

Rating
brA-(sf)(p)

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

Data: 26/jun/2019
Validade: 24/set/2019

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 26 de junho de 2019, indicou o rating de crédito preliminar ‘brA-(sf)(p)’ para as Cotas Subordinadas Mezanino a serem emitidas pelo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios BRZ Ciasprev II (FIDC BRZ Ciasprev II / Fundo), Fundo cadastrado no Ministério da Fazenda sob o CNPJ nº 33.512.396/0001-05.

O FIDC BRZ Ciasprev II, está em fase de registro de funcionamento na Comissão de Valores Mobiliários – CVM, motivo pelo qual a presente classificação tem caráter preliminar.

De acordo com as descrições da minuta de Regulamento, trata-se de um condomínio fechado com prazo de duração indeterminado. Os principais prestadores de serviços são: a CM Capital Markets Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (CM Capital Markets / Administradora / Custodiante), para a Administração e Custódia; e a BRZ Investimentos Ltda. (BRZ Investimentos / Gestora), para a Gestão da carteira. A Estrutura conta ainda com a assessoria da Vaz Buranello Shingaki & Oioli Advogados.

O Fundo terá por objetivo proporcionar aos Cotistas que se enquadrem no Público-Alvo, a valorização de suas Cotas, através da aplicação preponderante dos recursos do Fundo na aquisição de Direitos Creditórios que não estejam vencidos, representados por CCBs, de acordo com os critérios de composição e diversificação estabelecidos pela legislação vigente e na minuta do Regulamento.

Quanto à estrutura de capital, o FIDC BRZ Ciasprev II está autorizado a emitir Cotas das Classes Sênior, Subordinada Mezanino e Subordinada Júnior, sendo que as Cotas Subordinadas (Mezanino e Júnior) deverão manter participação mínima de 20,0% do Patrimônio Líquido (PL) do Fundo, sendo, no mínimo de 9,0% em Cotas Subordinadas Mezanino e ao menos 11,0% em Cotas Subordinadas Júnior.

O rating ‘brA-(sf)(p)’ indica um risco baixo, relativamente a outros emissores e emissões nacionais, de que o Fundo não devolverá aos detentores de Cotas Subordinadas Mezanino o principal investido, acrescido da Taxa DI (165,0%) entre o prazo compreendido entre o investimento e o resgate.

A classificação preliminar indicada está amparada, em parte, no perfil de risco que o FIDC BRZ Ciasprev II poderá assumir, e se baseia na análise dos aspectos estruturais dispostos em sua minuta de Regulamento, instrumento que parametrizará suas operações. Diante da ausência de histórico do próprio veículo, a nota está pautada nos aspectos regulamentares e em informações transmitidas pela BRZ Investimento e pela Ciasprev, Gestora do Fundo e Originadora dos Direitos Creditórios a serem adquiridos, respectivamente. Afora a análise específica do risco de crédito dos ativos em relação aos mitigantes e possíveis reforços de crédito, a nota preliminar decorre da análise de outros aspectos importantes, tais como a prioridade da Série classificada quanto a valorizações, amortizações ou resgate, os riscos de liquidez, de mercado, de contrapartes e jurídico.

A nota ‘brA-(sf)(p)’ considera os riscos típicos de carteiras de empréstimo consignado, dado que o ativo subjacente às Cotas do FIDC BRZ Ciasprev II será empréstimos originados pela Ciasprev, exclusivamente a funcionários públicos da esfera Federal, através de convênio firmado com Entes Públicos do Sistema Integrado de Administração de Recursos (SIAPE). Ademais, está sendo considerado que o Fundo não absorverá riscos de crédito substanciais de contrapartes e, tampouco, incorpora diretamente o risco de crédito da originadora (Ciasprev), dado que não haverá coobrigação na cessão dos créditos.

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

As operações são analisadas antes da formalização, e a liberação da assistência financeira ao Devedor só é feita caso haja margem consignável, o que é confirmado em seu demonstrativo de salário. O valor máximo de cada operação considera uma série de fatores, dentre os quais, a margem consignável e o prazo de amortização permitido ao Devedor. Cumpre mencionar que caso o Devedor não tenha margem consignável comprovada pelo ente conveniado não se inicia sequer a análise que pode definir o empréstimo.

O Regulamento define também que as cessões de Direitos Creditórios para o Fundo devem ser efetuadas à taxa de cessão que proporcione retorno correspondente a, no mínimo, 90,0% da taxa de juros pactuada entre a Cedente e os Devedores, no âmbito de cada CCB, sendo que o conjunto de Direitos Creditórios cedidos ao Fundo deverá gerar uma taxa de retorno mínima, após a operação, equivalente a 23,87% ao ano.

O *spread* excedente do Fundo é satisfatório e o risco de descolamento de taxas está praticamente descartado, ainda que se considere as condições atuais. A possibilidade de descolamento de taxas ao ponto de afetar o *spread* do Fundo é considerada remota, e refere-se ao aumento expressivo do referencial de benchmark das Cotas, sem correção das taxas dos Direitos Creditórios.

O risco de liquidez referente à falta de recursos para amortizações e resgate de Cotas é reduzido, visto que o FIDC BRZ Ciasprev II está sendo constituído sob a forma condomínio fechado e realizará amortizações de Cotas sob regime de caixa, considerando a ordem de alocação de recursos definida em seu Regulamento. A Classe Sênior, a qual tem prioridade para amortizações e resgate e, desse modo, balizará a amortização das demais Classes, terá prazo de 108 meses, adequado, portanto, ao prazo médio ponderado da carteira de Direitos Creditórios de mesmo perfil realizada pela Cedente, abaixo de 72 meses, segundo informações transmitidas pelos Gestores.

O risco de fungibilidade foi também observado na classificação das Cotas Subordinadas Mezanino do FIDC BRZ Ciasprev II, risco esse relacionado à possibilidade de recebimento de recursos em conta corrente de titularidade do originador dos créditos, Ciasprev, para posterior transferência para a conta corrente de titularidade do FIDC. Os convênios realizam os pagamentos das parcelas de amortização dos créditos consignados na conta corrente predefinida, o que abre a possibilidade de que, ainda que haja a previsão de transferência dos recursos para o Fundo no mesmo dia, que não alcancem o destino. Com relação a esse risco, está sendo considerado que o controle da conta de recebimento cabe ao Custodiante, justamente para mitigação do mesmo. A instituição financeira para tráfego dos recursos é considerada de primeira linha, com baixíssimo risco de crédito.

A nota das Cotas Subordinadas Mezanino está considerando, além do risco da carteira de Direitos Creditórios, o baixíssimo risco de crédito dos demais ativos que o Fundo estará autorizado a adquirir (seu PL remanescente). Embora seja esperado que a carteira mantenha participação de Direitos Creditórios, em percentual bastante representativo, o veículo poderá manter até 50,0% do seu PL aplicado em moeda corrente nacional, Letras Financeiras do Tesouro, operações compromissadas com lastro em títulos do Tesouro Nacional com prazo de vencimento inferior a 365 dias e liquidez diária, e, Cotas dos seguintes Fundos de Investimento: Bradesco Fundo de Investimento Renda Fixa Referenciado DI Federal Extra, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 03.256.793/0001-00; e Itaú Soberano Renda Fixa Referenciado DI Longo Prazo Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 24.552.905/0001-32. O investimento nesses papéis, alternativamente à aquisição de recebíveis, até o percentual permitido, implica em risco de crédito praticamente nulo a ser absorvido pelas Cotas classificadas, porém, a aplicação nestes ativos deve ocasionar rentabilidade bastante inferior àquela carregada pelos Direitos Creditórios.

A qualidade creditícia dos ativos originados pela Ciasprev foi também considerada na classificação das Cotas Subordinadas Mezanino do Fundo. Os comentários relacionados aos ativos têm por base o trabalho realizado pela KPMG Corporate Finance Ltda., a qual analisou a íntegra dos contratos firmados entre 1º de novembro de 2017 e 31 de outubro de 2018, junto aos servidores públicos federais cujos pagamentos dos benefícios são realizados no Sistema Integrado de Administração Pessoal (SIAPE), definido exclusivamente para Cessão de ativos ao FIDC BRZ Ciasprev II. No período de 12 meses, o Grupo realizou 18.557 contratos de assistência financeira junto ao SIAPE, com valor financiado de R\$ 105,0 milhões e somatório de parcelas de R\$ 306,3 milhões. Todos os Estados e o Distrito Federal tiveram produção de contratos,

sendo que o Rio de Janeiro apresentou o maior volume, com 22,3% do total. O ticket médio praticado no período foi de R\$ 16.504,00 e o prazo médio foi de 88 meses.

O convênio com maior volume operado foi o Ministério da Saúde, com 10,3% do valor financiado, o INSS vem em seguida com 8,0% do valor financiado e o Ministério dos Transportes com 6,7% do valor financiado.

O índice de liquidez da carteira é satisfatório, visto que, em termos consolidados, 97,5% dos créditos tiveram liquidação até o vencimento. Por fim, os auditores levantaram que, do atraso verificado na Carteira, correspondendo 2,5% ou R\$ 408 mil, não havia parcelas em atraso há mais de 360 dias. Vale ressaltar que a auditoria não considerou o arrasto do saldo devedor dos contratos para a análise.

A classificação 'brA-(sf)(p)' indicada também está pautada na subordinação mínima de 9,0% disponível para as Cotas Subordinadas Mezanino, que garantirá um razoável nível de proteção para as referidas Cotas, pois é esperado baixíssimo nível de inadimplência na Carteira e elevada pulverização em Devedores em relação ao PL do Fundo, visto que, a minuta do Regulamento prevê limite de até R\$ 100.000,00 (cem mil reais) para assistência financeira de um mesmo Devedor e, limite de R\$ 40.000,00 (quarenta mil reais) para Devedores com mais de 72 anos de idade. Adicionalmente, a minuta do Regulamento prevê concentração máxima de 15,0% do PL do Fundo para o grupo dos 100 maiores Devedores.

Em contrapartida, a classificação foi limitada pela ausência de obrigatoriedade de seguro prestamista nas operações, fato que poderá ocasionar perdas para o Fundo em caso de óbito do Devedor. Da mesma forma, foi considerado o risco de concentração e performance da Ciasprev/AKRK, (Originadora/Promotora), responsáveis pela geração dos ativos que serão endossados ao Fundo.

De acordo com informações transmitidas pelos Gestores, os Devedores das CCBs endossadas ao Fundo deverão ter idade média abaixo de 72 anos, que, aliado ao limite máximo de R\$ 100.000,00 por Devedor, deverá garantir bom nível de pulverização da carteira, mitigando riscos inerentes ao longo prazo dos contratos (88 meses, em média), segundo dados auditados pela KPMG.

Outros aspectos que também sensibilizaram a classificação das Cotas Subordinadas Mezanino se referem aos artigos dispostos em Regulamento, os quais têm potencial para melhora do risco de crédito médio da carteira, a exemplo da vedação à aquisição de operações vencidas, definição do prazo máximo de vencimento do Direito Creditório (96 meses), limitação da idade dos tomadores de assistência financeira (74 anos), suspensão de aquisição de Direitos Creditórios, caso os créditos em atraso alcance índice superior a 18,0% da Carteira na faixa até 30 dias; 15,0% na faixa até 60 dias; e, 12,0% na faixa até 90 dias.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do Fundo, a classificação está absorvendo a qualidade operacional de seus principais prestadores de serviços, BRZ Investimentos Ltda., Gestora e CM Capital Markets, Administradora e Custodiante do Fundo. Embora as instituições não sejam classificadas pelas Austin Rating, essa agência reconhece e pondera positivamente o amplo histórico de prestação de serviços dessas partes, com benefício ao veículo.

Criada em 2006, a Ciasprev – Centro de Integração e Assistência aos Servidores Públicos – Previdência Privada, é uma entidade fechada de previdência complementar sem fins lucrativos, com autonomia administrativa e financeira, tendo por objetivo principal instituir e administrar planos privados de concessão de benefícios complementares assemelhados ao da Previdência Social. A Ciasprev está subordinada às normas e fiscalização da PREVIC – Superintendência Nacional de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social, e está autorizada a fazer consignação de empréstimos em folha de pagamento, de acordo com o Decreto 8.690 de 11 de março de 2016.

A Ciasprev tem como Administradores, Patrick Lopes Rodrigues (Diretor Presidente) e Mércia Lopes de Siqueira (Diretora). Para realização das operações de vendas, pós-vendas, operacional e análise de crédito, a Ciasprev conta com o apoio da empresa AKRK Consultora Empresarial Ltda (AKRK Promotora). O Grupo AKRK possui cerca de 230 colaboradores próprios, assim divididos: 90 colaboradores no departamento de vendas; 120 colaboradores no departamento de pós-vendas e operacional; e 20 colaboradores na análise de crédito.

PERFIL DO FUNDO

Denominação:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios BRZ Ciasprev II;
CNPJ:	33.512.396/0001-05;
Administrador:	CM Capital Markets Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda;
Gestora:	BRZ Investimentos Ltda;
Custodiante:	CM Capital Markets Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda;
Auditoria dos Recebíveis:	KPMG Auditores Independentes;
Assessor Jurídico:	Vaz Buranello Shingaki & Oioli Advogados;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
Disciplinamento:	Resolução CMN nº 2.907/01, do Conselho Monetário Nacional, Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, conforme alterada, e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
Regimento:	Regulamento Próprio, conforme minuta datada de 01 de julho de 2019;
Forma:	Condomínio Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Objetivo:	Proporcionar aos Cotistas que se enquadrem no Público-Alvo, a valorização de suas Cotas, através da aplicação preponderante dos recursos do Fundo na aquisição de Direitos de Crédito que não estejam vencidos, representados por CCBs, de acordo com os critérios de composição e diversificação estabelecidos pela legislação vigente e no Regulamento;
Condições de Cessão:	Para que possam ser adquiridos para a carteira do Fundo, os Direitos de Crédito devem ser classificados como Direitos de Crédito Elegíveis na respectiva data de aquisição. As condições de cessão serão avaliadas pela BRZ Investimentos mediante recebimento de declaração firmada pela Cedente de que os Direitos Creditórios oferecidos à cessão atendem integralmente as seguintes condições: (i) os Direitos Creditórios devem estar livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames ou restrições de qualquer natureza; (ii) os Direitos Creditórios relativos a determinada CCB devem abranger todas as parcelas consecutivas e a vencer decorrentes da CCB; (iii) decorram de CCB cujas parcelas tenham valor pré-fixado e sejam amortizadas mensalmente, representados por documentos representativos do crédito, estando livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames ou restrições de qualquer natureza; (iv) Decorram de CCB emitidas pelos Devedores que não apresentem, na data de aquisição pelo Fundo, pendências de processamento ou registro rejeitados. (v) tenham seu pagamento efetivado através do desconto em folha de pagamento dos Devedores, devidamente autorizado pelo respectivo Devedor e já se encontre com averbação junto aos Entes Públicos conveniados; (vi) somente poderão ser cedidos Direitos Creditórios cuja autorização para consignação em folha de pagamento possa ser cancelada pelo Devedor somente mediante anuência da Ciaprev ou seu sucessor; (vii) a cessão para o Fundo de cada um dos Direitos de Crédito deve ser efetuada de acordo com a Taxa de Cessão, propiciando ao Fundo um retorno

correspondente a, no mínimo, 90,0% (noventa por cento) da taxa de juros pactuada entre Devedor e Cedente, sendo que o conjunto de Direitos de Crédito cedidos ao Fundo deverá gerar uma taxa de retorno mínima, em cada cessão, equivalente a 23,87% ao ano (vinte e três inteiros e oitenta e sete centésimos por cento ao ano), expressa por Dias Úteis em um ano de 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias; (viii) os Direitos Creditórios a serem cedidos devem ser oriundos de CCBs que no momento da aquisição pelo Fundo, não seja objeto de questionamentos ou discussões judiciais de que sejam partes o Devedor, de um lado, e a Ciasprev, de outro lado; (ix) os Direitos Creditórios de cada cessão deverão ter como objeto a totalidade das parcelas vincendas de uma mesma CCB; (x) o prazo de vencimento da última parcela da CCB não poderá ser posterior à data da última amortização da série de Cotas Seniores emitida cujo prazo de vencimento seja o mais longo; (xi) os Direitos Creditórios oferecidos à cessão devem ter como Devedores participantes com idade entre 21 e 72 anos, ou até 74 anos, sendo esses, representando no máximo 5,0% do PL; (xii) os Direitos Creditórios oferecidos à cessão devem estar vinculados ao convênio pertencente à Ciasprev; e, (xiii) a Ciasprev deve ter realizado o registro das respectivas CCBs no Portal de Consignação, para fins de operacionalização da consignação em folha de pagamento do respectivo Devedor e cuja comprovação deverá se dar conforme previsto no contrato de cessão;

Crítérios de Elegibilidade:

Os seguintes Critérios de Elegibilidade deverão ser validados pelo Custodiante na data de aquisição dos Direitos de Crédito pelo Fundo: (i) as parcelas da CCB a serem cedidas ao Fundo devem ter valor mínimo de R\$ 30,00 (trinta reais); (ii) os Direitos Creditórios a serem cedidos não poderão estar vencidos. (iii) após 60 dias contados da primeira integralização, o conjunto dos 100 maiores Devedores, considerando pró forma a cessão pretendida, não poderá ultrapassar 15,0% do Patrimônio Líquido do Fundo; (iv) a data do vencimento da primeira parcela da CCB financeira não poderá ser superior a 70 dias contados da data de sua efetiva cessão ao Fundo; e (v) o Devedor não deve ter, na data da cessão pretendida, saldo devedor junto ao Fundo representado por um ou mais Direitos Creditórios, em valor total presente de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), considerada pró forma a cessão pretendida;

Limites de Concentração:

- i) 100,0% SIAPE;
- ii) Máximo de R\$ 100.000,00 do Patrimônio Líquido em um mesmo Devedor;
- iii) Máximo de 5,0% do PL em Devedores com mais de 72 e menos de 75 anos;
- iv) Para Devedores com idade superior a 72 anos, concentração máxima de R\$ 40.000,00 por Devedor;
- v) Os 100 maiores Devedores podem representar no máximo 15,0% do Patrimônio Líquido do Fundo;

Classes de Cotas:

Seniores, Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior;

Razão de Garantia:

Ao menos 20,0% do PL do Fundo sob a forma de Cotas Subordinadas (Mezanino + Júnior); e, ao menos 11,0% sob a forma de Cotas Subordinadas Júnior;

Amortização e Resgate de Cotas:

As Cotas Seniores e as Cotas Subordinadas serão amortizadas segundo Regime de Caixa, observada a ordem de alocação de recursos definida em seu

Regulamento e demais condições estabelecidas e no Suplemento das Cotas Seniores.

CARACTERÍSTICAS DA COTA CLASSIFICADA**Cotas Subordinadas Mezanino**

Nº de Cotas:	30.000 (trinta mil) cotas distribuídas;
Valor por Unidade:	R\$ 1.000,00 (um mil reais);
Valor Total da Emissão:	R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais);
Remuneração Alvo:	165,0% (cento e sessenta e cinco) da variação mensal do CDI-OVER;
Prazo:	108 (cento e oito) meses;
Amortização:	Mensal, a partir do 13º (décimo terceiro) mês.

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas Subordinadas Mezanino (Cotas) a serem emitidas pelo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios BRZ Ciasprev II (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, até o a data de vencimento do contrato de prestação de serviços celebrado. O vencimento do atual contrato se dará em **03 de junho de 2020**.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito das Cotas tem validade de 90 dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em **24 de setembro de 2019**.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, caso haja contrato de prestação de serviços ativo e mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
 - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
 - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta ora indicada e incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
9. Na hipótese de não ser realizada a solicitação formal de prorrogação de prazo da classificação preliminar pelo contratante / solicitante do serviço, esta estará automaticamente vencida / expirada e não deverá mais ser considerada para qualquer finalidade.
10. Dentro do horizonte de vencimento do contrato comercial, uma nova classificação preliminar para a mesma proposta de emissão pelo Fundo poderá ser requerida pelo contratante / solicitante do serviço, porém, ainda que não haja alteração substancial na estrutura originalmente proposta, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste ora indicado e, ainda, incidir em custos adicionais ao contratante, conforme contrato de prestação de serviços estabelecido.
11. A classificação preliminar poderá ser revista ainda dentro de seu prazo de validade. Em que pese o rating preliminar não ser acompanhado de uma perspectiva (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em novo processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. Novas alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação da classificação para as Cotas Subordinadas Mezanino do FIDC BRZ Ciasprev II (Fundo) reuniu-se na sede da Austin Rating no dia 26 de junho de 2019, compondo-se dos seguintes membros: Pablo Mantovani (Analista Sênior), Tadeu Resca (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior) e Leonardo dos Santos (Analista Sênior). Esta reunião de Comitê está registrada na ata nº 20190126-2.
2. A classificação atribuída está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de FIDCs, com lastro em créditos originados de operações de empréstimo com consignação em folha de pagamento.
5. As classificações de risco de crédito da 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 Gestora do Fundo e do Grupo Originador dos Direitos Creditórios.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo.
10. 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.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. Na data do presente relatório, a Austin Rating não presta qualquer serviço direto para a BRZ Investimentos Ltda. e para empresas de controle comum, sócios e funcionários desta. Essa agência também não presta qualquer serviço de rating direto para a CM Capital Markets Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários Ltda, e tampouco para partes a estas relacionadas.
13. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para o Fundo, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a este Fundo nos últimos 12 meses.
14. O serviço de classificação de risco das Cotas foi solicitado em nome do Fundo por partes a ele relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
15. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 26 de junho de 2019. A versão original do relatório foi enviada a essas partes, também via e-mail, em 26 de junho de 2019. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo deste, nem tampouco foi promovida alteração na classificação em razão dos comentários e observações realizados pelo contratante.
16. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

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

AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO AQUELA(S) EXPRESSA(S) NESTE DOCUMENTO, CONSISTEM EM OPINIÕES SOBRE A QUALIDADE DE CRÉDITO FUTURA DE UM EMISSOR E/OU EMISSÃO, E NÃO DEVEM SER ENTENDIDAS COMO SUGESTÕES, ACONSELHAMENTOS OU RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, MANUTENÇÃO OU VENDA. As opiniões e as eventuais simulações realizadas pela Austin Rating, incluindo aquelas dispostas neste relatório, constituem-se meramente no julgamento da Austin Rating acerca da capacidade e da vontade futuras de um emissor em honrar suas obrigações totais e/ou específicas, sendo tal julgamento expresso por meio de símbolos (letras), que consistem 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 emvida 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) EXPLÍCITA(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.

© 2019 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.**