

Austin atribui o rating 'brA(sf)' para as Cotas Subordinadas Júnior do Tapso FIDC

A Austin Rating informa que, por decisão de seu Comitê de Classificação de Risco, em reunião realizada nesta data, atribuiu o rating de crédito 'brA(sf)' para as Cotas Subordinadas Júnior do Tapso Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (Tapso FIDC / Fundo). A classificação possui **perspectiva estável**.

O rating 'brA(sf)' traduz um baixo risco, comparativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Tapso FIDC não devolva aos detentores de Cotas Subordinadas Júnior, na data de resgate, o valor correspondente ao principal investido, corrigido pela Taxa DI, índice que, na ausência de remuneração alvo para essa classe de cotas, está sendo utilizado como referencial pela Austin Rating. Esta classificação pressupõe a preservação da estrutura de capital atualmente mantida pelo do Fundo, sendo sensível, portanto, aos volumes de eventuais emissões de cotas das classes Sênior e Subordinada Mezanino, que têm prioridade em relação às Cotas Subordinadas Júnior.

Constituído em outubro de 2016, sob a forma de condomínio fechado e com prazo de duração indeterminado, o Tapso FIDC tem a Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (Oliveira Trust / Administradora) nas atividades de administração e custódia e está sob a gestão da Oliveira Trust Servicer S/A (OT Servicer / Gestora).

O Fundo investe preponderantemente em Direitos Creditórios oriundos de transações efetuadas por usuários de cartão de crédito (usuários finais), no âmbito dos arranjos de pagamento, por compras de bens, produtos e serviços realizadas nos estabelecimentos comerciais (lojas físicas e plataformas online) credenciados à Stone Pagamentos S/A (Stone Pagamentos) e suas controladas diretas, a MNLТ Soluções em Pagamento S/A (MNLТ, antiga Elavon) e a Pagar.me Pagamentos S/A (Pagar.me). Os créditos adquiridos pelo Fundo referem-se, desse modo, aos pagamentos devidos por essas empresas (Devedoras) aos estabelecimentos comerciais credenciados (Cedentes), líquidos de taxas aplicáveis subsequentes do arranjo. Não há coobrigação das Cedentes nas cessões realizadas ao Fundo, e as devoluções (*chargeback*) são integralmente cobertas pelas Devedoras. O risco de crédito principal da transação recai, assim, apenas sobre as Devedoras.

Ao final de jan/20, o Tapso FIDC possuía um PL de R\$ 5.411 mil, com as Cotas Subordinadas Júnior, detidas exclusivamente pelas Devedoras, correspondendo a 99,6% desse total. Naquela oportunidade, a carteira de Direitos Creditórios somava R\$ 5.170 mil (95,5% do PL), com prazo médio de cerca de 60 dias e taxa média próxima a 26,0% ao ano. A carteira compunha-se de recebíveis com ticket médio de R\$ 14,8 mil, resultando em elevadíssima pulverização em Cedentes. A Stone Pagamentos era a principal devedora dos Direitos Creditórios, com participação de 56,2%. A MNLТ e a Pagar.me respondiam por, respectivamente, 41,3% e 2,5%.

A classificação 'brA(sf)' está alinhada ao risco de crédito estimado pela Austin Rating para as Devedoras, o qual está consolidado e refletido na holding StoneCo Ltd. (StoneCo / Grupo). Assim, estão sendo levados em conta, entre outros fatores positivos inerentes ao Grupo, os seguintes: (i) o baixo risco de perda em créditos, dado que os ativos são devidos, em grande parte, por emissores de cartões com classificações indicativas de menor risco em escala nacional; (ii) a despeito do acréscimo do passivo financeiro no último ano, a sua ainda moderada alavancagem da estrutura de capital ante o risco de seus ativos – a Stone Co encerrou o ano de 2019 com Patrimônio Líquido consolidado de R\$ 5.973,0 mil, passivo financeiro de R\$ 6.746 mil e ativos totais de R\$ 19.605 mil; e (iii) os resultados positivos e crescentes nos últimos dois exercícios, com destaque para o lucro líquido reportado em 2019, da ordem R\$ 804,1 milhões, um crescimento de 163,5% em relação ao ano anterior.

Em contraste, a classificação está considerando a crescente competição no segmento de meios de pagamento no Brasil, com pressão cada vez maior sobre a *take rate* e as margens operacionais do serviço de aquisição. Igualmente, embora a estratégia de crescimento do Grupo esteja pautada na maior diversificação de produtos, passando a oferecer serviços bancários e de crédito a microempreendedores, por exemplo, tal plano exigirá fortes investimentos nos próximos anos, o que poderá afetar seus índices de endividamento e sua liquidez. Esses fatores ainda limitam a percepção de risco do Grupo e, por consequência, a classificação das Cotas Subordinadas Júnior do Tapso FIDC.

O histórico de adimplência e pontualidade das Devedoras em relação aos créditos cedidos ao Fundo foi considerado positivamente na classificação, uma vez que corroboram a opinião de baixo risco para as Devedoras e o Grupo. Nos últimos 12 meses até fev/19, não foram verificados atrasos na carteira do veículo, o que contribuiu para a rentabilidade acumulada de 22,7% no período, bastante superior à variação da Taxa DI, índice considerado pela Austin Rating como referência.

O risco de crédito advindo de contrapartes para o Tapso FIDC foi considerado, de modo geral, inferior ao das Devedoras, não tendo efeito sobre a nota de crédito. Os emissores dos Ativos Financeiros e a instituição onde está domiciliada a conta corrente do Fundo são considerados de baixíssimo risco por essa agência.

O risco de liquidez foi igualmente considerado pouco relevante para as Cotas Subordinadas Júnior, em razão, sobretudo, do fato de o Fundo não apresentar volumes expressivos de cotas com prioridade de resgate em relação. Este risco acaba por se relacionar, assim, com o baixo risco das Devedoras / Grupo e com o curto prazo médio da carteira.

A fundamentação do rating será apresentada de forma completa e aprofundada em relatório analítico a ser divulgado nas próximas semanas. Além do risco de crédito da carteira do Fundo, os demais riscos presentes na estrutura, como os de liquidez, de mercado, de fungibilidade, jurídico, de contrapartes e outros, bem como seus mitigantes, serão pormenorizados no relatório a ser divulgado.

CONTATOS

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

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

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição da classificação de risco de crédito às Cotas Subordinadas Júnior do Tapso FIDC (Fundo) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 12 de março de 2020, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Analista Sênior), Tadeu Resca (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior) e Thamires de Souza (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20200312-2.
2. A 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 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.
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 e pela ausência de histórico do Fundo, fatores ponderados na classificação.
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da Stone Pagamentos S/A (Devedora), da Oliveira Trust DTVM S/A (Administradora) e de outras fontes de informações públicas.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito.
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. 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 classificadas, por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. Na data do presente relatório, a Austin Rating não presta qualquer serviço direto para a Oliveira Trust Servicer, a gestora do Fundo. Nesta data, a prestação de serviços da Austin Rating para a Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A, Administradora do Fundo, limita-se a outros fundos dos quais são partes relacionadas, dando-se, assim, apenas de forma indireta. A Austin Rating faz a análise das Cotas do Soma FIDC, que tem a Stone Pagamentos S/A como originadora.
13. 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.
14. O serviço de classificação de risco das Cotas foi solicitado em nome do Fundo por partes a ela relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
15. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo em 13 de março de 2020. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, via e-mail, no dia 16 de março de 2020. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
16. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUALQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCASIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.

© 2020 Austin Rating Serviços Financeiros Ltda. (Austin Rating). Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR LEI. NENHUMA PARTE DESTA DOCUMENTO PODERÁ SER COPIADA, REPRODUZIDA, REEDITADA, TRANSMITIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA, REVENDIDA OU ARMazenada PARA USO SUBSEQUENTE PARA QUALQUER FIM, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, ELETRÔNICO OU MECÂNICO, INCLUINDO FOTOCÓPIA, GRAVAÇÃO OU QUALQUER OUTRO TIPO DE SISTEMA DE ARMAZENAMENTO E TRANSMISSÃO DE INFORMAÇÃO, E POR QUALQUER PESSOA SEM PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA AUSTIN RATING.**