

**Rating****brAA(sf)**

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

Data: 30/ago/2017  
Validade: 09/out/2017

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

Ago/17: Atribuição: 'brAA(sf)'

**FUNDAMENTOS DO RATING**

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 30 de agosto de 2017, atribuiu o rating de crédito 'brAA(sf)', perspectiva **estável**, para a 2ª Série de Cotas Seniores do Valorem Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial (Valorem FIDC / Fundo).

O Valorem FIDC obteve registro de funcionamento na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 28 de junho de 2013, e as integralizações de Cotas e aquisições de recebíveis tiveram início em janeiro do exercício seguinte. O Fundo opera sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado. Seus principais prestadores de serviços são a SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista responsável pela Administração e Custódia, e a Ouro Preto Gestão de Recursos S/A, para a Gestão da carteira. Além desses participantes, a análise e seleção dos Cedentes e dos recebíveis é realizada pela Krones Consultoria de Crédito e Cobrança Ltda.

O objetivo do Fundo é proporcionar rendimento aos seus Cotistas, por meio da aplicação de recursos (i) na aquisição de Direitos Creditórios, juntamente com todos os direitos, privilégios, preferências, prerrogativas e ações assegurados aos titulares dos mesmos, nos termos do Contrato de Cessão; e (ii) na aplicação em Ativos Financeiros. Os investimentos devem observar os critérios de composição e diversificação da carteira definidos no Regulamento do Fundo. Os Direitos Creditórios adquiridos têm origem nos segmentos financeiro, industrial, comercial, agrícola, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços. As operações são realizadas por Cedentes indicados pela Consultora Especializada, e referem-se a operações performadas, ou seja, são adquiridas apenas operações com comprovação da entrega dos produtos ou conclusão dos serviços, e ainda que contem com documentos que comprovem sua validade.

Quanto à estrutura de capital, o Valorem FIDC estará autorizado a emitir Cotas Seniores (Multisséries), Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior, sendo que, o total em Cotas Subordinadas (Mezanino + Júnior) deve representar a qualquer tempo, pelo menos, 60,0% do PL (PL) do Fundo.

A 2ª Série de Cotas Seniores, objeto desta classificação, perfará o montante de até R\$ 20,0 milhões e terá prazo de 12 meses, contados a partir da data da 1ª integralização de Cotas. Não haverá amortizações para a Série, sendo que ao final do referido prazo as Cotas serão resgatadas em parcela única. A 2ª Série de Cotas Seniores buscará retorno equivalente a 150,0% da variação do CDI- Over.

A classificação atribuída está amparada, em parte, no perfil de risco que o Valorem FIDC poderá assumir, com base na análise dos aspectos estruturais dispostos em seu Regulamento (última alteração do instrumento decorre das deliberações de Assembleia Geral Extraordinária de Cotistas em 27 de julho de 2017), que parametriza suas operações. A classificação também se baseia no desempenho apresentado e no enquadramento do veículo aos parâmetros definidos em seu Regulamento, uma vez que o Fundo já possui bom histórico de operação.

A classificação 'brAA(sf)' considera os riscos típicos de carteiras de recebíveis comerciais, cedidos por empresas de pequeno e médio portes atuantes no Brasil. A nota está incorporando o frágil perfil de crédito médio dos Cedentes, geralmente coobrigados nas operações cedidas, e Devedores (Sacados) do Valorem FIDC, uma vez que sua carteira se

**Analistas:**

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

compõe, em grande parte, de empresas com baixo nível de Governança Corporativa, pior acesso aos mercados bancário e de capitais e bastante vulneráveis às oscilações da economia local. Além da percepção pouco favorável em relação ao risco de crédito dos tomadores, a nota está incorporando, também como ponto comum às carteiras de recebíveis comerciais, a presença de risco de fraude / moral de Cedentes, os quais representados, por exemplo, pela cessão de “duplicatas simuladas”.

O rating está refletindo, no entanto, aspectos regulamentares que suavizam o risco típico dos ativos subjacentes do Valorem FIDC. Com relação às características do Regulamento, a Austin Rating considera muito positiva a presença de Cotas Subordinadas, as quais devem manter participação mínima em montante equivalente a, pelo menos, 60,0% do PL do Fundo, com proteção muito boa às Cotas classificadas, em relação às perdas esperadas para os ativos subjacentes.

Em complemento ao ótimo nível de subordinação, os níveis de concentração permitidos a Cedentes e Sacados Fundo favoreceram a classificação da 2ª Série Sênior. Os Cedentes podem acumular recebíveis que representem até 6,0% do PL do Fundo, ao passo que para os Sacados, o limite é de 2,0% do PL do Fundo. A soma dos recebíveis dos 5 maiores Cedentes não pode ultrapassar 20,0% do PL do Fundo, enquanto que para a soma dos 5 maiores Sacados foi definido o limite de 10,0% do PL do Fundo. Todos os critérios mencionados se referem aos totais cedido ou devido por cada Grupo Econômico. Os níveis máximos de concentração foram bem avaliados pela Austin Rating, uma vez que são comparados à participação mínima de Cotas Subordinadas, de 60,0%, ou seja, está garantida a cobertura de um bom número de Cedentes e Sacados pelas Cotas que absorvem primeiramente as perdas da carteira.

Adicionalmente, o rating de crédito está levando em consideração, entre os fatores que minimizam o risco de crédito da carteira, a percepção favorável sobre a possibilidade de desconcentração regional desta. Estima-se que os Cedentes do Valorem FIDC estejam estabelecidos em vários municípios, de regiões diferentes, uma vez que a Consultora Especializada possui plataformas nos Estados de Santa Catarina, São Paulo, Rio Grande do Sul e Paraná. Desse modo, não há exposição da qualidade da carteira aos riscos inerentes a poucas economias locais.

Por outra parte, no entendimento da Austin Rating, o risco de crédito de Cedentes e Sacados é majorado no ambiente do Fundo, dada a ausência de critérios regulamentares de *ratings* mínimos atribuídos por agências de classificação de risco para essas partes.

O Fundo está autorizado a adquirir Direitos Creditórios de sociedade em recuperação judicial ou extrajudicial, até o limite de 10,0% de seu PL. Ademais, os créditos devem atender a condições como, estarem performados, a sociedade em recuperação não seja Devedora do crédito e não esteja contratualmente coobrigada. Além do limite definido, cada sociedade em recuperação não pode representar mais do que 3,0% do PL do Fundo, ou seja, para alcançar 10,0% do PL do Fundo será necessária a distribuição por no mínimo 4 Cedentes.

Ainda que em menor medida, a nota também está levando em consideração a influência que as taxas de remuneração dos ativos poderão exercer sobre a qualidade creditícia da carteira. Tendo em vista que o Fundo buscará remuneração de 150,0% do CDI para as Cotas Seniores da 2ª Série, considerada elevada.

A Austin Rating observa ainda que, dentro de um cenário futuro de acirramento da competição nas praças de atuação do Grupo Valorem e diante da necessidade de expandir ativos no ambiente do Fundo a taxas de remuneração elevadas, é possível que este venha a ter de partir para a aquisição de operações envolvendo Cedentes com pior acesso a fontes de financiamento e de pior qualidade creditícia, situação que implicaria em maior risco para a carteira de ativos.

Em contrapartida aos fatores anteriormente apontados, a classificação ‘brAA(sf)’ está refletindo os principais pontos estruturais fortes do Valorem FIDC observados em Regulamento, os quais contribuem para a neutralização do risco de crédito típico de carteiras de recebíveis comerciais e dos demais ativos de crédito que o Fundo pode investir. Dentre estes pontos, destacam-se: i) o investimento limitado a recebíveis performados; ii) definição de prazo máximo de 180 dias para o vencimento dos Direitos Creditórios a serem adquiridos, indica uma exposição por um horizonte de curto prazo aos riscos de Cedentes e Sacados; iii) a vedação à aquisição de créditos cedido pela própria Krone Consultoria, empresas do Grupo Valorem, pela gestora e por partes a elas relacionadas; e iv) boas regras para composição de

reservas de recursos líquidos como forma de mitigar o risco de liquidez nos momentos de amortização ou resgates de Cotas.

Adicionalmente, a Austin Rating está ponderando na classificação, que o Fundo investirá quase exclusivamente em Direitos Creditórios representados por duplicatas e cheques, em menor escala, uma vez que foi definido que os descontos de duplicatas devem representar, ao menos, 75,0% do PL do Fundo. Para os demais ativos foi definida a participação máxima, a exemplo dos cheques e Cédulas de Crédito Bancário (CCBs), cada qual deve representar até 15,0% do PL do Fundo, e Notas Promissórias, Contratos ou outros ativos, cuja participação será de, no máximo, 10,0% do PL. Do mesmo modo, foi definida em Regulamento a vedação à aquisição de operações que ainda dependam da performance dos Cedentes.

A qualidade de crédito dos demais ativos nos quais o Fundo pode investir (até 50% de seu PL) também está sendo absorvida de forma positiva pela nota atribuída às Cotas Seniores da 2ª Série do Valorem FIDC. Por Regulamento, o Fundo está autorizado ao investimento em títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional ou Banco Central, considerado como o menor risco em escala nacional ('brAAA'), operações compromissadas lastreadas nos títulos anteriormente citados e em moeda nacional, em Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) emitidos por Instituições Financeiras, as quais tenham, igualmente, risco de crédito muito baixo (rating mínimo 'brAA') e Cotas de Fundo de Renda Fixa com liquidez diária.

O rating está considerando, afóra os pontos ligados diretamente ao risco de crédito dos ativos, o baixo risco de liquidez ao qual os Cotistas Seniores poderão estar expostos. A constituição do Fundo como condomínio fechado, com a emissão de cotas com datas definidas para amortizações, ou para resgate, como é o caso da 2ª Série, bem como o curto prazo médio da carteira, são elementos que, aliados aos critérios de formação de um Fundo de Liquidez específico (quando houver amortização de Cotas), praticamente anulam o risco de liquidez para as Cotas classificadas.

O risco de mercado está sendo incorporado, por sua vez, em medida apenas moderada à nota das Cotas Seniores do Valorem FIDC. Está prevista a possibilidade de descasamento de taxas entre os ativos (recebíveis prefixados) e passivos (Cotas pós-fixadas), o que implica que na possibilidade, ainda que remota, de que, diante da elevação do CDI, esses passivos remunerem mais do que os ativos. Este risco será neutralizado pela taxa de cessão superior ao *benchmark* proposto para as Cotas, e pelo prazo médio estimado para a carteira, o qual possibilitaria a rápida remarcação das taxas praticadas por este veículo. Embora o Fundo esteja autorizado a adquirir Direitos Creditórios com prazo de vencimento de até 180 dias, estima-se que carteiras de recebíveis comerciais (incluindo duplicatas e cheques) mantenham prazo médio inferior a 60 dias.

O rating também incorpora a presença de risco de fungibilidade (*commingling risk*). Embora haja bons critérios pulverização por Cedentes, notificação obrigatória aos sacados (embora não registrada em cartório) e a obrigatoriedade de emissão dos boletos de cobrança pelo Banco Bradesco (cobrança), não está eliminado o risco de que os pagamentos sejam realizados pelos Devedores/Sacados em contas de titularidade dos Cedentes, o que pode ocorrer por ocasião de desvio de conduta destas partes, inclusive. O Fundo está sujeito, ainda, ao risco de que tais pagamentos sejam realizados diretamente em contas correntes de titularidade da própria Consultora, ligada às empresas de fomento e, ainda, responsável pela cobrança das operações.

Do ponto de vista jurídico, a classificação reflete positivamente a expectativa de que há uma adequada estruturação e formalização para o Fundo. Entretanto, a Austin Rating entende e incorpora negativamente às suas classificações alguns riscos jurídicos típicos, observados em securitizações envolvendo recebíveis comerciais. Entre estes aspectos que podem afetar o Fundo, está a potencial perda que esse 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 de uma empresa Cedente e coobrigada teriam direito à propriedade desse ativo. Adicionalmente, o fato de que, em razão dos elevados custos, as cessões não são registradas em cartório implica que, em eventual duplicidade de cessão por parte dos Cedentes, haverá discussões em relação à prioridade do Valorem FIDC no recebimento dos créditos em questão.

A classificação da 2ª Série de Cotas Seniores considerou ainda, o ótimo histórico de atividades do Fundo. O Valorem FIDC iniciou operações em janeiro de 2014, e desde então segue aumentando seu porte (patrimônio líquido), conforme emite Cotas, e valorização recorrente destas, e a contra partida no aumento do investimento em Direitos Creditórios. Por todo seu histórico de mais de 3 anos e meio, não se verificou perda de montante relevante, assim como, suas Cotas Subordinadas Júnior se valorizam mês a mês. A carteira de crédito tem demonstrado boa qualidade creditícia, atribuída aos bons critérios da Consultora Especializada, Krone Consultoria de Crédito e Cobrança, abaixo comentados, a qual define índices confortáveis de concentração em Cedentes e Sacados.

A nota está refletindo a boa qualidade operacional da Consultora. A Krone Consultoria possui política de crédito e processos bem definidos. Embora fosse oportuna a contratação de auditoria externa para seus fluxos e processos envolvidos nas etapas de concessão de crédito e de cobrança de clientes inadimplentes, a Austin Rating considera que suas práticas de concessão e gestão de crédito estão bem definidas, constam em manuais de procedimentos e são adequadas e compatíveis ao perfil de risco atual de suas operações. O rito contempla visitas e revisões periódicas de limites para Cedentes, boa formalização de operações e de suas garantias e procedimentos de checagem de duplicatas com Sacados e Transportadoras, além de agilidade no processo de cobrança.

A Krone Consultoria, empresa responsável pela seleção dos créditos para o Fundo, faz parte do Grupo Valorem, com sede em Joinville / SC. Além de Joinville, as plataformas estão localizadas em Londrina – PR, Ivoti – RS, Estância Velha – RS, Sorocaba – SP e São Caetano do Sul – SP. Estrategicamente, as plataformas são sociedades entre os controladores da matriz e empresários locais.

O Grupo Valorem continua operando com uma estrutura de *factoring* paralela ao Fundo, para atendimento em operações que não possam ser adquiridas pelo Fundo. Embora a continuidade da operação em paralelo possa indicar algum potencial conflito de interesses, na medida em que seus gestores poderão, por exemplo, privilegiar a qualidade de crédito da carteira das *factorings* em detrimento da qualidade da carteira do Fundo, não seria o mais racional do ponto de vista tributário. Ademais, as Cotas Subordinadas foram integralizadas Grupo Valorem e por seus sócios-gestores, de modo que há um forte incentivo para que estes atuem de forma diligente na concessão e na gestão de crédito e, ainda, em consonância com os princípios de probidade e boa-fé, pressupostos desta avaliação.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do Valorem FIDC, a classificação está absorvendo a qualidade operacional da SOCOPA à qual acumula as atividades de Administradora e de Custódia, atividades para as quais a instituição tem dedicado seus melhores esforços. Embora a instituição não seja classificada pela Austin Rating, o Banco Paulista, seu controlador, é classificado com o rating de crédito 'brBBB+' por essa agência.

Quanto ao Banco Bradesco, onde será mantida a conta de cobrança, o risco transmitido (risco de *settlement*) é baixíssimo, comparativamente a outros emissores e emissões nacionais, haja vista que mantém a classificação 'brAAA' com essa agência.

### **Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating**

A perspectiva estável do rating traduz a expectativa da Austin Rating de que as classificações das Cotas não se modificarão no curto prazo. No entanto, ações de rating poderão ser realizadas, entre outros fatores, em função de: (i) alterações nos níveis de atraso, inadimplência e provisionamento, caso haja efeito sobre a rentabilidade das Cotas Subordinadas Júnior; e (ii) modificações na estrutura do Fundo, sobretudo no que se refere à política de investimento e aos limites de concentração.

### **PERFIL DO FUNDO**

<b>Razão Social:</b>	Valorem Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial;
<b>Administrador:</b>	Gradual Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.;
<b>Gestor:</b>	Ouro Preto Gestão de Recursos S/A;

---

<b>Custodiante:</b>	Banco Paulista S/A;
<b>Auditor Independente:</b>	Confiance Auditores Independentes;
<b>Empresa de Consultoria:</b>	Krone Consultoria de Crédito e Cobrança Ltda.;
<b>Tipo de Fundo:</b>	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
<b>Disciplinamento:</b>	Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, posteriormente alterada pelas Instruções CVM 393/03, 435/06, 442/06, 458/07, 531/12 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
<b>Regimento:</b>	Regulamento próprio;
<b>Forma:</b>	Condomínio Fechado;
<b>Prazo de Duração:</b>	Indeterminado;
<b>Público Alvo:</b>	Investidores Qualificados;
<b>Objetivo:</b>	Proporcionar rendimentos aos Cotistas por meio do investimento da parcela preponderante de seus recursos na aquisição de Direitos Creditórios Elegíveis e ativos financeiros, de acordo com os critérios de seu Regulamento;
<b>Política de Investimento:</b>	<p>O Fundo deve manter no mínimo 50,0% de seu PL aplicado em Direitos Creditórios, observados os Critérios de Elegibilidade estabelecidos em seu Regulamento. O Fundo poderá, conforme o caso, manter a totalidade do saldo remanescente de seu PL não investido em Direitos de Crédito, em moeda corrente nacional, ou aplicá-lo, exclusivamente em Ativos Financeiros.</p> <p><u>Direitos Creditórios:</u> os Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo têm origem nos segmentos financeiro, industrial, comercial, agrícola, imobiliários, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços realizados por Cedentes indicados para Fundo pela empresa de Consultoria Especializada e serão originados por operações performadas, isto é, deverão ter a comprovação da entrega dos produtos ou da conclusão dos serviços e ainda, documentos que comprovem que os Direitos Creditórios não se enquadram nas especificações do artigo 40, §8º da Instrução CVM 356, observado o disposto no Capítulo IX do Regulamento.</p> <p><u>Ativos Financeiros:</u> o saldo remanescente do PL do Fundo não investido em Direitos Creditórios poderá ser aplicado em: (a) Títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central do Brasil; (b) Operações compromissadas lastreadas nos títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central do Brasil; (c) Certificado de Depósito Bancário de emissão de instituição financeira nacional que possua classificação mínima de “AA” emitida por agência classificadora de risco em funcionamento no mercado nacional; e (d) Cotas de fundo de investimento de renda fixa com liquidez diária, administrados ou não pela Administradora.</p>
<b>Limites de Concentração:</b>	<p>Os investimentos do Fundo se subordinarão aos requisitos de composição e de diversificação estabelecidos em Regulamento e na legislação e regulamentação aplicável, em especial o previsto no artigo 39-A e parágrafos, da Instrução CVM 356, observado que:</p> <p>(a) o total de obrigação de qualquer Cedente (Grupo Econômico), pode representar até 6,0% do PL do Fundo;</p> <p>(b) o total de obrigação dos 5 maiores Cedentes (Grupo Econômico) não poderá ser superior a 20,0% do PL do Fundo;</p>

---

(c) o total de obrigação de cada devedor dos Direitos Creditórios (Grupo Econômico) adquiridos pelo Fundo não poderá ser superior a 2,0% do Patrimônio Líquido do Fundo, limite aplicável também aos emissores / Devedores de Cédulas de Crédito Bancário - CCB;

(d) o total de obrigação dos 5 maiores Devedores dos Direitos Creditórios (Grupo Econômico) não poderá ser superior a 10,0% do PL do Fundo;

(e) limites por tipo de Direito Creditório: (i) Duplicatas no mínimo 75,0% e no máximo 100,0% do PL do Fundo; (ii) cheques no máximo 15,0% do PL do Fundo; (iii) CCB no máximo 15,0% do PL do Fundo; (iv) Notas Promissórias no máximo 10,0% do PL do Fundo; (v) Contratos de Prestação de Serviços no máximo 10,0% do PL do Fundo; e (vi) outros créditos no máximo 10,0% do PL do Fundo;

(f) limites por setor: (i) Industrial no mínimo 50,0% e no máximo 100,0% do PL do Fundo; (ii) Comercial no máximo 50,0% do PL do Fundo; (iii) imobiliário no máximo 30,0% do PL do Fundo; e prestação de serviços no máximo 40,0% do PL do Fundo.

O Fundo poderá adquirir Direitos Creditórios relacionados de empresários ou sociedades empresárias em recuperação extrajudicial ou judicial, desde que atendidas, cumulativamente, as seguintes exigências no momento da cessão: a) os créditos estejam performados; b) não seja devedor; e c) não esteja contratualmente coobrigado pelo crédito objeto da cessão. O somatório total dos Direitos Creditórios cedidos por empresários ou sociedades empresárias em recuperação judicial ou extrajudicial não poderá representar mais que 10,0% do Patrimônio Líquido do Fundo.

**Critérios de Elegibilidade:**

O Fundo somente adquire Direitos Creditórios que atendam, na data de aquisição e pagamento, cumulativamente, aos seguintes Critérios de Elegibilidade: (a) os devedores dos Direitos Creditórios devem ser pessoas físicas ou jurídicas inscritas, respectivamente no Cadastro Nacional de Pessoas Físicas, ou no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas, do Ministério da Fazenda; (b) os prazos de vencimento dos Direitos de Crédito lastreados em duplicatas e cheques, devem ser de no máximo 180 dias, contados da data da formalização da cessão; (c) devem observar a taxa mínima de cessão prevista em Regulamento; e (d) A CCB deve: (i) ser emitida pelo Cedente, e pode ou não contar com a coobrigação da instituição financeira emitente; (ii) ter valor mínimo de R\$ 50.000,00; (iii) ter prazo de vencimento de, no máximo, 12 meses; (iv) não representar mais do que 15,0% do PL do Fundo; (v) quando o prazo for inferior ou igual a 360 dias, a remuneração poderá ser prefixada ou ter como parâmetro de rentabilidade a variação da taxa DI e na hipótese de prazos superiores a 360 dias, a remuneração deverá ter como parâmetro de rentabilidade a variação da Taxa DI; (vi) em qualquer das hipóteses mencionadas acima, a CCB deverá ser garantida por cessão de direitos creditórios que representem no mínimo 70,0% do valor nominal da CCB, bem como aval ou fiança de pelo menos um terceiro ou alienação fiduciária de imóvel(is), desde que o(s) imóvel(is) objeto da garantia esteja(m) avaliado(s), para venda forçada, no valor mínimo igual a 130,0% do valor nominal da CCB, bem como cessão fiduciária de direitos creditórios que represente, no mínimo 20,0% (vinte por cento) do valor nominal da CCB.

**Condições de Cessão:**

A Consultora Especializada deve ofertar ao Fundo, Direitos Creditórios que atendam às seguintes Condições de Cessão: (i) devem ser Direitos Creditórios originados por empresas com sede no país (independente de terem como sócios diretos ou

indiretos pessoas físicas ou jurídicas sediadas no exterior), que atuem nos setores de atuação dos quais o Fundo está autorizado a adquirir Direitos Creditórios, nos termos de seu Regulamento; (ii) os Direitos Creditórios deverão ter sido previamente indicados pela Empresa de Consultora Especializada; (iii) os Direitos Creditórios Elegíveis devem ter sido originados e formalizados de acordo com a Política de Concessão de Crédito anexa ao Regulamento; (iv) os Direitos de Crédito Elegíveis devem estar livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames ou restrições de qualquer natureza; (v) os Sacados não devem apresentar apontamentos junto ao Serasa, SPC e/ou Equifax quanto a cheques sem fundos, execuções judiciais, exceto execuções fiscais, falência e recuperação judicial decretada. Excepcionalmente, a Consultora Especializada poderá ofertar ao Fundo, Direitos Creditórios oriundos de Sacados que apresentem protestos, e/ou execução judicial desde que a soma dos valores relativos a estas pendências não superem o montante equivalente a 5,0% do capital social do Sacado; (vi) o Fundo não poderá adquirir Direitos de Crédito de Sacados inadimplentes se o total de Direitos de Crédito inadimplidos acima de 15 dias representar mais do que 1,0% do PL do Fundo; (vii) o respectivo Sacado não esteja em processo de falência ou recuperação judicial; e (viii) o Cedente deverá ter declarado que (i) não utiliza trabalho escravo e infantil; (ii) possui todas as licenças exigidas pelas autoridades federais, estaduais e municipais para o exercício de suas atividades, inclusive todas as licenças ambientais.

<b>Taxa Mínima de Cessão:</b>	180,0% da Taxa DI Over “Extra Grupo”;
<b>Classes de Cotas:</b>	Cotas Seniores (Multisséries), Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior;
<b>Amortização e Resgate:</b>	<u>Cotas Seniores</u> : Conforme Suplemento; <u>Cotas Subordinadas Mezanino</u> : Definido em Suplemento, notando-se que se subordinam às Cotas Seniores e têm prioridade em relação às Cotas Subordinadas Júnior para fins de amortização e/ou resgate, observado o disposto no Regulamento do Fundo; <u>Cotas Subordinadas Júnior</u> : subordinam-se às Cotas Seniores e Cotas Mezaninos para fins de amortização e/ou resgate, observado o disposto no Regulamento do Fundo. Caso a relação entre as Cotas Subordinadas Júnior e o total de Cotas Subordinadas Mezanino seja superior a 50,0% (cinquenta por cento) (Excesso de Cobertura), a Administradora poderá realizar a amortização parcial não programada das Cotas Subordinadas Júnior, até o do Excesso de Cobertura, mediante solicitação dos respectivos Cotistas, desde que a amortização não programada não desenquadre o limite mínimo estabelecido como Razão de Garantia no artigo 65º do Regulamento do Fundo.
<b>Reserva de Amortização:</b>	A fim de viabilizar os pagamentos do Fundo, a Administradora deverá instruir o Custodiante a constituir uma Reserva de Amortização para pagamento das amortizações e resgates das Cotas.
<b>Índice de Subordinação:</b>	Relação entre soma das Cotas Subordinadas Júnior e Cotas Subordinadas Mezanino, e a soma das Cotas Subordinadas Júnior, Cotas Subordinadas Mezanino e Cotas Seniores, deve ser igual ou superior a 60,0%.
<b>Relação Mínima:</b>	A relação entre as Cotas Subordinadas Júnior, e a soma das Cotas Subordinadas Júnior com as Cotas Subordinadas Mezanino, deve representar sempre no mínimo 66,0%.

**CARACTERÍSTICAS DA SÉRIE CLASSIFICADA**
**Cotas Seniores – 2ª Série**

<b>Prazo:</b>	12 meses a partir da data de primeira integralização de Cotas;
<b>Valor Total da Série:</b>	até R\$ 20.000.000,00;
<b>Quantidade de Cotas:</b>	200 Cotas;
<b>Valor por Unidade:</b>	R\$ 100.000,00;
<b>Benchmark:</b>	150,0% da variação do CDI Over;
<b>Amortização e Resgate:</b>	Não haverá amortizações, ao final de 12 meses será pago, em parcela única, o valor investido acrescido da remuneração pretendida;
<b>Forma de Colocação:</b>	Oferta Pública de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos conforme Instrução CVM 476, de 16 de janeiro de 2009.

**DESEMPENHO E ENQUADRAMENTO DO FUNDO**

Enquadramento ao Regulamento													
Item	Parâmetro	Jul/16	Ago/16	Set/16	Out/16	Nov/16	Dez/16	Jan/17	Fev/17	Mar/17	Abr/17	Mai/17	Jun/17
Subordinação para Seniores	Ao menos 60,0% do PL do Fundo	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Subordinação para Mezanino	Ao menos 66,0% do total em Sub.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Direitos Creditórios	Ao menos 50,0% do PL do Fundo	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Benchmark Sênior	135,0% do CDI a.a.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.
Benchmark Mezanino	160,0% do CDI a.a.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.	Ating.

Prazo Médio da Carteira de Direitos Creditórios											
Jul/16	Ago/16	Set/16	Out/16	Nov/16	Dez/16	Jan/17	Fev/17	Mar/17	Abr/17	Mai/17	Jun/17
26,6 dias	26,6 dias	-	28,2 dias	28,2 dias	27,2 dias	27,3 dias	29,9 dias	28,0 dias	27,8 dias	28,5 dias	29,2 dias

Fonte: Gradual CCTVM S/A. Prazo médio da carteira no último dia útil do mês. Alguns dados foram retirados da tabela, por aparente inconsistência.

Recuperações de Direitos Creditórios												
	Jul/16	Ago/16	Set/16	Out/16	Nov/16	Dez/16	Jan/17	Fev/17	Mar/17	Abr/17	Mai/17	Jun/17
Recuperações no Mês (R\$ mil)	-	1.128,36	1.291,69	1.108,12	617,68	1.138,65	984,80	1.566,64	1.434,35	727,57	884,30	875,79
Recuperações / PL (%)	-	3,8%	4,2%	3,4%	1,8%	3,2%	2,7%	4,0%	3,5%	1,8%	2,1%	2,0%

Com base em dados fornecidos pela Gradual CCTVM S/A. Alguns dados foram retirados da tabela, por aparente inconsistência.

Coberturas do Total de Cotas Subordinadas (em vezes)												
Índice	Jul/16	Ago/16	Set/16	Out/16	Nov/16	Dez/16	Jan/17	Fev/17	Mar/17	Abr/17	Mai/17	Jun/17
Sub. Total / (VNP* + REC. + PDD)	-	9,8	9,8	10,3	11,8	8,6	11,4	10,8	10,9	10,5	11,0	14,5
Sub. Total / Maior Cedente	22,0	24,9	2,7	24,6	24,7	22,5	32,6	32,1	31,8	24,2	28,2	27,4
Sub. Total / 10 Maiores Cedentes	2,9	3,1	0,7	3,8	4,0	3,9	4,1	4,0	3,8	3,5	4,0	3,8
Sub. Total / Maior Sacado	91,2	103,0	5,4	88,6	122,5	101,9	106,9	105,0	98,2	102,7	139,1	87,9
Sub. Total / 10 Maiores Sacados	11,2	12,3	1,2	11,8	13,8	13,1	15,6	14,1	14,8	13,2	16,2	12,8

Elaborado pela Austin Rating com base em dados fornecidos pela Gradual CCTVM S/A. Alguns dados foram retirados da tabela, por aparente inconsistência.

(\*) Créditos Vencidos e Não Pagos.

Coberturas do Total de Cotas Subordinadas Júnior (em vezes)												
Índice	Jul/16	Ago/16	Set/16	Out/16	Nov/16	Dez/16	Jan/17	Fev/17	Mar/17	Abr/17	Mai/17	Jun/17
Sub. Júnior / (VNP* + REC. + PDD)	-	7,5	7,6	8,0	9,3	7,1	9,3	9,0	9,1	8,8	9,2	12,2
Sub. Júnior / Maior Cedente	16,9	19,2	2,1	19,2	19,5	18,3	26,7	26,7	26,7	20,2	23,6	23,1
Sub. Júnior / 10 Maiores Cedentes	2,2	2,4	0,5	2,9	3,2	3,2	3,3	3,4	3,2	2,9	3,3	3,2
Sub. Júnior / Maior Sacado	69,9	79,3	4,2	69,2	96,7	83,2	87,4	87,3	82,5	85,7	116,3	74,2
Sub. Júnior / 10 Maiores Sacados	8,6	9,5	0,9	9,2	10,9	10,7	12,8	11,7	12,4	11,1	13,6	10,8

Elaborado pela Austin Rating com base em dados fornecidos pela Gradual CCTVM S/A. Alguns dados foram retirados da tabela, por aparente inconsistência.

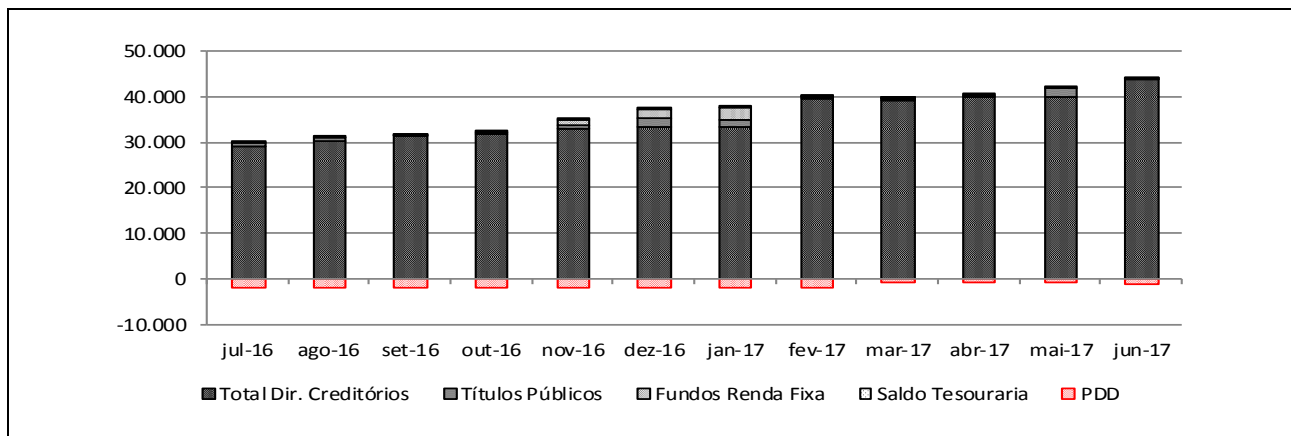
(\*) VNP - Créditos Vencidos e Não Pagos.



Posição da Carteira (R\$)												
Títulos/Datas	29/7/16	31/8/16	30/9/16	31/10/16	30/11/16	30/12/16	31/1/17	24/2/17	31/3/17	28/4/17	31/5/17	30/6/17
Direitos Creditórios	26.313.719	27.613.723	28.609.284	29.068.294	29.884.638	29.841.094	30.138.831	36.606.567	37.170.337	37.046.918	37.201.194	41.181.422
Créditos vencidos	2.788.257	2.892.522	2.805.197	2.984.931	3.297.758	3.765.518	3.292.646	3.078.067	2.209.909	3.019.648	2.967.538	2.673.751
<b>Total Dir. Creditórios</b>	<b>29.101.976</b>	<b>30.506.245</b>	<b>31.414.481</b>	<b>32.053.225</b>	<b>33.182.396</b>	<b>33.606.612</b>	<b>33.431.477</b>	<b>39.684.633</b>	<b>39.380.246</b>	<b>40.066.566</b>	<b>40.168.731</b>	<b>43.855.173</b>
Títulos Públicos	838.360	564.179	162.594	427.213	712.531	1.740.330	1.738.664	456.100	393.576	407.930	1.838.288	302.756
RF / Tesouraria					1.003.786	2.002.122	2.533.315		39.601	39.909		
Saldo Tesouraria	4.202	4.051	17.436	25.124	8.213	7.317	8.670	25.221	56.254	71.011	7.288	4.216
<b>Total Geral da Carteira</b>	<b>29.944.539</b>	<b>31.074.475</b>	<b>31.594.512</b>	<b>32.505.562</b>	<b>34.906.926</b>	<b>37.356.381</b>	<b>37.712.125</b>	<b>40.205.555</b>	<b>39.869.985</b>	<b>40.545.507</b>	<b>42.014.308</b>	<b>44.162.144</b>
PDD	-1.690.289	-1.687.320	-1.681.722	-1.678.894	-1.703.877	-1.723.190	-1.805.906	-1.785.748	-589.810	-671.895	-815.692	-1.102.496

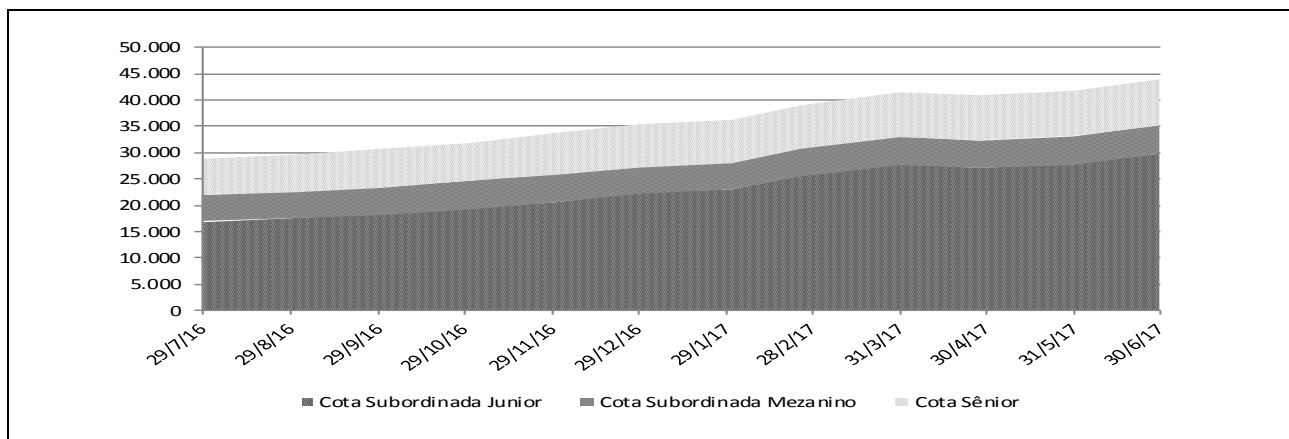
Posição da Carteira (% do PL)												
Títulos/Datas	29/7/16	31/8/16	30/9/16	31/10/16	30/11/16	30/12/16	31/1/17	24/2/17	31/3/17	28/4/17	31/5/17	30/6/17
Direitos Creditórios	90,7%	92,5%	92,7%	90,5%	87,9%	84,1%	83,0%	93,7%	89,6%	90,7%	89,1%	93,7%
Créditos vencidos	9,6%	9,7%	9,1%	9,3%	9,7%	10,6%	9,1%	7,9%	5,3%	7,4%	7,1%	6,1%
<b>Total Dir. Creditórios</b>	<b>100,4%</b>	<b>102,2%</b>	<b>101,8%</b>	<b>99,8%</b>	<b>97,6%</b>	<b>94,8%</b>	<b>92,1%</b>	<b>101,5%</b>	<b>95,0%</b>	<b>98,1%</b>	<b>96,2%</b>	<b>99,7%</b>
Títulos Públicos	2,9%	1,9%	0,5%	1,3%	2,1%	4,9%	4,8%	1,2%	0,9%	1,0%	4,4%	0,7%
Fundos Renda Fixa	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	5,6%	7,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Saldo Tesouraria	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%
<b>Total Geral da Carteira</b>	<b>103,3%</b>	<b>104,1%</b>	<b>102,4%</b>	<b>101,2%</b>	<b>102,7%</b>	<b>105,3%</b>	<b>103,8%</b>	<b>102,9%</b>	<b>96,1%</b>	<b>99,3%</b>	<b>100,6%</b>	<b>100,4%</b>
PDD	-5,8%	-5,7%	-5,4%	-5,2%	-5,0%	-4,9%	-5,0%	-4,6%	-1,4%	-1,6%	-2,0%	-2,5%

Composição da Carteira



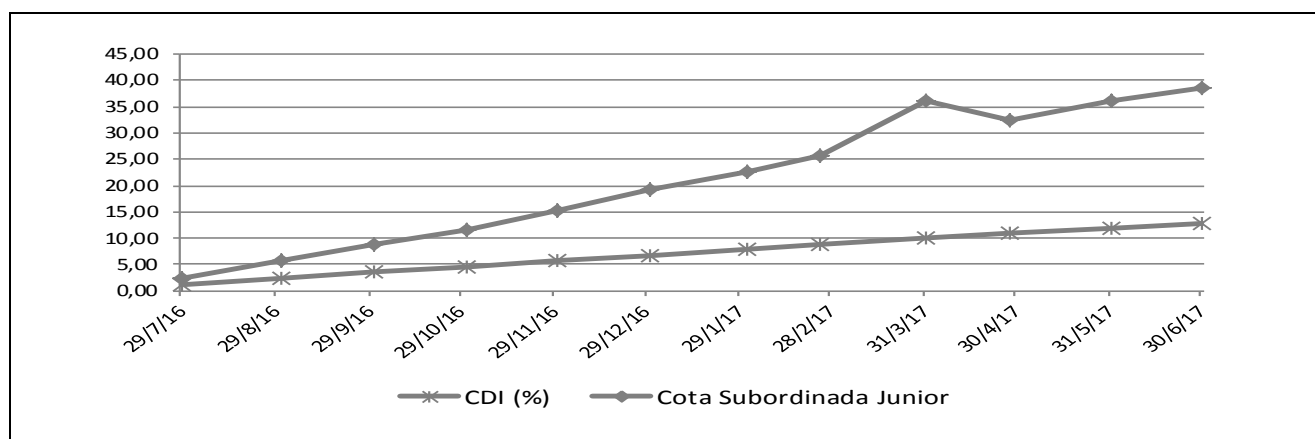
Posição do PL (em milhares de reais)												
Data	Cotas Seniores			Cotas Subordinadas Mezanino			Cotas Subordinadas Júnior			% Sub. Júnior	% Sub. Total	PL do Fundo
	Quant.	V.U.	PL Sênior	Quant.	V.U.	PL Sub. Mezanino	Quant.	V.U.	PL Sub. Júnior			
30/6/17	5	1.611	8.607	50	110	5.514	112	267	29.848	67,9%	80,4%	43.969
31/5/17	5	1.594	8.514	50	109	5.443	106	262	27.810	66,6%	79,6%	41.766
28/4/17	5	1.574	8.408	50	107	5.363	106	255	27.073	66,3%	79,4%	40.844
31/3/17	5	1.558	8.320	50	106	5.296	106	262	27.854	67,2%	79,9%	41.470
24/2/17	5	1.536	8.203	50	104	5.208	106	242	25.675	65,7%	79,0%	39.087
31/1/17	5	1.518	8.108	50	103	5.137	98	236	23.070	63,5%	77,7%	36.315
30/12/16	5	1.496	7.991	50	101	5.049	98	230	22.429	63,2%	77,5%	35.469
30/11/16	5	1.474	7.871	50	110	5.514	93	222	20.607	60,6%	76,8%	33.992
31/10/16	5	1.453	7.266	50	108	5.423	90	215	19.430	60,5%	77,4%	32.120
30/9/16	5	1.433	7.165	50	107	5.334	88	210	18.364	59,5%	76,8%	30.862
31/8/16	5	1.412	7.059	50	105	5.241	86	204	17.559	58,8%	76,4%	29.858
29/7/16	5	1.389	6.945	50	103	5.140	86	197	16.913	58,3%	76,1%	28.999

Evolução no Valor do PL Total



Rentabilidade Mensal da Cota											
Data	CDI		Cotas Seniores			Cotas Subordinadas Mezanino			Cotas Subordinadas Júnior		
	Varição (%)	Acum. (%)	Valoriz. (%)	% CDI	Acum. (%)	Valoriz. (%)	% CDI	Acum. (%)	Valoriz. (%)	% CDI	Acum. (%)
30/6/17	0,81	12,85	1,10	135,78	17,75	1,30	161,08	21,36	1,91	235,81	38,60
31/5/17	0,93	11,95	1,25	135,21	16,47	1,48	160,42	19,80	2,72	294,26	36,01
28/4/17	0,79	10,92	1,07	135,79	15,03	1,27	161,09	18,05	-2,81	-357,36	32,40
31/3/17	1,05	10,06	1,42	135,24	13,82	1,69	160,48	16,58	8,29	789,39	36,22
24/2/17	0,86	8,91	1,17	135,61	12,22	1,39	160,89	14,64	2,66	307,52	25,79
31/1/17	1,08	7,98	1,47	135,58	10,93	1,74	160,89	13,07	2,63	242,91	22,54
30/12/16	1,12	6,82	1,52	135,36	9,32	1,80	160,46	11,13	3,48	310,44	19,39
30/11/16	1,04	5,64	1,40	135,23	7,68	1,66	160,47	9,17	3,31	319,55	15,37
31/10/16	1,05	4,55	1,42	135,35	6,19	1,68	160,61	7,38	2,52	240,46	11,67
30/9/16	1,11	3,47	1,50	134,94	4,71	1,78	160,14	5,61	2,93	263,72	8,93
31/8/16	1,21	2,33	1,64	135,68	3,16	1,95	161,03	3,76	3,46	285,86	5,83
29/7/16	1,11	1,11	1,50	134,94	1,50	1,78	160,14	1,78	2,29	206,62	2,29

Rentabilidade Acumulada



**INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES**

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição da classificação de risco de crédito da 2ª Série de Cotas Seniores (Cotas) do Valorem FIDC (Fundo) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 20 de agosto de 2017, comendo-se dos seguintes membros: Jorge Alves (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior) e Tadeu Resca (Analista Sênior). Esta reunião está registrada na Ata Nº 20170830-2
2. A presente classificação está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios lastreadas em recebíveis comerciais.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes das seguintes fontes: Gradual (Administrador) e Krone (Consultora). 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 atribuição de uma classificação de risco de crédito preliminar. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se o Regulamento, datada de 17 de abril de 2017, contendo o Suplemento da 2ª Série de Cotas Seniores, e informações sobre a Consultora, notadamente aquelas relativas à posição de sua carteira em diferentes datas.
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 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 30 de agosto de 2017. A versão original do relatório foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

**DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS**

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

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

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

**AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS.** A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e envia seus melhores esforços para que suas opiniões (ratings) estejam atualizadas, programando revisões com o menor intervalo de tempo possível entre elas e fazendo revisões não programadas sempre que de conhecimento de fato novo e relevante. Contudo, essa agência não pode assegurar que todas as informações, especialmente aquelas de caráter não público, estejam refletidas tempestivamente em suas classificações, ou que fatos supervenientes à emissão de uma determinada classificação de risco não afetem ou afetaram 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 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.**

© 2017 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.**