

Rating

brBBB-(sf)(p)

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

Data: 17/junho/2015

Validade: 15/set/2015

Sobre o Rating Preliminar

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

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 17 de junho de 2015, indicou o rating de crédito preliminar de longo prazo ‘**brBBB-(sf)(p)**’ para a proposta de emissão da 1ª Série de Cotas Seniores pelo TSB Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados Multissetorial LP (TSB FIDC NP / Fundo).

A Austin Rating informa que a atribuição de uma classificação final idêntica ao rating ‘**brBBB-(sf)(p)**’ presentemente indicado está condicionada, basicamente, ao recebimento do Suplemento da 1ª Série registrado, confirmando todos os parâmetros ora considerados, e da emissão efetiva das Cotas daquela série.

O TSB FIDC NP foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 29 de setembro de 2014 e iniciou suas operações em março de 2015, sendo regido por regulamento de 18 de novembro de 2014. Trata-se de um condomínio fechado com prazo de duração indeterminado, sob a administração da SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A (Socopa), custódia do Banco Paulista S/A (Banco Paulista) e gestão da Ouro Preto Gestão de Recursos S/A (Ouro Preto). Além desses participantes, o Fundo conta com a participação da Starville Participações Ltda. (Starville Participações), empresa de consultoria especializada para a seleção dos recebíveis e na cobrança.

O objetivo do Fundo é a valorização de suas Cotas por meio da aplicação preponderante dos recursos na aquisição de Direitos Creditórios conforme política de investimento estabelecida em Regulamento.

O Fundo está autorizado a emitir Cotas Seniores (Multisséries) e Subordinadas, observando-se que, de acordo com o Regulamento, a estrutura de capital permitida para o Fundo prevê a participação de Cotas Subordinadas de, no mínimo, 50,0% do Patrimônio Líquido (PL), conforme “Razão de Garantia Mínima” prevista em Regulamento. De acordo com Minuta de Suplemento datada de 11 de março de 2015, a 1ª Série de Cotas Seniores do TSB FIDC NP, objeto desta classificação, perfará o montante de emissão de até R\$ 200 mil, com remuneração alvo de 100,0% do CDI Over e prazo de 48 meses para resgate, não havendo pagamentos intermediários.

A classificação preliminar ‘**brBBB-(sf)(p)**’ da 1ª Série de Cotas Seniores do TSB FIDC NP indica um risco moderado, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos detentores de Cotas daquela classe e série o valor correspondente ao principal investido, acrescido da meta de rentabilidade, nas datas de amortização e no resgate e demais condições apresentadas em Minuta de Suplemento apresentada para essa análise.

A classificação preliminar está amparada principalmente pelos aspectos estruturais dispostos em seu Regulamento, que parametriza as operações do Fundo e os riscos que o mesmo poderá assumir, uma vez que o Fundo não possui histórico de operação relevante. Dentre os principais pontos do Regulamento para a classificação destacam-se negativamente a possibilidade de elevadas concentrações em Cedentes e Sacados e possibilidade de aquisição de ampla gama de recebíveis sem definição de parâmetros de riscos, estes parcialmente mitigados pela proteção das Cotas Subordinadas, cujo volume mínimo deve ser de 50,0% do PL do Fundo. Afora esta análise específica do risco de crédito, a nota preliminar leva em conta outros fatores de risco também relevantes para as Cotas Seniores da 1ª Série,

Analistas:

José Mauro Ferraz
Tel.: 55 11 3377 0701
jose.ferraz@austin.com.br

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

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

tais como os riscos de liquidez, de mercado e jurídicos, os quais podem afetar a capacidade de devolução do Fundo em relação ao capital investido, acrescido de meta de rentabilidade. Na mesma linha, a classificação considera os potenciais riscos operacionais e de crédito ligados a contrapartes, incluindo aqueles que eventualmente estejam ligados à consultora.

O rating preliminar da 1ª Série de Cotas Seniores do TSB FIDC NP 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 preliminar está incorporando o frágil perfil de crédito médio dos potenciais Cedentes, coobrigados nas operações cedidas, e Devedores do TSB FIDC NP, uma vez que sua carteira poderá ser composta, em grande parte, de empresas com baixo nível de Governança Corporativa e tipicamente bastante vulneráveis às oscilações da economia local, com acesso restrito aos mercados bancário e de capitais.

Adicionalmente, a classificação preliminar está refletindo, entre os aspectos que acentuam o risco típico médio do tipo de ativo subjacente preponderante do Fundo, a ausência de limites regulamentares mais conservadores em Cedentes e Devedores, sendo que ambos poderão concentrar individualmente até 20,0% do PL e até mesmo superar tal limite em casos específicos, como por exemplo, quando tiverem registro de companhia aberta. Não obstante estar previsto o limite de até 100,0% do PL no grupo dos cinco maiores Coobrigados ou Devedores, o Fundo poderá ter até 100,0% do seu PL exposto em apenas um único risco, percentual que supera amplamente aquele definido como limite mínimo para as Cotas Subordinadas (50,0% do PL). Esta característica negativa, porém é amenizada pela expectativa da Austin Rating de que o Fundo irá operar com fatores mais conservadores em relação àqueles permitidos em regulamento.

Como fator agravante aos limites pouco conservadores de concentração em Cedentes e Devedores a serem permitidos, a classificação está considerando, ainda, a ausência de critério regulamentar de ratings mínimos atribuídos por agências de classificação de risco para essas partes, assim como pela ausência de restrição à aquisição de duplicatas e outros títulos cujos Devedores ou Cedentes/Coobrigados tenham outras operações vencidas junto ao Fundo. Destaca-se negativamente também a ausência de restrição quanto aos títulos passíveis de aquisição pelo Fundo, além de duplicatas e cheques, o que indica alguma medida potencial de exposição do Fundo ao risco de performance das Cedentes dos direitos creditórios.

O rating de crédito preliminar está considerando também a possibilidade, aberta em Regulamento, de concentração regional da carteira do Fundo. Há a possibilidade de que 100,0% dos Cedentes e Sacados do TSB FIDC NP 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 impacta negativamente na classificação.

Em contrapartida aos pontos acima, o risco de crédito de contrapartes emissoras de outros ativos é muito reduzido. Nessa linha, destaca-se que, embora seja esperado que a carteira do Fundo se componha por mais de 95,0% em direitos creditórios, o Fundo estará autorizado a investir até 50% de seu PL em Títulos Públicos Federais, do Banco Central e operações Compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em títulos emitidos pelo Banco Central, ambos considerado como rating 'brAAA', que não implicariam em elevação de risco de crédito para as Cotas Seniores do Fundo, em que pese a aplicação nesse tipo de ativo poder ocasionar rentabilidade inferior àquela definida para as Cotas Seniores a serem emitidas.

A classificação preliminar das Cotas Seniores da 1ª Série está largamente pautada nos reforços de crédito a essas disponíveis, os quais poderão garantir alguma proteção em relação aos níveis inadimplência e de perda a serem apresentados pela carteira de créditos do Fundo. Nesse sentido, a Austin Rating destaca que as Cotas Seniores da 1ª Série contarão com proteção oferecida pela participação mínima de 50,0% de Cotas Subordinadas sobre o PL e de *spread* excedente, dado pela diferença entre de remuneração dos ativos e a soma dos custos e despesas do Fundo e a meta de remuneração das Cotas Seniores.

O risco de liquidez é reduzido, notadamente em razão da forma de constituição do Fundo como condomínio fechado, com a emissão de cotas com datas de amortização definidas. De todo modo, a ausência de um prazo médio máximo para os créditos da carteira é negativo, na medida em que, além de permitir um elevado horizonte de exposição ao risco dos

Cedentes e Sacados, possibilitará que o Fundo incorra em risco de liquidez e descasamento de taxas. Com respeito ao risco de liquidez, há que se considerar que as regras para a formação de fundo de reserva destinado ao pagamento de amortização e/ou resgate de Cotas são pouco eficazes, dado que estão desconectadas aos prazos dos créditos, tendo fraca contribuição para redução desse risco.

O risco de mercado está sendo incorporado, por sua vez, em medida apenas moderada à nota preliminar indicada à 1ª Série de Cotas Seniores do Fundo. Está prevista a existência de descasamento de taxas entre os ativos (duplicatas e cheques prefixados) e passivos (Cotas Seniores pós-fixadas), o que implica que na possibilidade, ainda que remota, de que, diante da elevação do indexador das Cotas (CDI ou IPCA), esses passivos remunerem mais do que os ativos, afetando diretamente o valor das Cotas Subordinadas e promovendo respectivamente maior risco para as Cotas Seniores. Porém, estes possíveis descasamentos devem ser pouco relevante devido a estabilidade no CDI e IPCA, cujas variações vem ocorrendo de forma perene, permitindo as remarcações nas carteiras, mesmo que os prazos sejam mais longos. Isso não quer dizer que o Fundo não venha a ter prejuízo com a oscilação destes indicadores, porém a probabilidade destes possíveis prejuízos ameaçarem de forma significativa o volume aplicado em Cotas Subordinadas e conseqüentemente as Cotas Seniores é insignificante.

O rating preliminar incorpora, adicionalmente, a presença de risco de fungibilidade (*commingling risk*) para o Fundo. Não obstante os critérios de pulverização em Devedores/Sacados, ainda que pouco conservadores, da notificação obrigatória destes (embora não registrada em cartório) e a obrigatoriedade de emissão dos boletos de cobrança pelo banco cobrador (cobrança), não está eliminado o risco de que os pagamentos sejam realizados desses Devedores/Sacados em contas de titularidade dos Cedentes, o que pode ocorrer por ocasião de desvio de conduta destas partes.

A classificação preliminar também incorpora a presença de risco de fraude / moral dos Cedentes de direitos creditórios ao Fundo, os quais representados, por exemplo, pela cessão de "duplicatas simuladas". A Austin Rating considera que, embora este risco seja suavizado pela checagem de percentual considerável dos títulos adquiridos por parte da Starville Participações, não há sua completa mitigação, a exemplo do que ocorre em estruturas semelhantes.

Do ponto de vista jurídico, o rating preliminar reflete positivamente a adequada estruturação e formalização do Fundo. Entretanto, a Austin Rating entende e incorpora negativamente às classificações alguns riscos jurídicos típicos observados em securitizações envolvendo recebíveis comerciais. Um aspecto que pode afetar o Fundo refere-se à potencial perda que este pode absorver quando da entrada em Recuperação Judicial de um Cedente que esteja coobrigado em operações cedidas ao Fundo. Considerando a subjetividade nas decisões do Judiciário local, poderá haver o entendimento de que a coobrigação descaracteriza a venda definitiva do direito creditório e que, por isso, os credores da empresa cedente teriam direito à propriedade deste.

Ainda relacionado ao aspecto jurídico, a Austin Rating pondera na classificação preliminar o fato de que, em razão dos elevados custos, as cessões não são registradas em cartório. Isto implica que, em eventual duplicidade de cessão por parte dos Cedentes, risco também ligado ao aspecto moral dessas partes, haverá discussões em relação à prioridade do FIDC no recebimento dos créditos em questão.

Vale destacar que o Custodiante realizará a verificação de lastro por amostragem, no mínimo a cada trimestre, nos direitos creditórios que compõem a carteira, o que contribui para redução de riscos relativos à efetiva presença dos créditos contabilizados na carteira do Fundo. Apesar disso, os riscos associados a eventos de ausência de lastro não estarão totalmente mitigados, uma vez que a avaliação do lastro ocorrerá posteriormente à aquisição dos créditos e não será realizada em todos os Direitos Creditórios adquiridos.

A classificação preliminar também está sendo afetada de forma significativa pela ausência de *track record* consistente do TSB FIDC NP. O Fundo não possui histórico de atividade relevante, tendo iniciado suas atividades em março de 2015 por meio de cinco aportes distintos em Cotas Subordinadas entre os dias 16 e 23 de março, inclusive, num total de R\$ 10 milhões. O Fundo acumulou uma rentabilidade no período de 1,94%, tendo seu PL passado para R\$ 10.198 mil até o final de maio de 2015. Desse total, cerca de R\$ 328 mil (3,2% do PL) estão aplicados em títulos públicos, R\$ 8.584 mil (84,2% do PL) em operações compromissadas e R\$ 1.300 mil (12,7% do PL) em Direitos Creditórios, sem nenhum crédito em atraso. Apesar de ter quase todos os seus recursos aplicados em Títulos Públicos, o Fundo vem apresentando rentabilidade média

positiva de 0,82% ao mês, considerando os meses de abril e maio, meses completos de operação. Porém, além do curtíssimo histórico, o Fundo ainda não atingiu o patamar mínimo legal exigido para Direitos creditórios, nem tampouco o patamar mínimo esperado para Fundos com estas características. Assim, espera-se que nos próximos meses este venha a operar em patamares bem diferentes do que foi observado até o momento.

Apesar da ausência de histórico consistente do Fundo, essa agência reconhece e pondera positivamente no rating preliminar a presença da Starville Participações. Apesar de atuar recentemente como pessoa jurídica dedicada a esta atividade, seus sócios têm grande experiência na atividade de fomento mercantil e no desconto de duplicatas, que se traduzem em amplo conhecimento do mercado de atuação e práticas de concessão de crédito.

A Starville Participações representa uma segunda empresa do mesmo grupo societário a atuar na seleção de créditos. Porém a outra empresa está dedicada à atividade de fomento e securitização de recebíveis, enquanto a Starville Participações atuará exclusivamente na seleção de Direitos Creditórios para o Fundo. A Starville Participações tem sua sede na cidade de Joinville-SC e teve seu objeto social alterado em out/14 para poder atuar na seleção de créditos para o Fundo. Apesar de não terem sido disponibilizadas informações mínimas sobre a outra empresa do Grupo, sabe-se que a mesma gerencia uma carteira por volta de R\$ 115,0 milhões e atua desde 2001 nesta atividade. Segundo informações de seus sócios, a carteira é bastante pulverizada, tendo o maior Cedente uma representatividade inferior a 3,5%, com atrasos bastante reduzidos e inadimplência quase zero. A empresa possui um comitê de crédito formado por três técnicos, cuja alçada está limitada a R\$ 300 mil reais, a partir do qual deve ser solicitada a autorização dos sócios. Todos os recebíveis são checados e em alguns casos os recursos são liberados somente mediante confirmação de entrega das mercadorias.

A Austin Rating está ponderando negativamente na classificação preliminar a presença de uma estrutura de factoring/securitizadora, de controle comum aos cotistas subordinados e sócios da Starville, atuando paralelamente ao TSB FIDC NP. Porém, a classificação preliminar considera que a presença desses sócios no capital subordinado do Fundo elevará o comprometimento com a qualidade da carteira e inibirá ações que contrariem o princípio da boa fé.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do TSB FIDC NP, a classificação preliminar está absorvendo a razoável qualidade operacional da Socopa e do Banco Paulista como Administradora e Custodiante, respectivamente. Não obstante, o Banco Paulista transmite para a transação seu risco de crédito pelo prazo em que os recursos por ele transitarem (24 horas), sendo a relevância deste risco não deverá ser superior a 10,0% do PL do Fundo. O Banco Paulista é classificado pela Austin Rating com a classificação 'brBBB+' / Estável.

Quanto à instituição onde é mantida a conta de cobrança do Fundo, o Banco Bradesco S/A, a Austin Rating considera que o risco transmitido (risco de *settlement*) é muito reduzido, visto que aquela instituição possui classificação 'brAAA' com a Austin Rating.

PERFIL DO FUNDO

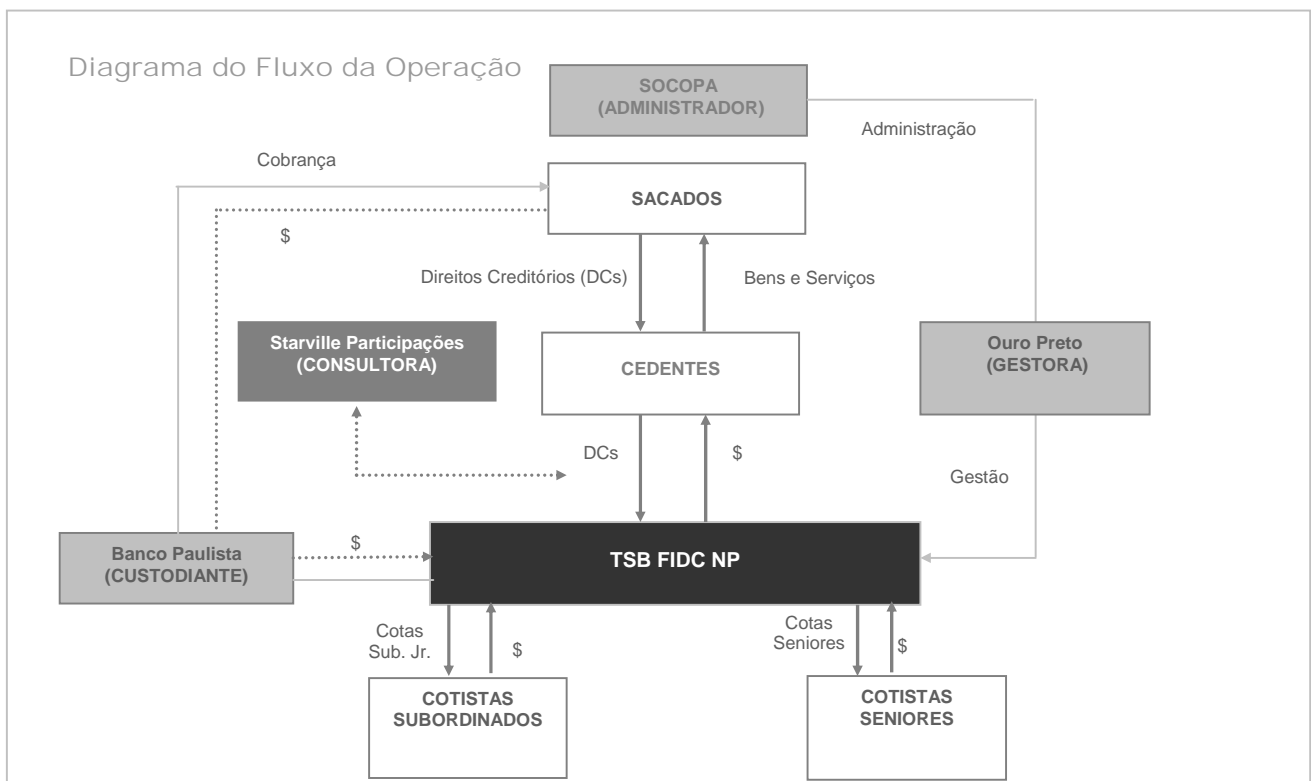
Razão Social:	TSB Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados Multissetorial LP;
Administradora:	SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A;
Gestor:	Ouro Preto Gestão de Recursos S/A;
Custodiante:	Banco Paulista S/A;
Consultora:	Starville Participações Ltda.;
Agente de Cobrança:	Starville Participações Ltda.;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios;
Classe de Cotas:	Cotas Seniores (Multisséries), Cotas Subordinadas;
Razão de Garantia:	A Razão de Garantia Mínima do Fundo é 200%, o que significa que o Fundo deverá ter no mínimo o percentual de 50% de seu PL representado por Cotas Subordinadas.

Disciplinamento:	Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, posteriormente alterada pelas Instruções CVM 393/03, 409/04, 435/06, 442/06, 446/06, 458/07, 484/10, 489/11, 498/11, 510/11 e 531/13 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
Regimento:	Regulamento Próprio;
Forma:	Condomínio Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Objetivo:	O objetivo do Fundo é a valorização de suas Cotas através da aplicação preponderante dos recursos na aquisição de Direitos Creditórios conforme política de investimento estabelecida em Regulamento.
Política de Investimento:	<p>Direitos Creditórios - O Fundo deverá após 90 (noventa) dias contados da primeira Data de Subscrição Inicial do Fundo, observar a Alocação Mínima de 50% (cinquenta por cento) do PL em Direitos Creditórios, originados de operações realizadas entre Cedentes e Devedores, que tenham domicílio ou sede no país, nos segmentos industrial, comercial, financeira, agrícola, hipotecária e imobiliária, bem como de operações de arrendamento mercantil ou do segmento de prestação de serviços, e devem ser representados por duplicatas, cheques ou por quaisquer outros títulos de crédito ou instrumentos contratuais.</p> <p>Outros Ativos - O remanescente do PL, que não for aplicado em Direitos Creditórios, poderá ser mantido em moeda corrente nacional ou aplicado nos seguintes Ativos Financeiros: a) títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) títulos de emissão do Banco Central do Brasil; c) operações Compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em títulos emitidos pelo Banco Central do Brasil.</p>
Critérios de Elegibilidade:	a) somente poderão ceder Direitos Creditórios as Cedentes com sede ou filial no Brasil; b) esteja enquadrado ao limite mínimo de cessão de 200% da taxa CDI Over; c) os Direitos de Crédito devem ser de Devedores/Sacados que, na data da cessão não apresentem qualquer valor em atraso há mais de 90 dias corridos junto ao Fundo, d) o Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que não estejam vencidos e pendentes de pagamento na data da cessão.
Diversificação:	<p>O total de Ativos de emissão ou de Direitos Creditórios de obrigação ou de coobrigação de qualquer pessoa pode representar até 20% do PL do Fundo, com exceção do disposto nos parágrafos abaixo.</p> <p>O Fundo poderá adquirir Direitos Creditórios e outros ativos de um mesmo devedor ou de coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade acima do limite de 20% do seu PL desde que o devedor ou coobrigado: a) tenha registro de companhia aberta; b) seja instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil; ou c) seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de constituição do fundo elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas por auditor independente registrado na CVM.</p> <p>Equiparam-se ao Devedor e Coobrigado o seu acionista controlador, as sociedades por eles direta ou indiretamente controladas, suas coligadas e sociedades sob controle comum.</p>
Taxa Mínima de Cessão:	200% da taxa CDI Over.
Objetivo de Remuneração:	Cotas Seniores: Definido em Suplemento. Cotas Subordinadas Júnior: Não possuem.

Amortização / Resgate:

Cotas Seniores - O Fundo poderá realizar Amortizações Programadas de qualquer Série de Cotas Seniores a ser emitida ou da Classe de Cotas Subordinadas de acordo com as condições estabelecidas no respectivo Suplemento de Emissão de Cada Série ou Classe de Cotas.

Cotas Subordinadas - Caso a Razão de Garantia seja superior a 210%, ocorrerá Excesso de Cobertura, podendo a Administradora realizar a amortização parcial das Cotas Subordinadas, até o limite do Excesso de Cobertura. As Cotas Subordinadas somente poderão ser resgatadas após o resgate total das Cotas Seniores.



CARACTERÍSTICAS DA 1ª SÉRIE DE COTAS SENIORES

- Forma de Colocação:** Oferta pública de distribuição com esforços restritos, nos termos da Instrução da Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada, sob o regime de melhores esforços.
- Valor Total:** R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais);
- Valor Unitário:** R\$ 1.000,00 (um mil reais);
- Quantidade de Cotas:** 200 (duzentas) cotas;
- Prazo de Duração:** 48 (quarenta e oito) meses;
- Amortização:** Não haverá;
- Remuneração Alvo:** 100% da variação do CDI Over.

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da 1ª Série de Cotas Seniores a ser emitida pelo TSB FIDC NP. 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, até o a data de vencimento do contrato de prestação de serviços celebrado.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito das Cotas tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em 15 de setembro 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, caso haja contrato de prestação de serviços ativo e 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 novo 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".

Novas 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 atribuição da classificação de risco de crédito para a 1ª Série de Cotas Seniores do TSB FIDC NP se reuniu na sede da Austin Rating, no dia 17 de junho de 2015, compondo-se dos seguintes membros: José Mauro Ferraz (Coordenador da Reunião de Comitê), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior) e Leonardo dos Santos. Esta reunião de Comitê está registrada na ata nº 20150617-2.
2. A presente classificação atribuída está contemplada na "Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs", disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito das Cotas decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de 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*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da SOCOPA (Administrador) e da Starville Participações. Adicionalmente, os analistas fizeram uso de informações públicas, especialmente daquelas obtidas no website da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a presente ação de rating. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) Regulamento do Fundo; ii) Evolução da carteira do Fundo; e iii) Processos e situação financeira da empresa de análise especializada.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo.
10. A classificação das Cotas será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da instrução CVM nº356/2001. Até o 45º (quadragésimo quinto) dia após o encerramento do trimestre em análise, será divulgado Relatório de Monitoramento, contendo a opinião atualizada da Austin Rating sobre o risco de *default* do Fundo em relação às Cotas classificadas, por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestam serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para o Fundo, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a este Fundo nos últimos 12 meses.
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 18 de junho 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 considerados como "grau de investimento" e de "grau especulativo". A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

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

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

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

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

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

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

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

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

© 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.**