

Rating**brBB(sf)(p)**

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

Data: 09/nov/2016

Validade: 07/fev/2017

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 09 de novembro de 2016, indicou o rating de crédito '**brBB(sf)(p)**', com perspectiva **estável**, para a proposta de emissão de Cotas Seniores do Mercantil de Crédito Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multi Open I (Mercantil de Crédito FIDC Multi Open I/ Fundo).

O Mercantil de Crédito FIDC Multi Open I está autorizado a operar com base nas disposições dadas por Regulamento datado de 13 de junho de 2016. Trata-se de um condomínio aberto, com prazo de duração indeterminado, que tem a administração da SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A (SOCOPA) e a gestão da Tercon Investimentos Ltda. (Tercon/ Gestora), contando, ainda, com o Banco Paulista S/A (Banco Paulista/ Agente de Custódia) para o exercício das funções de custodiante e controladoria. Além desses participantes, a estrutura do Fundo contempla a presença da Mercantil de Crédito Companhia Securitizadora de Recebíveis Comerciais (Mercantil de Crédito/ Mercantil de Crédito Cia Securitizadora), empresa contratada para dar suporte e auxiliar na análise e seleção dos Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo e para a cobrança de créditos inadimplidos.

O Fundo tem como objetivo proporcionar aos Cotistas, observada a política de investimento, de composição e de diversificação de sua carteira, a valorização das Cotas por meio da aplicação de recursos preponderantemente em Direitos Creditórios.

O Mercantil de Crédito FIDC Multi Open I poderá emitir Cotas Subordinadas Júnior, Subordinadas Mezanino e Seniores. De acordo com Regulamento do Fundo, datado de 16 de julho de 2016, este deverá manter uma Relação Mínima (Patrimônio Líquido - PL sobre as Cotas Seniores) de 150,0%, o equivalente a uma participação de 33,3% de Cotas Subordinadas (Cotas Subordinadas Júnior + Cotas Subordinadas Mezanino) sobre o PL. Ainda, o Fundo terá que manter a Razão de Garantia, dada pela relação entre as Cotas Subordinadas Júnior e o volume total de Cotas Subordinadas (Cotas Subordinadas Júnior + Cotas Subordinadas Mezanino), de 50,0%, o que significa um volume mínimo de 16,7% de Cotas Subordinadas Júnior em relação ao PL total.

As Cotas Seniores, objeto desta classificação, terão meta de rentabilidade (*benchmark*) de 145,0% do CDI over, base 252 dias, e o resgate pode ser efetuado a qualquer tempo, por meio de solicitação encaminhada à Administradora, observadas às seguintes condições: i) Caso a solicitação do resgate não seja efetuada em um dia útil, ou seja, recebida após as 15 (quinze) horas de um dia útil, o Prazo de Pagamento será contado do dia útil subsequente; ii) Os resgates de Cotas Seniores serão efetuados pela "cota de abertura" no dia do efetivo pagamento dos Cotistas Seniores. Uma vez que o Fundo foi constituído como um condomínio aberto, as Cotas não serão registradas para negociação em mercado secundário.

A classificação preliminar está amparada, principalmente, pelos aspectos estruturais dispostos em Regulamento anteriormente mencionada, a qual parametrizará as operações do Fundo e os riscos que o mesmo poderá assumir, uma vez que o Fundo não possui um histórico de operação. Dentre os principais pontos do Regulamento que influenciaram a classificação, destacam-se os critérios de subordinação mínima, os critérios de diversificação em Cedentes e Sacados e a definição de prazos máximos para a aquisição dos créditos. Afora a análise específica do risco de crédito, a nota se baseia na análise de outros fatores de risco também relevantes para as Cotas Seniores tais como os riscos de liquidez,

Analistas:

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

mercado e jurídico.

O rating preliminar está refletindo os riscos típicos de carteiras de recebíveis comerciais originados por empresas de pequeno e médio portes atuantes no Brasil. Neste sentido, a nota está incorporando o frágil perfil de crédito médio dos potenciais Cedentes, coobrigados nas operações cedidas, e Devedores do Mercantil de Crédito FIDC Multi Open I, 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.

A classificação preliminar está refletindo também, 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 esse limite em casos específicos, como por exemplo, quando tiverem registro de companhia aberta. Neste caso, o Fundo pode ter percentual que supera amplamente aquele definido como limite mínimo para as Cotas Subordinadas Júnior, o que potencializa o risco para as Cotas Seniores, já que este fato não garante e nem caracteriza necessariamente empresas de baixo risco de crédito. Ao contrário, espera-se que a carteira do Fundo seja composta por um conjunto de Cedentes e Sacados com risco de crédito elevado, o que torna necessária a maior pulverização da carteira.

O rating preliminar está incorporando, ademais, a ausência de previsão de critério regulamentar definindo *ratings* mínimos atribuídos por agências de classificação de risco para essas partes, assim como a possibilidade, que será aberta em Regulamento, de concentração regional e setorial da carteira do Fundo. Haverá também a possibilidade de que 100,0% dos futuros Cedentes e Sacados do Mercantil de Crédito FIDC Multi Open I estejam estabelecidos em um mesmo município e/ou região, podendo haver forte exposição da qualidade dessa carteira aos riscos inerentes a poucas economias locais, as quais, de modo mais crítico, poderão ser altamente dependentes do desempenho de um setor em particular da economia e/ou de apenas uma indústria. O Fundo também apresenta a possibilidade de forte exposição a segmentos específicos de uma mesma economia, por conta da ausência de limites máximos de exposição por subsectores em Regulamento, aspecto que também limita a classificação.

Em contrapartida aos aspectos acima, a classificação se beneficia da razoável proteção a ser oferecida pela subordinação mínima de 33,33% do PL, que cobrirá, por exemplo, o maior Cedente e o maior Sacado do Fundo, que poderão representar até de 20,0% do PL, conforme anteriormente comentado.

O risco decorrente de ativos financeiros para o Fundo será baixo. Conforme Minuta de Regulamento, os valores do PL do Fundo não alocados em Direitos Creditórios deverão ser aplicados em moeda corrente local, títulos de emissão do Tesouro Nacional, operações compromissadas exclusivamente com lastro em títulos públicos federais e em certificados e recibos de depósito bancário de instituições financeiras com classificação de risco no mínimo AA.

Em contraste, existe risco de liquidez moderado para as Cotas Seniores, uma vez que o Regulamento apresentado para esta análise estipula prazo médio máximo de 60 dias da carteira de créditos e vencimento máximo de 180 dias para os Direitos Creditórios, enquanto o resgate se dará em até 30 dias após o pedido. Note-se que a liquidez do Fundo dependerá da qualidade dos ativos.

A nota indicada também está levando em consideração, embora em menor medida, o risco de mercado devido à possibilidade de descasamento de taxas entre os ativos (duplicatas e cheques prefixados) e passivos (Cotas Seniores, normalmente pós fixadas), o que pode impactar o desempenho das Cotas do Fundo, principalmente pelo fato de que a Minuta de Regulamento do Fundo permite a aquisição de créditos que podem chegar a um prazo de 180 dias.

O rating preliminar incorpora, também, a presença de risco de fungibilidade para o Fundo. Não obstante a notificação dos Devedores/Sacados (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 incorpora ainda a presença de risco de fraude / moral dos Cedentes de Direitos Creditórios ao Fundo, os quais representados, por exemplo, pela cessão de “duplicatas simuladas”. Nesse sentido, vale destacar que o Custodiante realizará a verificação de lastro por amostragem, no mínimo a cada trimestre, nos direitos creditórios que irão

compor 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.

Do ponto de vista jurídico, o rating preliminar reflete positivamente a esperada adequação da 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 poderá 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.

O rating preliminar também está sendo afetado pela ausência de *track record* do Mercantil de Crédito FIDC Multi Open I, o Fundo não possui histórico de atividade, o que impossibilitou a esta agência verificar a composição e as características de sua carteira e inferir com maior segurança com relação à qualidade creditícia e a perda estimada para esta, assim como medir se o suporte oferecido pela subordinação efetiva e por um eventual excesso de spread tem oferecido cobertura adequada para as perdas em crédito.

Do mesmo modo, a nota indicada está sendo restringida pela ausência de histórico da Consultora (Mercantil de Crédito Cia Securitizadora de Recebíveis Comerciais/ Mercantil de Crédito Cia Securitizadora) e de informações completas e auditadas da carteira da Mercantil de Crédito Cia, bem como pelo conhecimento restrito quanto aos processos dessa Securitizadora, embora tenha sido realizada reunião com seus sócios. Ainda, a classificação é limitada pela presença de estrutura (Mercantil de Crédito Cia Securitizadora) operando paralelamente ao Fundo, expediente que não é bem visto por essa agência, na medida em que sinaliza potenciais situações de conflito de interesses.

Em que pese os fatores de restrição destacados imediatamente acima, a nota está incorporando positivamente o fato de que sócio principal da Mercantil de Crédito Cia Securitizadora será Cotista Subordinado do Fundo, o que tende a elevar o seu compromisso com a manutenção da boa qualidade da carteira do Fundo e com práticas alinhadas ao princípio da boa fé. Ademais, a despeito da impossibilidade de realização de reuniões para maior aprofundamento da análise e da ausência de maiores informações sobre sua carteira, a Austin Rating reconhece e pondera positivamente no rating o histórico já consistente da Mercantil de Crédito Cia Securitizadora e a adequação das práticas de crédito e cobrança informadas, as quais deverão se estender ao Fundo.

A Mercantil de Crédito Cia Securitizadora foi fundada em julho de 2010 em São Paulo – Capital e conta com três acionistas, Marco Oliveira Barbosa que detém 34,0% do Capital Social, Guilherme Lopes Auler com 33,0%, e Rafael Barbosa Maia com 33,0%. Segundo dados não auditados das demonstrações financeiras encaminhadas à Austin Rating, em jun/16 a empresa possuía R\$ 13.366 mil em Ativos e R\$ 1.391 mil de Patrimônio Líquido. No mesmo período, apresentou prejuízo líquido de R\$ 31,3 mil ante lucro líquido de R\$ 79,9 mil do exercício de 2015.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do Mercantil de Crédito FIDC Multi Open I, a nota está absorvendo a boa qualidade operacional da Socopa e do Banco Paulista como Administradora e Custodiante, respectivamente. Porém, o Banco Paulista transmite para esta transação seu risco de crédito pelo prazo em que os recursos por ele transitarem (24 horas), sendo a relevância deste risco de aproximadamente 10,0% do PL do Fundo, percentual calculado a partir da estimativa das liquidações diárias de recebíveis acrescidas do caixa mantido para pagamento de despesas operacionais. O Banco Paulista possui rating 'brBBB+', com perspectiva estável, com a Austin Rating. Quanto à instituição onde será mantida a conta de cobrança, o Bradesco S/A, o risco transmitido (risco de *settlement*) é baixíssimo, comparativamente a outros emissores e emissões nacionais, haja vista que esse é classificado pela Austin Rating em 'brAAA', o menor risco de crédito em escala nacional.

PERFIL DO FUNDO

Denominação:	Mercantil de Crédito Fundo De Investimento em Direitos Creditórios Multi Open I;
Administradora:	SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A;
Gestora:	Tercon Investimentos LTDA;
Custodiante:	Banco Paulista S/A;
Consultora Especializada:	Mercantil de Crédito - Companhia Securitizadora de Recebíveis Comerciais;
Agente de Cobrança:	Barbosa Maia Sociedade de Advogados;
Auditor Independente:	A definir;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
Disciplinamento:	Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional, Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, será regido pelo presente Regulamento e pelas disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis, conforme o disposto abaixo;
Regimento:	Regulamento Próprio, datado de 13 de junho de 2016;
Forma:	Condomínio Aberto;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público Alvo:	O público alvo do Fundo são investidores qualificados, definidos como tal pela regulamentação editada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
Objetivo:	O Fundo tem por objeto a captação de recursos para aquisição de Direitos Creditórios, nos termos da política de investimento descrita neste Regulamento.
Política de Investimento:	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 Patrimônio Líquido em Direitos Creditórios. Os Direitos Creditórios a serem adquiridos por este Fundo caracterizam-se por serem originados de operações realizadas entre Cedentes e seus respectivos Devedores (Sacados), que tenham domicílio ou sede no país, nos segmentos industrial, comercial, imobiliário, agrícola, financeiro, hipotecário, de arrendamento mercantil e de serviços em geral. Os Direitos Creditórios Cedidos poderão ser oriundos de operações de compra e venda de produtos ou de prestação de serviços para entrega ou prestação futura, bem como lastreados em títulos ou certificados representativos desses contratos, tal como definidos no artigo 40, parágrafo 8º, da Instrução CVM nº 356/01, sem contar com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora. O Fundo deverá no prazo de 90 (noventa) dias do início da operação, atingir um patrimônio líquido médio para o período de no mínimo R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais). Ativos Financeiros – O remanescente do Patrimônio Líquido, que não for aplicado em Direitos Creditórios, poderá ser mantido em moeda corrente nacional ou aplicado nos seguintes Ativos Financeiros: a) Até 100% (cem por cento) do Patrimônio Líquido em títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) Até 100% (cem por cento) do Patrimônio

Líquido em certificados e recibos de depósito bancário de instituições financeiras com classificação de risco no mínimo AA, conferida por agência classificadora de risco renomada; e c) Até 100% (cem por cento) do Patrimônio Líquido em operações compromissadas exclusivamente com lastro em títulos públicos federais.

Derivativos: É proibido ao Fundo realizar operações em mercados de derivativos.

Critérios de Elegibilidade:

Os investimentos do Fundo subordinar-se-ão aos requisitos de composição e de diversificação estabelecidos no Regulamento e na regulamentação aplicável (em especial o previsto no artigo 40-A da Instrução CVM nº 356/01): a) o total de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros com coobrigação de uma mesma pessoa ou entidade poderá representar até 20% (vinte por cento) do Patrimônio Líquido; e b) o total de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros devidos por cada Devedor não poderá ser superior a 20% (vinte por cento) do Patrimônio Líquido.

Até 100% (cem por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo pode ser composto por Direitos Creditórios Cedidos oriundos de operações de compra e venda de produtos ou de prestação de serviços para entrega ou prestação futura, ou seja, Direitos Creditórios a performar, os quais não contarão com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora nos termos do Artigo 10.4 do Regulamento.

O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que atendam, exclusiva e cumulativamente, aos seguintes Critérios de Elegibilidade: a) ser representado por Duplicatas, Cheques, Cédulas de Crédito Bancário, Contratos diversos, Notas Promissórias com lastro em operações comerciais, inclusive de Entrega Futura de Produtos e Serviços; b) ter valor mínimo de R\$ 50,00 (cinquenta reais); c) ter valor máximo de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); d) ter prazo de vencimento mínimo de 10 (dez) dias; e e) ter prazo de vencimento máximo de 180 (cento e oitenta) dias.

Condições de Cessão:

Os Direitos Creditórios a serem cedidos ao Fundo deverão atender às seguintes Condições de Cessão, considerada *pro forma* a cessão a ser realizada: a) os Direitos Creditórios Cedidos adquiridos de um mesmo Cedente poderão representar no máximo 10% (dez por cento) do Patrimônio Líquido; b) os Direitos Creditórios Cedidos adquiridos dos 5 (cinco) maiores Cedentes poderão representar no máximo 40% (quarenta por cento) do Patrimônio Líquido; c) os Direitos Creditórios Cedidos que tenham um mesmo Devedor poderão representar no máximo 10% (dez por cento) do Patrimônio Líquido; d) a soma dos Direitos Creditórios Cedidos dos 5 (cinco) maiores Devedores poderão representar no máximo 25% (vinte e cinco por cento) do Patrimônio Líquido; e e) a carteira de Direitos Creditórios Cedidos deverá observar um prazo médio máximo de 60 (sessenta dias).

Taxa de Mínima de Cessão:

230,0% da taxa CDI Over, exceto no caso de renegociação de dívida;

Classe de Cotas:

Seniores, Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior;

Razão de Garantia Mínima:

A Relação Mínima admitida é de no mínimo 150% (cento e cinquenta por cento).
A Razão de Garantia admitida é de no mínimo 50% (cinquenta por cento).

Resgate:

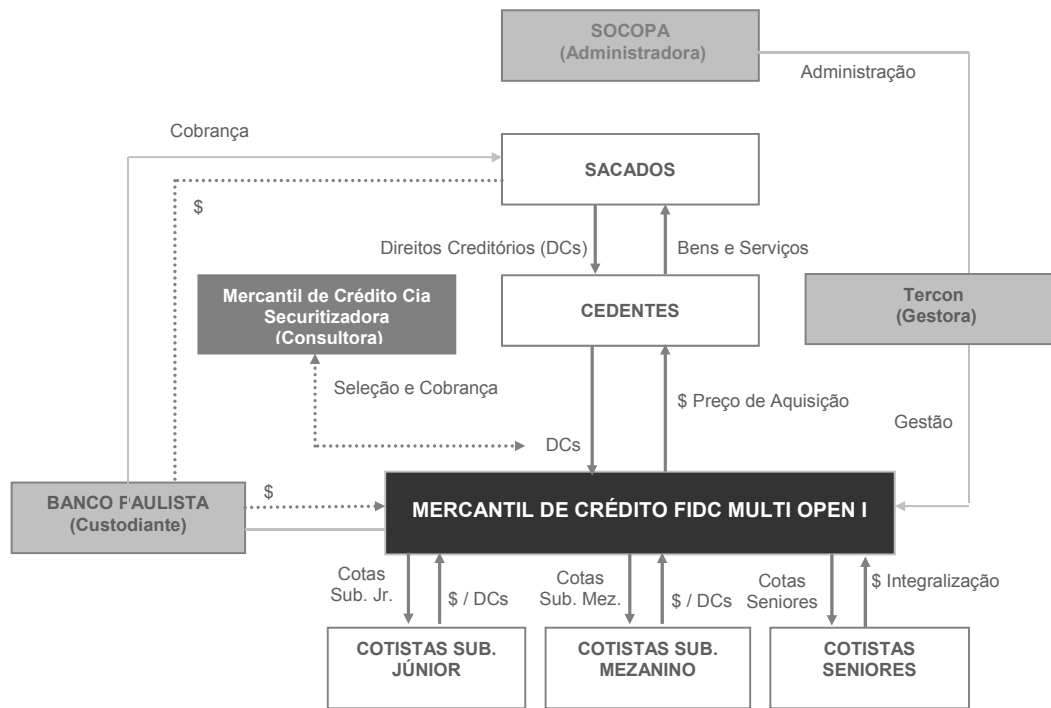
Cotas Seniores e Subordinadas Mezanino: Os resgates de Cotas Seniores serão efetuados pela “Cota de abertura” no dia do efetivo pagamento, e, os resgates de Cotas Subordinadas serão efetuados pela “Cota de fechamento” no dia do efetivo pagamento.

Cotas Subordinadas Júnior: As Cotas Subordinadas Júnior somente poderão ser resgatadas após resgate total das Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino.

Reserva para Resgate:

A Administradora deverá constituir reserva monetária destinada ao pagamento dos resgates de Cotas Seniores e de Cotas Subordinadas Mezanino, se houver

Diagrama do Fluxo da Operação



CARACTERÍSTICAS DAS COTAS SENIORES

Valor unitário da Cota:	R\$ 10.000,00 (dez mil reais);
Aplicação mínima:	R\$ 10.000,00 (dez mil reais);
Prazo de duração:	Indeterminado;
Resgate:	A qualquer tempo
Remuneração alvo:	145% (cento e cinquenta por cento) da variação do CDI-Over.

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas Subordinadas Júnior (Cotas) do Artemus FIDC (Fundo). Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro na Comissão de Valores Mobiliários e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito das Cotas a serem emitidas pelo Fundo, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por esta agência dos instrumentos definitivos que validem a estrutura da transação e as demais condições propostas no momento de sua indicação.
3. Para a atribuição de uma classificação final será realizada uma nova reunião de Comitê de Classificação de Risco. Assim, a data da classificação final será a data desta nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura do Fundo e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating para a avaliação dos atuais e/ou potenciais ativos subjacentes, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado. O vencimento do contrato atual se dará em **31 de julho de 2017**.
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 **07 de fevereiro de 2017**.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
 - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
 - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, esta estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão pelo Fundo poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO". As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela atribuição da classificação preliminar de risco de crédito das Cotas Seniores (Cotas) do Mercantil de Crédito FIDC Multi Open I (Fundo) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 17 de junho de 2016, compondo-se dos seguintes membros: Tadeu Resca (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior) e Leonardo Santos (Analista Pleno). Esta reunião de comitê está registrada na Ata Nº 20161109-10.
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 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(s) seguinte(s) fonte(s): SOCOPA (Administradora), Tercon Investimentos (Gestora) e Mercantil de Crédito (Consultora).
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. Os analistas da Austin Rating realizaram reunião com o sócio da Consultora, a fim de avaliar a qualidade de seus processos.
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 11 de novembro de 2016. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste e nem tampouco promovida alteração na classificação atribuída inicialmente em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

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

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

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

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

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

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

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

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

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

© 2016 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.**