém contra este Devedor;

XI. Volume de recebíveis / Direitos Creditórios adquiridos não supere 30,0% do faturamento do Devedor.

(*) Alguns critérios para o cálculo dos índices financeiros acima devem ser obedecidos, tais como (sobre balanços auditados):

a) para o cálculo da dívida líquida, subtrair apenas o caixa;

b) não considerar reservas de reavaliação para o cálculo do PL;

c) o EBITDA deve ser sempre aquele acumulado nos últimos 12 (doze) meses.

v) o Devedor, quando pessoa jurídica que não atenda ao disposto nos subitens “iii” e “iv” acima, poderá ceder Direitos Creditórios ao Fundo, observado que, caso os Direitos Creditórios (i) não contem com coobrigação da Cedente ou dos demais integrantes de seu grupo econômico, o valor dos Direitos Creditórios devidos por cada um desses Devedores deve representar, no máximo, 5,0% do PL do Fundo; ou (i) contem com coobrigação da Cedente ou dos demais integrantes de seu grupo econômico, o valor dos Direitos Creditórios devidos por cada um desses Devedores deve representar, no máximo, 20,0% do PL do Fundo, observado o limite de até 80,0% (oitenta por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo representado pelo total de Direitos Creditórios que contem com coobrigação da Cedente ou dos demais integrantes de seu Grupo Econômico;

vi) os Direitos Creditórios devem ser devidos por Devedores que não atuem nos setores de comunicação, publicidade, gráfica, frigoríficos, usinas de açúcar e álcool, bioenergia, igrejas, agremiações e clubes de futebol;

vii) os Direitos Creditórios devem propiciar ao Fundo taxa de retorno maior ou igual à taxa mínima de retorno, calculada de acordo com a seguinte fórmula:

$TMR = IPCA + 9,5\% \text{ ao ano};$

Caso haja Condições de Cessão adicionais previstas no Contrato de Cessão, essas também deverão ser observadas.

O enquadramento dos Direitos Creditórios que o Fundo pretenda adquirir às Condições de Cessão será verificado pela Gestora previamente a cada cessão.

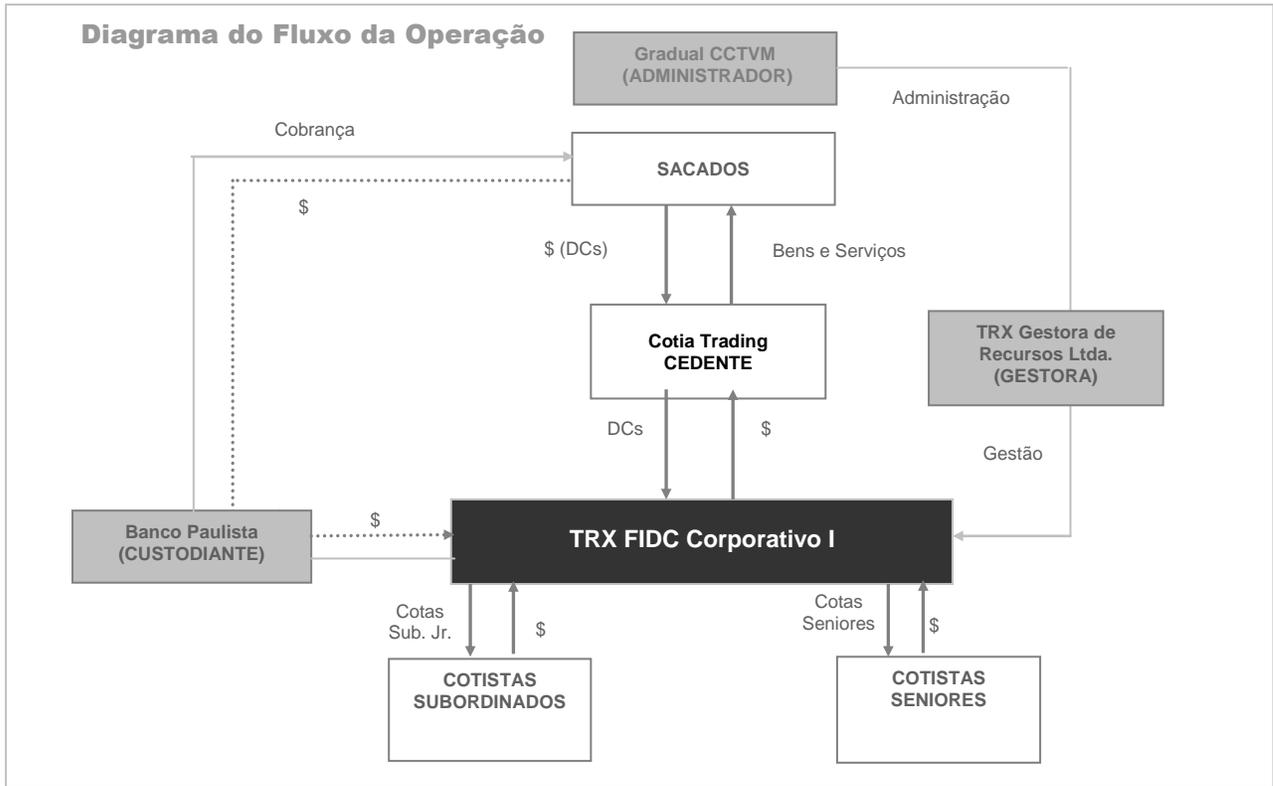
Os Direitos Creditórios Cedidos deverão ser cedidos em caráter irrevogável e irreatável pela Cedente ao Fundo através do respectivo Termo de Cessão, a ser celebrado entre o Fundo e a Cedente nos termos do Contrato de Cessão.

O preço de cessão para cada Direito Creditório Cedido será calculado conforme disposto no Contrato de Cessão.

O total de Direitos Creditórios Cedidos que conte com coobrigação de pagamento por parte da Cedente ou dos demais integrantes de seu grupo econômico poderá representar até 80,0% (oitenta por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo em qualquer data de verificação.

O limite de coobrigação da Cedente mencionado acima não afetará a possibilidade de adoção da faculdade de recompra ou substituição dos Direitos Creditórios Cedidos,

mesmo em operações sem coobrigação da Cedente ou dos demais integrantes de seu Grupo Econômico.



CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas da Série Sênior (Cotas) do TRX Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Corporativo I (Fundo). Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro na Comissão de Valores Mobiliários e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito das Cotas a serem emitidas pelo Fundo, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por esta agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e as demais condições propostas no momento de sua indicação.
3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data desta nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura do Fundo e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating para a avaliação dos atuais e/ou potenciais ativos subjacentes, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado, vencendo, portanto, em 30 de junho de 2015.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito das Cotas tem validade de 3 meses contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em 15 de dezembro de 2015.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
 - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
 - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, esta estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão pelo Fundo poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação da classificação de risco de crédito das Cotas Seniores a serem emitidas pelo TRX Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Corporativo I (Fundo) se reuniu na sede da Austin Rating, no dia 15 de setembro de 2015. O comitê estava composto pelos seguintes membros: Jorge Alves (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior) e Ricardo Lins (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20150915-1.
2. A presente 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 das Cotas decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito de Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios lastreadas em recebíveis comerciais.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da TRX Gestora de Recursos Ltda e da Cotia Vitória Serviços e Comércio S/A (Cotia Trading). Adicionalmente, os analistas fizeram uso de informações disponibilizadas nos website desses participantes.
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) minuta do Regulamento do Fundo; e ii) informações diversas do Grupo Originador dos créditos, tais como, estratégias, aberturas da carteira, perfil operacional, política de crédito, dentre outras.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características da carteira da Consultora e desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do TRX FIDC Corporativo I.
10. Após a atribuição de uma classificação definitiva para as Cotas, a mesma será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da instrução CVM nº356/2001. Até o 45º (quadragésimo quinto) dia após o encerramento do trimestre em análise, será divulgado Relatório de Monitoramento, contendo a opinião atualizada da Austin Rating sobre o risco de *default* do Fundo em relação às Cotas classificadas, por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para o Fundo, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a este Fundo nos últimos 12 meses.
13. O serviço de classificação de risco das Cotas foi solicitado em nome do Fundo por partes a ele relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
14. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 15 de setembro de 2015. 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 consideradas 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 afetarem 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 QUALQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCASIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.

© 2015 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTA DOCUMENTO PODERÁ SER COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, ELETRÔNICO OU MECÂNICO, INCLUINDO FOTOCÓPIA, GRAVAÇÃO OU QUALQUER OUTRO TIPO DE SISTEMA DE ARMAZENAMENTO E TRANSMISSÃO DE INFORMAÇÃO, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.**