

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: 29/nov/2016

Validade: 29/jan/2016

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 29 de novembro de 2016, indicou o rating de crédito '**brBB+(sf)(p)**', em caráter preliminar, para as Cotas Subordinadas Mezanino II a serem emitidas pelo Raízes Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial (Raízes FIDC / Fundo).

O Raízes FIDC obteve registro na Comissão de Valores Mobiliários - CVM em 30 de abril de 2013, sendo que suas operações tiveram início apenas em novembro de 2014. O Fundo opera sob a forma de condomínio aberto, com prazo de duração indeterminado. Seus principais prestadores de serviços são: a SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A (SOCOPA), responsável pela Administração; a Ouro Preto Gestão de Recursos S/A (Ouro Preto), para a Gestão da carteira; e o Banco Paulista S/A (Banco Paulista), para as atividades de Custódia. Além desses participantes, a Finergy Raízes Consultoria e Cobranças Extrajudiciais Ltda. (Finergy Raízes / Consultora Especializada) é a responsável pela análise e seleção dos Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo, bem como pela cobrança dos créditos inadimplidos.

O Fundo tem por objetivo a valorização das suas Cotas através da aplicação preponderante de seus recursos na aquisição de Direitos Creditórios, conforme a política de investimentos definida em seu Regulamento. Os Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo são originados em diversos segmentos, sendo oriundos de operações de natureza industrial, comercial, financeira, agrícola, hipotecária e imobiliária, bem como de operações de arrendamento mercantil, ou do segmento de prestação de serviços. Os recebíveis têm origem na venda de produtos ou na prestação de serviços realizadas pelos Cedentes a seus Sacados e cuja existência, validade e exequibilidade (i) independam de prestação futura (créditos performados), podendo ser representados por duplicatas, cheques ou por quaisquer outros títulos de crédito ou instrumentos contratuais; ou (ii) dependam de entrega ou prestação futura (créditos a performar), desde que baseadas em relações preexistentes e valores predeterminados, podendo ser representados por contratos, bem como títulos ou certificados representativos desses contratos. Aos créditos a performar não é exigida a garantia de instituição financeira ou sociedade seguradora e, é permitida ainda, a aquisição de Direitos Creditórios originados em empresa em recuperação extrajudicial ou judicial, desde que o plano de recuperação tenha sido homologado judicialmente, haja o trânsito em julgado da decisão, sejam créditos performados e a empresa não seja devedora e/ou não haja coobrigação da originadora do crédito.

O Raízes FIDC está autorizado a emitir Cotas das Classes Sênior, Subordinada Mezanino e Subordinada Júnior. As Seniores podem representar até 70,0% do PL do Fundo, ao passo que as Subordinadas Mezanino II (classificadas) deverão representar até 10,0%, e as Subordinadas Júnior, ao menos, 20,0% do PL do Fundo. A partir dessa data, todas as Classes são classificadas pela Austin Rating.

A classificação '**brBB+(sf)(p)**' indicada às Cotas Subordinadas Mezanino II está refletindo os riscos típicos de carteiras de recebíveis comerciais originados por empresas de pequeno e médio portes atuantes no Brasil. A nota está incorporando o frágil perfil de crédito médio dos Cedentes, que são geralmente coobrigados nas operações cedidas, e Devedores do Raízes FIDC, uma vez que sua carteira se compõe, em grande parte, de Cedentes cujas práticas de Governança Corporativa encontram-se pouco aprimoradas e são tipicamente bastante vulneráveis às oscilações da economia local.

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

Além da percepção pouco favorável em relação ao risco de crédito dos tomadores (Cedentes), a nota está incorporando, também como ponto comum às carteiras de recebíveis comerciais, a presença de risco de fraude / moral destes, a exemplo da possibilidade de cessão de “duplicatas frias”.

O *rating* reflete, adicionalmente, entre os aspectos que acentuam o risco típico médio da espécie de ativo subjacente preponderante em Fundos semelhantes, os limites de concentração para Cedentes e Devedores. Essas partes estão autorizadas a acumular recebíveis que representem até 15,0% do PL do Fundo, considerando o total por Grupo Econômico, havendo a possibilidade de concentração acima desse limite (até a íntegra da carteira, inclusive) em apenas um Grupo Cedente ou Sacado, caso sejam empresas de capital aberto, por exemplo. Portanto, a perda relacionada a apenas um Grupo Devedor ou Coobrigado pode consumir todo o patrimônio representado pelas Classes Subordinadas Júnior e atingir, inclusive as Cotas Subordinadas Mezanino II, objeto desta classificação.

A classificação reflete, adicionalmente, entre os aspectos que podem acentuar o risco típico médio do tipo de ativo subjacente preponderante do Fundo, que, a exemplo do que ocorre em outros FIDCs de recebíveis comerciais, que operam com carteiras pulverizadas em torno de Cedentes e Devedores, não há critério regulamentar de ratings mínimos atribuídos por agências de classificação de risco para essas partes. Do mesmo modo, considera a possibilidade, aberta em Regulamento, de concentração regional da carteira do Fundo. Há a possibilidade de que 100,0% dos Cedentes e Sacados do Raízes FIDC 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, dada a ausência limites máximos de exposição para setores em Regulamento, aspecto que também limita a classificação.

A permissão em Regulamento dada à aquisição de recebíveis a performar, mesmo que não estejam garantidos por instituições financeiras ou seguradoras, até o limite de 20,0% do PL do Fundo é, igualmente, um limitante da classificação das Cotas Subordinadas Mezanino II, já que essas operações envolvem diretamente o risco de performance das Cedentes.

Em contrapartida, o rating reflete como ponto favorável do Raízes FIDC e que pode minimizar o risco médio típico comum a carteiras de recebíveis comerciais, a vedação à aquisição de títulos vencidos e não pagos na data da cessão.

Também há em Regulamento, critério para limitação do prazo médio da carteira de Direitos Creditórios e desse modo, é possível estimar o horizonte máximo de exposição aos riscos de crédito de Sacados e Cedentes (geralmente coobrigados nas operações). Conforme critério do regimento, o prazo médio da carteira será de no máximo 90 dias.

A qualidade de crédito dos demais ativos aos quais o Fundo pode investir até 50,0% de seu PL, ou seja, o PL remanescente, também está sendo absorvida de forma positiva pela classificação das Cotas Subordinadas Mezanino II do Raízes FIDC. Por Regulamento, o Fundo pode investir apenas em títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e Banco Central, papéis considerados os de menor risco em escala nacional, operações compromissadas lastreadas nos títulos anteriormente citados e em moeda nacional. A expectativa dessa agência é de que menos de 10,0% do PL do Fundo, que representarão os recursos em caixa, decorrentes da liquidação de operações, fiquem diariamente alocados nesses ativos.

A classificação preliminar das Cotas Subordinadas Mezanino II do Raízes FIDC é impactada pelo fato dessas estarem também expostas ao risco de crédito derivado de sua carteira, esse particularmente acentuado pelos fatores estruturais (de Regulamento) anteriormente destacados. Há exposição mesmo considerando a posição intermediária na hierarquia de recebimentos do Fundo. Vale destacar que o veículo poderá operar com razoável alavancagem, uma vez que suas Cotas Seniores (que estarão acima das Cotas classificadas) podem representar até 70,0% do PL do Fundo.

A Consultora Especializada deve selecionar ativos que proporcionem um piso de retorno ao Fundo. Assim, somente títulos com taxa mínima de desconto correspondente a 200,0% do CDI, podem ser adquiridos. A referida taxa é superior, portanto, ao *benchmark* proposto para as Cotas Seniores (135,0% do CDI), para as Cotas Subordinadas Mezanino (150,0% do CDI) e Cotas Subordinadas Mezanino II (190,0% do CDI), o que significa que, se composta substancialmente de Direitos Creditórios, a carteira do Fundo deverá rentabilizar acima das referidas Cotas.

O rating ‘**brBB+(sf)(p)**’ está considerando, afora os pontos ligados diretamente ao risco de crédito dos ativos, contraposto ao nível de proteção oferecido pelas Cotas Subordinadas Júnior, apenas, o risco de liquidez para as Cotas classificadas, dado

que o Fundo alterou sua forma de constituição para condomínio aberto, e a estrutura de capital do Fundo prevê uma participação de até 70,0% de seu PL sob a forma de Cotas Seniores, as quais terão preferência sobre qualquer Classe emitida para efeito de resgate. Como atenuantes desse risco destacam-se o reduzido prazo médio verificado na carteira do Fundo, atualmente em torno de um mês, prazo que, em tese, a carteira se converte em recursos líquidos. Ademais, foram instituídas regras para a saída de investidores, de modo a garantir um prazo mínimo de permanência.

O risco de mercado está sendo incorporado em medida reduzida à nota das Cotas Subordinadas Mezanino II do Raízes FIDC. Está prevista a existência de descasamento de taxas entre os ativos (duplicatas e demais títulos de crédito prefixados) e passivos (Cotas pós-fixadas). Caso haja uma elevação considerável do CDI, de modo que esses passivos (Cotas) passem a remunerar mais do que os ativos. Este risco é neutralizado, entretanto, pelo reduzido prazo médio da carteira, que permitiria a rápida remarcação das taxas praticadas por este veículo. Ainda, conforme comentado anteriormente, a Austin Rating sustenta a opinião de que este risco será suportado pela elevada taxa esperada nas operações.

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

A classificação também incorpora a presença de risco de fraude / moral dos Cedentes de Direitos Creditórios ao Fundo, os quais representados, por exemplo, pela cessão de “duplicatas simuladas”. A Austin Rating considera que, embora este risco seja suavizado com a adoção de certo nível de pulverização em Cedentes e pela checagem dos títulos adquiridos por parte da Consultora não há sua completa mitigação, a exemplo do que ocorre em estruturas semelhantes.

Do ponto de vista jurídico, o rating reflete positivamente a expectativa de que há uma adequada estruturação e formalização do Fundo. Entretanto, a Austin Rating entende e incorpora negativamente à classificação das Cotas do Fundo alguns riscos jurídicos típicos observados em securitizações envolvendo recebíveis comerciais. Assim, o Fundo pode absorver perda 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 Cedente teriam direito à propriedade deste.

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

O Grupo Raízes, originador dos créditos adquiridos, atua há mais de 10 anos no mercado de desconto de recebíveis. A empresa é controlada por André Martins Perez e Macário Perez Martinez, profissionais com vasta experiência em instituições financeiras. As principais rotinas da Consultora são semelhantes às comumente utilizadas por seus pares de mercado, com confirmação de títulos, visitas aos tomadores, definição de limites de crédito, decisões de crédito tomadas em comitês e utilização de ferramentas (sistemas operacionais e consultas a *bureaus* de crédito) bastante difundidas em empresas semelhantes.

Para essa avaliação, a Austin Rating procurou avaliar o perfil de risco da carteira do Raízes FIDC. Em 30 de setembro de 2016, com quase 2 anos de atividades, portanto, a carteira de Direitos Creditórios tinha saldo de R\$ 7,2 milhões, valor que incorporava os créditos vencidos e não pagos (VNP), no total de R\$ 792,9 mil. O total em créditos representava 103,4% do PL do Fundo no encerramento do período, ao passo que apenas os créditos em atraso representavam 11,4% do PL. O total em Direitos Creditórios teve variação positiva de 30,3% entre julho e setembro de 2016.

A abertura das faixas de atraso da carteira vencida evidencia que uma parcela relevante fica pouco tempo em atraso. Conforme as informações encaminhadas, quase metade da carteira vencida permanece sem pagamento após decorridos 15 dias. Inversamente, o total vencido há mais de 180 dias tem reduzida participação do total vencido (4,6% da carteira vencida,

em 30 de setembro). Em parte, a presença dos imprevistos na faixa inicial se deve às conciliações contábeis, ou seja, a baixa dos créditos efetivamente pagos na data de vencimento, processo que ocorre após alguns dias.

A variação dos créditos vencidos é também influenciada pelas recompras. O Administrador do Raízes FIDC informou as recompras dos meses de agosto e setembro, as quais totalizaram R\$ 787,2 mil. As recompras dos 2 meses tiveram média de 6,0% do PL do Fundo nos encerramentos dos referidos meses.

A concentração em Cedentes e Sacados é um ponto importante da avaliação do Raízes FIDC, dado que os níveis permitidos em Regulamento são elevados. Não obstante, conforme o Fundo aumenta seu PL, a concentração vai se reduzindo, de modo que, no encerramento do período, o maior Cedente representava 7,1% do PL do Fundo. Considerando os 5 maiores Cedentes, representavam 29,3% do PL do Fundo no final do período. Quanto aos Sacados, o principal aumentou sua representatividade para 7,1% do PL, enquanto a soma dos 5 maiores, representava 21,8% do PL do Fundo, em 30 de setembro de 2016.

O prazo médio da carteira é um ponto favorável, mesmo tendo aumentado no decorrer do trimestre. No trimestre, em média a cada 28 dias úteis a carteira se converteu em recursos líquidos.

O PL remanescente do Fundo (recursos não investidos em Direitos Creditórios) segue com baixa participação (exceto no mês de agosto), tendo encerrado o 3º trimestre de 2016 representando 1,6% do PL total. Essa parcela do PL era representada por títulos de emissão do Tesouro Nacional, ativos esses que, embora ofereçam remuneração bastante inferior à obtida com os Direitos Creditórios (justificando a reduzida participação), transmitem baixíssimo risco de crédito às Cotas classificadas.

O Custodiante do Raízes FIDC realizou verificação de lastro dos Direitos Creditórios por amostragem, sobre a carteira de 15 de agosto de 2016. Em sua manifestação quanto aos procedimentos, parte do relatório do Administrador do 3º trimestre de 2016, descreveu que foram analisados 120 créditos a vencer (23,0% da carteira a vencer), 120 créditos vencidos (100,0% dos créditos vencidos) e 137 créditos substituídos (100,0% dos substituídos). Na amostra foram constatados 4 créditos com pendência de lastro, no valor presente de R\$ 119,6 mil. As partes não opinaram sobre a possibilidade de perdas ao Fundo por conta das inconsistências verificadas.

O desempenho do Raízes FIDC no 3º trimestre de 2016 foi razoável. Dentre os aspectos favoráveis, vale mencionar o aumento da carteira de Direitos Creditórios e do PL do Fundo e, favoravelmente, não houve piora da inadimplência (créditos vencidos e não pagos). Igualmente favorável é a redução da concentração da carteira, com o maior Cedente e o maior com participações abaixo de 10,0% do PL do Fundo.

O Fundo segue o objetivo de anular os efeitos das perdas em crédito nos meses iniciais de atividade. Porém, a rentabilidade das Cotas Subordinadas Júnior foi bem modesta, tendo valorizado 1,9% no acumulado de julho, agosto e setembro de 2016, e 23,3% considerando o período de 12 meses encerrado em setembro. Ao final do período base da análise, as Cotas Subordinadas Júnior ainda não tinham recuperado o valor da integralização inicial.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do Raízes FIDC, a nota está absorvendo a qualidade operacional do Banco Paulista como Custodiante, atividade para qual aquela instituição tem dedicado seus melhores esforços. Não obstante este aspecto, o Banco Paulista transmite para a transação seu risco de crédito pelo prazo em que os recursos por ele transitarem (24 horas), sendo a relevância deste risco é estimada em, no máximo, 10,0% do PL do Fundo, percentual calculado a partir da expectativa de 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.

PERFIL DO FUNDO

Razão Social:	Raízes Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial;
Administradora:	SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A;
Gestora:	Ouro Preto Gestão de Recursos S/A;
Custodiante:	Banco Paulista S/A;

Consultora Especializada:	Finergy Raízes Consultoria e Cobranças;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
Classes de Cotas:	Sênior, Subordinada Mezanino e Subordinada Júnior;
Disciplinamento:	Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional, Instrução CVM nº 356, Instrução CVM nº 444 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
Regimento:	Regulamento Próprio (versão de 16 de fevereiro de 2016);
Forma:	Condomínio aberto;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público Alvo:	Investidores qualificados, conforme definido no Artigo 109 da instrução CVM Nº 409;
Objetivo:	O objetivo do Fundo é a valorização de suas Cotas através da aplicação preponderante dos recursos na aquisição de Direitos Creditórios, conforme os critérios e definições de seu Regulamento.
Política de Investimentos:	Direitos Creditórios: Após 90 (noventa) dias do início de suas atividades, o Fundo deve ter 50% (cinquenta por cento), no mínimo, de seu Patrimônio Líquido representado por Direitos Creditórios, podendo a Administradora requerer a prorrogação desse prazo a CVM, por igual período, desde que haja motivos que justifiquem o pedido. Os Direitos Creditórios adquiridos pelo Fundo são originados em diversos segmentos, sendo oriundos de operações de natureza industrial, comercial, financeira, agrícola, hipotecária e imobiliária, bem como de operações de arrendamento mercantil ou do segmento de prestação de serviços. Os Direitos Creditórios têm origem na venda de produtos ou na prestação de serviços, cuja existência, validade e exequibilidade (i) independam de prestação futura, portanto, são créditos já performados, podendo ser representados por duplicatas, cheques ou por quaisquer outros títulos de crédito ou instrumentos contratuais e/ou (ii) dependam de entrega ou prestação futura, desde que baseadas em relações preexistentes e valores predeterminados, portanto, são créditos a performar, podendo ser representados por contratos, bem como títulos ou certificados representativos desses contratos. O Fundo poderá adquirir direitos creditórios originados de empresários individuais ou sociedades empresárias em recuperação extrajudicial e/ou judicial, desde que atendidas, cumulativamente, as seguintes exigências no momento da cessão: a) os créditos estejam performados; b) o plano de recuperação extrajudicial ou judicial tenha sido homologado judicialmente e haja o trânsito em julgado da decisão; e c) não seja devedora e/ou não haja coobrigação da originadora do crédito. Os créditos a performar não estão obrigados a contar com garantia de instituição financeira ou sociedade seguradora, devendo observar, neste caso, o disposto no Artigo 40-B da Instrução CVM 356. Ativos Financeiros: A parcela do Patrimônio Líquido do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios será aplicada, isolada ou cumulativamente, em: a) títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) títulos de emissão do Banco Central do Brasil; e c) operações compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em títulos emitidos pelo Banco Central do Brasil. Derivativos: O Fundo não poderá realizar operações em mercado de derivativos.

Condição de Cessão e**Critérios de Elegibilidade:**

O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que tenham sido submetidos previamente à análise da Consultora Especializada: a) até 15,0% do PL poderá ser representado por Direitos Creditórios de Cedentes pertencentes ao mesmo Grupo Econômico; b) a soma dos 5 maiores Grupos Econômicos de Cedentes poderá atingir o percentual máximo de 50,0% do PL; c) até 15,0% do PL poderá ser representado por Direitos Creditórios de Devedores pertencentes ao mesmo Grupo Econômico; d) a soma dos 5 maiores Grupos Econômicos de Devedores poderá atingir o percentual máximo de 35,0% do PL; e) até 15,0% do PL poderá ser representado por Direitos Creditórios de empresas pertencentes ao mesmo Grupo Econômico, conjuntamente, como Cedentes e Devedores; f) até 10,0% do PL poderá ser representado, em conjunto, por CCBs, Direitos Creditórios do setor imobiliário (contratos ou CCIs) ou outros tipos de contratos ou títulos de crédito; e g) o prazo médio da carteira de Direitos Creditórios cedidos não será superior a 90 dias.

O Fundo somente adquirirá Direitos Creditórios que atendam, na data de aquisição e pagamento, aos seguintes Critérios de Elegibilidade: a) esteja enquadrado à taxa mínima de cessão; b) somente Direitos Creditórios que não estejam vencidos e pendentes de pagamento na data da cessão; c) até 20,0% do PL poderá estar representados por créditos a performar; d) até 50,0% do PL poderá ser alocado em operações compromissadas; e) até 50,0% do PL poderá ser representado por cheques; f) até 100,0% do PL poderá ser representado por duplicatas; g) até 15,0% do PL poderá ser representado por Direitos Creditórios de um mesmo Cedente; h) até 15,0% do PL poderá ser representado por Direitos Creditórios de um mesmo Devedor; e i) até 15,0% do PL poderá ser representado por Direitos Creditórios a performar de um mesmo originador, quando não contarem com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora.

O total de ativos de emissão ou de Direitos Creditórios de obrigação ou de coobrigação de qualquer pessoa poderá superar os limites estabelecidos, desde que atendidas as condições: I – o Devedor ou coobrigado: a) tenha registro de companhia aberta; ou b) seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de constituição do fundo elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a regulamentação editada pela CVM, e auditadas pela KPMG Auditores Independentes, Ernst & Young Terco Auditores Independentes S.S., Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes ou PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes, ressalvado o disposto no Parágrafo Segundo deste Artigo; e II – se tratar de aplicações em: a) títulos públicos federais; b) operações compromissadas lastreadas em títulos públicos federais; e c) cotas de fundos que possuam como política de investimento a alocação exclusiva nos títulos a que se referem as alíneas “a” e “b” deste inciso II. Na hipótese da alínea “b” do inciso I do caput deste Artigo, as demonstrações financeiras do Devedor ou coobrigado, e o respectivo parecer do auditor independente, deverão ser arquivados na CVM pela instituição administradora, devendo ser atualizada anualmente: I – até a data de encerramento do Fundo; ou II – até o exercício em que os Direitos Creditórios de responsabilidade do Devedor ou do coobrigado deixarem de representar mais de 20,0% dos Direitos Creditórios que integram o PL do Fundo.

Para efeito do disposto no Artigo 72 do Regulamento, equiparam-se ao Devedor e coobrigado o seu acionista controlador, as sociedades por eles direta ou indiretamente controladas, suas coligadas e sociedades sob controle comum.

Taxa Mínima de Cessão:

Na aquisição dos Direitos Creditórios, o Fundo deverá respeitar a taxa mínima de cessão

correspondente a 200,0% da taxa CDI Over.

Subordinação:

O Índice de Subordinação Mínimo do Fundo é 142,86%. Desde a data da primeira Emissão de Cotas Seniores até a última Data de Resgate, a Administradora verificará, todo dia útil, se o Índice de Subordinação é igual ou superior a 142,86%, o que significa que o Fundo deverá ter, no mínimo, o percentual de 30,0% (trinta por cento) de seu Patrimônio Líquido representado por Cotas Subordinadas, distribuídos entre as Subclasses: a) 10,0% (dez por cento) representado por Cotas Subordinadas Mezaninos; e b) 20,0% (vinte por cento) representado por Cotas Subordinadas Juniores.

Na hipótese de ausência de Cotas Subordinadas Mezaninos em circulação, o Fundo deverá ter o percentual de 30,0% (trinta por cento) de seu Patrimônio Líquido representado apenas por Cotas Subordinadas Juniores.

Amortização e Resgate:

As Cotas do Fundo poderão ser resgatadas a qualquer momento desde que sejam observados todos os procedimentos e cumpridas todas as disposições regulamentares.

As Cotas Subordinadas somente poderão ser resgatadas após o resgate integral das Cotas Seniores, excetuadas as hipóteses previstas em Regulamento, a exemplo do excesso de subordinação.

Formação de Fundo:

A Administradora deverá constituir reserva monetária destinada ao pagamento do próximo resgate de Cotas Seniores e de Cotas Subordinadas Mezaninos de acordo com o seguinte cronograma: a) até 10 (dez) dias úteis antes de cada data de resgate, o saldo da reserva deverá ser equivalente a 50,0% (cinquenta por cento) do valor integral do resgate atualizado até a data da constituição da reserva, e b) até 5 (cinco) dias úteis antes de cada data de resgate, o saldo da reserva deverá ser equivalente a 100,0% (cem por cento) do valor integral do resgate atualizado até a data da constituição da reserva.

CARACTERÍSTICAS DAS COTAS SUBORDINADAS MEZANINO II

Remuneração Alvo: 190,0% da variação do CDI Over;

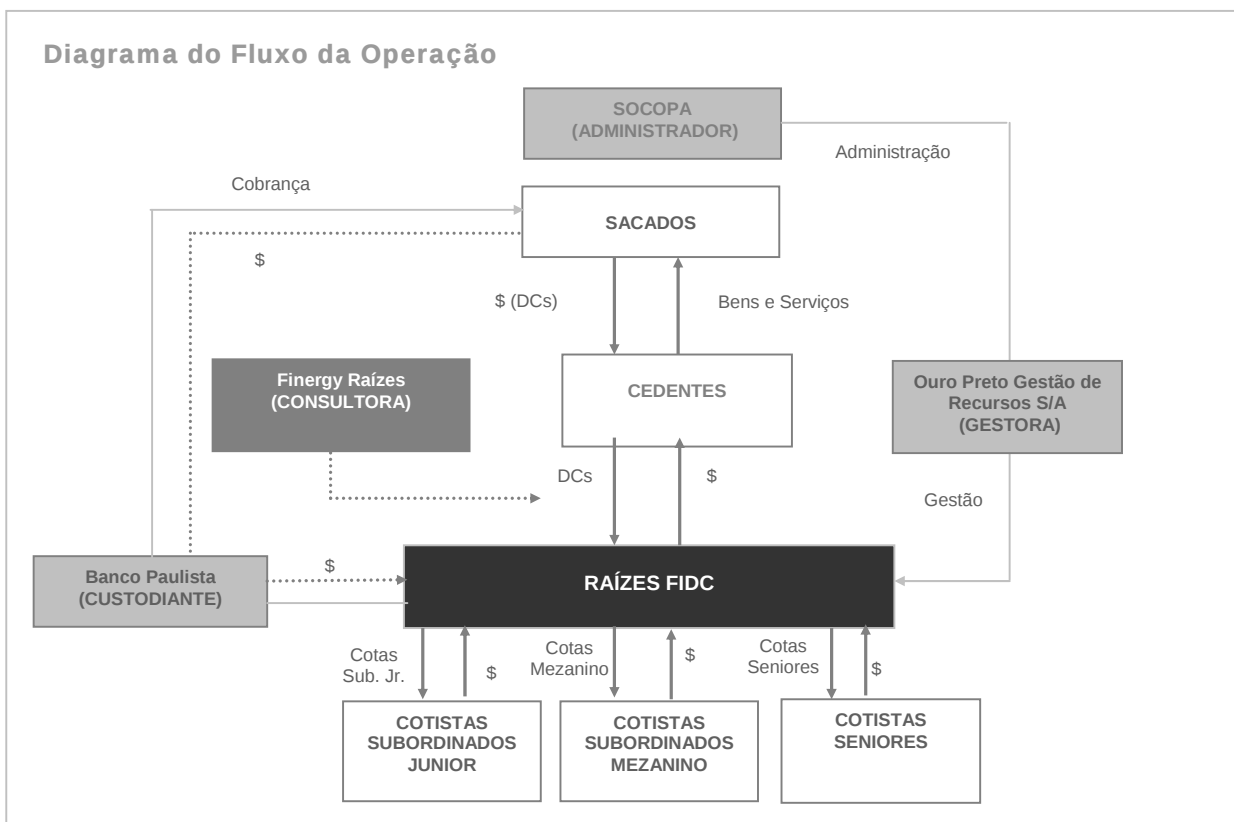
Valor por Unidade: R\$ 1.000,00 (mil reais);

Data Emissão: A definir;

Resgate: Poderá ser solicitado a qualquer tempo;

Pagamento de Resgate: O pagamento do resgate das Cotas Subordinadas Mezaninos II será realizado após 60 dias corridos da data de solicitação ou, ainda, no caso de liquidação do Fundo, conforme estabelecido em seu Regulamento. Caso o montante de Cotas Subordinadas seja superior ao necessário para que o Índice de Subordinação Mínimo seja atendido, ou seja, em havendo Excesso de Cobertura, o pagamento do valor de resgate das Cotas Subordinadas Mezaninos II será realizado em até 10 (dez) dias corridos contados da respectiva solicitação de resgate, até o limite do Excesso de Cobertura.

Diagrama do Fluxo da Operação



DESEMPENHO E ENQUADRAMENTO DO FUNDO

Descrição	Parâmetro	Out/15	Nov/15	Dez/15	Jan/16	Fev/16	Mar/16	Abr/16	Mai/16	Jun/16	Jul/16	Ago/16	Set/16
Direitos Creditórios / PL	Mín. 50,0%	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Subordinadas / PL	Mín. 25,0%	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Maior Cedente / PL	Máx. 20,0%	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.
Maior Sacado / PL	Máx. 20,0%	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.	Enq.

Elaborado pela Austin Rating com base nas informações apresentadas. Enq. = Enquadrado.

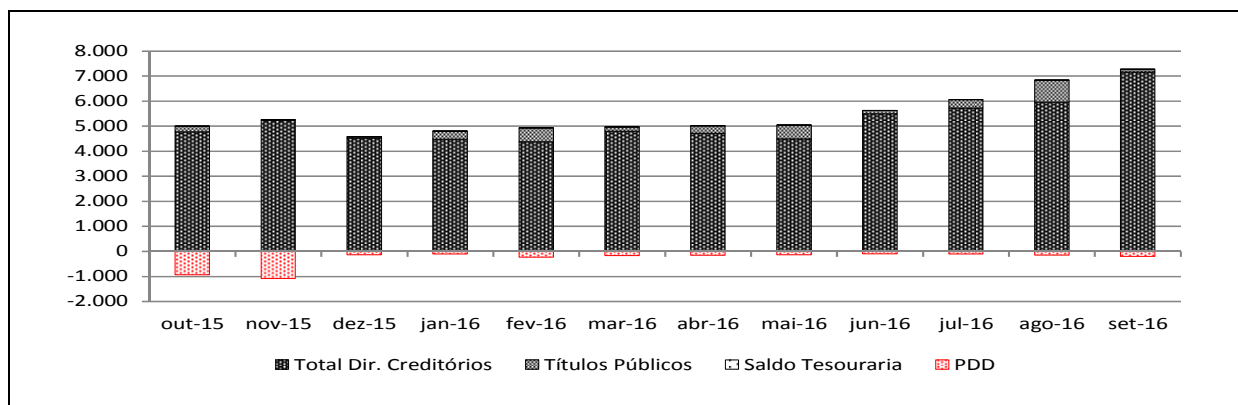
Prazo Médio da Carteira (Dias Úteis)											
30/10/15	30/11/15	31/12/15	29/1/16	29/2/16	31/3/16	29/4/16	31/5/16	30/6/16	29/7/16	31/8/16	30/9/16
21,8	22,5	22,3	21,9	21,0	21,4	27	28,4	25,9	25,3	29,7	30

Fonte: Socopa – Sociedade Corretora Paulista S/A.
Posição no último dia útil do mês.

Concentração entre os Maiores Cedentes e Sacados (% do PL)												
Descrição/ Datas	Out/15	Nov/15	Dez/15	Jan/16	Fev/16	Mar/16	Abr/16	Mai/16	Jun/16	Jul/16	Ago/16	Set/16
Maior Cedente	18,5%	17,7%	8,8%	10,0%	10,5%	12,9%	11,1%	8,5%	9,0%	8,0%	7,2%	7,1%
5 maiores cedentes	53,8%	50,6%	40,0%	41,7%	44,0%	47,6%	44,9%	37,4%	38,4%	33,7%	29,4%	29,3%
10 maiores cedentes	82,6%	78,2%	68,0%	66,1%	67,8%	75,2%	68,7%	58,6%	62,4%	60,9%	52,2%	50,9%
20 maiores cedentes	112,1%	112,6%	90,4%	89,9%	89,7%	96,0%	92,6%	82,1%	91,5%	83,2%	75,4%	76,7%
Maior Sacado	10,6%	10,2%	4,8%	8,4%	7,9%	8,1%	10,0%	5,8%	5,4%	4,8%	5,1%	7,1%
5 maiores sacados	36,1%	30,4%	21,3%	31,6%	29,9%	33,8%	33,3%	22,3%	20,6%	18,2%	17,7%	21,8%
10 maiores sacados	55,2%	46,9%	36,7%	46,8%	45,2%	51,1%	49,0%	33,6%	33,4%	28,8%	27,9%	33,0%
20 maiores sacados	77,5%	70,6%	57,5%	64,3%	64,0%	68,6%	64,4%	48,2%	51,6%	44,6%	42,3%	51,1%

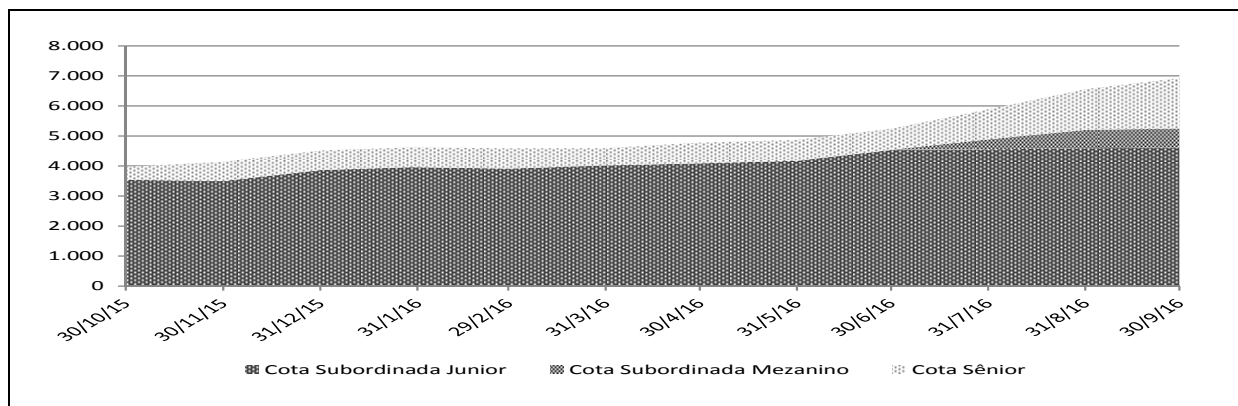
Títulos/Datas	Posição da Carteira (R\$)											
	30/10/15	30/11/15	31/12/15	29/1/16	29/2/16	31/3/16	29/4/16	31/5/16	30/6/16	29/7/16	31/8/16	30/9/16
Direitos Creditórios	3.315.581	3.790.634	3.813.815	3.997.465	3.646.774	4.005.515	4.092.277	3.976.208	4.763.347	5.182.637	5.115.497	6.367.759
Créditos vencidos	1.453.345	1.440.966	709.102	484.185	730.654	790.997	629.326	516.067	734.196	542.179	848.964	792.877
Total Dir. Creditórios	4.768.925	5.231.600	4.522.917	4.481.650	4.377.428	4.796.513	4.721.603	4.492.275	5.497.544	5.724.816	5.964.461	7.160.637
Títulos Públicos	222.606	19.311	48.897	317.297	546.293	169.491	289.988	545.298	123.013	331.904	865.636	106.176
Saldo Tesouraria	1.736	16.355	1.228	3.488	5.590	2.287	3.004	2.091	2.664	3.781	1.198	4.272
Total Geral da Carteira	4.993.268	5.267.266	4.573.042	4.802.435	4.929.311	4.968.290	5.014.595	5.039.664	5.623.221	6.060.501	6.831.295	7.271.085
PDD	-927.876	-1.077.011	-127.119	-96.929	-222.996	-163.397	-147.961	-135.566	-85.592	-101.159	-142.644	-189.251

Composição da Carteira



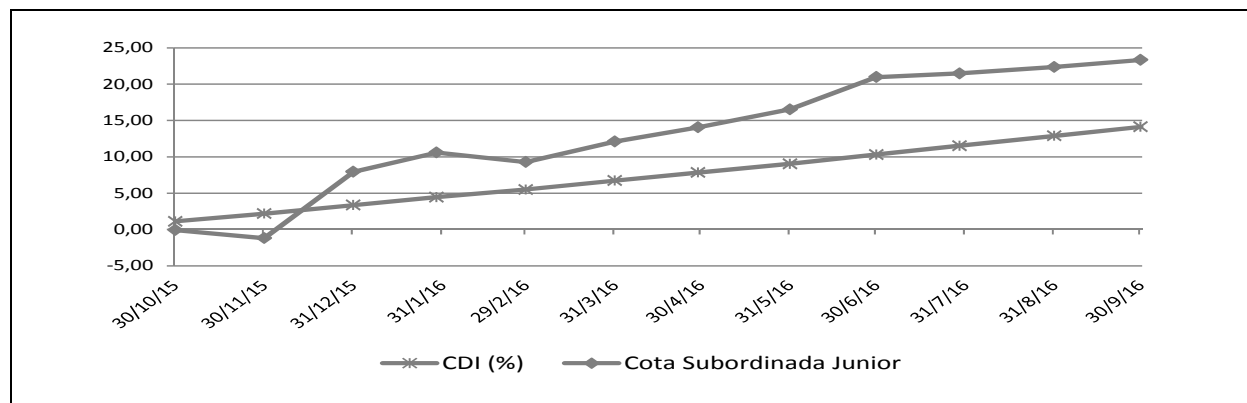
Data	Posição do PL														% Sub. Jr.	% Sub. Total	PL do Fundo
	Cotas Seniores			Cotas Seniores II			Cotas Sub. Mezanino			Cotas Sub. Junior							
	Quant.	V.U.	PL Sênior	Quant.	V.U.	PL Sênior II	Quant.	V.U.	PL Meza.	Quant.	V.U.	PL Sub. Jr.					
30/9/16	1.314	1.275,30	1.676.164,88	0	0	0	599	1.042,57	624.209,26	5.057	915,10	4.627.862,04	66,8	75,8	6.928.236,1		
31/8/16	1.077	1.256,48	1.352.700,44	0	0	0	599	1.025,49	613.982,75	5.057	907,96	4.591.722,16	70,0	79,4	6.558.405,3		
29/7/16	796	1.236,18	984.617,84	0	0	0	306	1.007,10	307.889,36	5.058	901,43	4.559.799,36	77,9	83,2	5.852.306,5		
30/6/16	580	1.217,94	706.233,89	0	0	0	0	0	0	5.058	897,61	4.540.458,57	86,5	86,5	5.246.692,4		
31/5/16	580	1.199,12	695.319,16	0	0	0	0	0	0	4.833	864,68	4.178.790,55	85,7	85,7	4.874.109,7		
29/4/16	581	1.181,42	686.966,53	0	0	0	0	0	0	4.833	846,63	4.091.552,21	85,6	85,6	4.778.518,7		
31/3/16	497	1.164,81	578.768,85	0	0	0	0	0	0	4.833	832,02	4.020.958,03	87,4	87,4	4.599.726,8		
29/2/16	400	1.146,75	458.699,25	200	1.056,63	211.326,83	0	0	0	4.833	811,16	3.920.115,10	85,4	85,4	4.590.141,1		
29/1/16	400	1.130,86	452.345,01	200	1.042,00	208.399,37	0	0	0	4.833	820,81	3.966.783,02	85,7	85,7	4.627.527,4		
31/12/15	400	1.114,37	445.748,36	200	1.026,80	205.360,24	0	0	0	4.833	801,16	3.871.827,18	85,6	85,6	4.522.935,7		
30/11/15	400	1.096,50	438.601,69	200	1.010,34	202.067,71	0	0	0	4.779	733,38	3.504.523,75	84,5	84,5	4.145.193,1		
30/10/15	400	1.080,51	432.204,21	0	0	0	0	0	0	4.779	741,62	3.543.926,58	89,1	89,1	3.976.130,7		

Evolução no Valor do PL Total



Data	Rentabilidade Mensal da Cota													
	CDI (%)		Cotas Seniores (%)			Cotas Seniores II (%)			Cotas Sub. Mezanino (%)			Cotas Sub. Junior (%)		
	Rent.	Acum.	Rent.	% S/ CDI	Acum.	Rent.	% S/ CDI	Acum.	Rent.	% S/ CDI	Acum.	Rent.	% S/ CDI	Acum.
30/9/16	1,11	14,13	1,50	135,25	19,86	0,00	0,00	4,58	1,67	150,40	3,52	0,79	71,07	23,33
31/8/16	1,21	12,88	1,64	135,27	18,09	0,00	0,00	4,58	1,83	150,44	1,83	0,72	59,62	22,36
29/7/16	1,11	11,53	1,50	135,25	16,19	0,00	0,00	4,58	0,00	0,00	0,00	0,43	38,46	21,49
30/6/16	1,16	10,31	1,57	135,26	14,47	0,00	0,00	4,58	0,00	0,00	0,00	3,81	328,14	20,97
31/5/16	1,11	9,04	1,50	135,25	12,70	0,00	0,00	4,58	0,00	0,00	0,00	2,16	195,04	16,53
29/4/16	1,05	7,85	1,43	135,24	11,04	0,00	0,00	4,58	0,00	0,00	0,00	1,76	166,50	14,07
31/3/16	1,16	6,72	1,58	135,72	9,48	0,00	0,00	4,58	0,00	0,00	0,00	2,57	221,66	12,10
29/2/16	1,00	5,50	1,40	140,27	7,78	1,40	140,27	4,58	0,00	0,00	0,00	-1,18	-117,47	9,29
29/1/16	1,05	4,45	1,48	140,29	6,29	1,48	140,29	3,13	0,00	0,00	0,00	2,45	232,48	10,59
31/12/15	1,16	3,36	1,63	140,31	4,74	1,63	140,31	1,63	0,00	0,00	0,00	9,24	795,95	7,94
30/11/15	1,06	2,17	1,48	140,28	3,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,11	-105,37	-1,19
30/10/15	1,11	1,11	1,55	140,29	1,55	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,08	-7,20	-0,08

Rentabilidade Acumulada



CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas Subordinadas Mezanino II (Cotas) do Raízes Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (Fundo). Embora possa a 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.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito das Cotas tem validade de 1 mês contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em 29 de fevereiro de 2016.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
 - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
 - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, esta estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão pelo Fundo poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que indicou a classificação de risco de crédito das Cotas Subordinadas Mezanino II (Cotas) do Raízes FIDC (Fundo) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 29 de novembro de 2016, compondo-se dos seguintes membros: Jorge Alves (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior) e Denise Esteves (Analista Pleno). Esta reunião foi registrada na Ata Nº 20161129-4.
2. A classificação indicada está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito 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*). Particularmente no que diz respeito à classificação das Cotas do Fundo, a análise foi prejudicada pela ausência de auditoria externa independente sobre parte das informações enviadas, fator ponderado na classificação.
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas se utilizaram de informações provenientes das seguintes fontes: SOCPA - Sociedade Corretora Paulista S/A (Administradora) e Finergy Raízes Consultoria e Cobranças Extrajudiciais Ltda. (Consultora).
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: Regulamento do Fundo, abertura carteira de créditos e mapas de evolução das Cotas.
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 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, dentro do prazo do contrato de prestação de serviços.
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 29 de novembro de 2016. 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 afetarão a classificação de risco. As classificações e demais opiniões que a sustentam refletem a percepção do Comitê de Classificação de Risco dessa agência exclusivamente na data em que as mesmas são emitidas (data de emissão de relatórios, informativos e outros documentos oficiais).

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

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

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

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

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

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

© 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.**