

STEP-UP III FIDC NP

Condomínio:	Fechado	Administrador:	Banco J. Safra S/A
Prazo:	Indeterminado	Gestor:	Banco J. Safra S/A
Data de Registro:	28/11/2016	Custodiante:	Banco Safra S/A
Classe	Única	Auditor:	Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes
CNPJ:	26.607.511/0001-60	Assessor Legal:	Lefosse Advogados
Política de Investimento:	<p>Direitos Creditórios – O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que sejam previamente aprovados pelo Comitê de Investimentos. Cabe também ao Comitê de Investimentos aprovar a estratégia a ser adotada pelo Fundo no âmbito das Ações Judiciais adquiridas pelo Fundo, inclusive a aceitação ou não de qualquer acordo judicial ou extrajudicial a ser celebrado no âmbito das Ações Judiciais Geral, além das diretrizes de investimento e desinvestimento do Step-Up III FIDC NP inclusive no que diz respeito à composição da carteira, observado o disposto na política de investimento do Fundo.</p> <p>Outros Ativos – Fundo poderá manter a totalidade do saldo remanescente de seu Patrimônio Líquido não investido em Direitos de Crédito exclusivamente em: i) em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do BACEN; ii) operações compromissadas lastreadas em títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do BACEN; iii) cotas de fundos de investimentos administrados por instituições financeiras nacionais de primeira linha, de longo prazo, com liquidez diária, cujas políticas de investimentos admitam alocação de recursos exclusivamente nos ativos destacados nos itens “i” e “ii”.</p>		
Crítérios de Elegibilidade:	<p>O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios Elegíveis que tenham sido objeto de aprovação prévia pelo Comitê de Investimento do Fundo. Essa instância é formada por 02 membros efetivos e igual número de suplentes, com mandato por prazo indeterminado e serão eleitos pelos cotistas do Fundo em Assembleia, sendo que não serão remunerados pela atividade.</p> <p>A cessão dos Direitos Creditórios deverão observar os Crítérios de Elegibilidades e Condições de Cessão, sendo que no caso de ações judiciais, a cessão dos Direitos Creditórios será obrigatoriamente formalizada por meio de Escritura Pública de Cessão.</p>		
Limites de Concentração:	O Fundo poderá adquirir Direitos Creditórios e Outros Ativos de um mesmo Sacado, ou de coobrigação de uma mesma Pessoa, até o limite de 100,0% do PL observado o disposto no parágrafo primeiro do Artigo 40-A da Instrução CVM 356/01, posteriormente alterada pela Instrução CVM 531/13.		
Benchmark	Não há		
Subordinação	Não há. O FIDC possui apenas uma única classe, não admitindo subclasses.		
Nr. De Cotistas (jun/19)	02 (dois)		

Regulamento 10/07/2017

Ratings

Classe / Série	2T19 (atual)	1T19	4T18	Mai/17 (inicial)
Única	brCCC(sf) Estável	brCCC(sf) Estável	brCCC(sf) Estável	brCCC(sf) Estável

Validade do Rating: 28/fev/2020

Analistas

Leonardo dos Santos	Pablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0706	Tel.: 55 11 3377 0702
leonardo.santos@austin.com.br	pablo.mantovani@austin.com.br

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 25 de julho de 2019, afirmou o rating '**brCCC(sf)**', com perspectiva **estável**, para as Cotas de Classe Única do Step-Up III – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados (Step-Up III FIDC NP / Fundo).

As Cotas de Classe Única do Fundo não possuem *benchmark* de remuneração, assim, para caracterizá-las como obrigações de dívida, tornando-as passíveis de classificação de risco de crédito, a Austin Rating adotou a Taxa DI como parâmetro para a definição de default do Fundo.

O presente monitoramento compreendeu a análise da evolução dos riscos relativos ao Step-Up III FIDC NP no 2º trimestre de 2019 (período compreendido entre os meses de abril e junho). O Fundo foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários em 28 de novembro de 2016 e no final de jun/19, o Fundo mantinha 76 Cotas, com valor unitário de R\$ 996.140,97, compondo um patrimônio líquido de R\$ 75.579.147,93.

O Step-Up III FIDC NP possui apenas um ativo oriundo de sentença transitada em julgado na ação ordinária nº 96.16768-0, da Usina Serra Grande S/A vinculados a créditos que o reclamante detém contra a União, a qual está pendente de emissão de precatório. A ação inicial tem como base a indenização de prejuízos diretos e indiretos sofridos, sendo que os primeiros se referem à diferença entre os preços apurados de acordo com os efetivos custos de produção e o preço praticado, enquanto os demais se referem aos recursos tomados a título de empréstimo em

diversas instituições (Governo Federal, bancos, IAA), débitos de fornecedores, fiscais, previdenciários e trabalhistas, falta de renovação de canaviais, falta de reinvestimento, supressão de lucros, entre outros fatores.

Em relação às outras ações de mesma natureza analisadas pela Austin Rating, o pedido de indenização foi apresentado focando-se em fatores como os prejuízos diretos e indiretos, o que trouxe margem para contestação pelo Governo Federal, o que retardou ainda mais o andamento do processo. Atualmente, o processo segue pela solicitação de indenização sobre os prejuízos diretos, de acordo com o observado em ações semelhantes.

A classificação '**brCCC(sf)**' ponderou os seguintes fatores de risco: **(i)** ausência de Cotas Subordinadas. Sem este mecanismo de proteção as Cotas presentes no Fundo deixam de possuir cobertura adicional proporcionada pela participação de Cotas Subordinadas. Assim, eventuais perdas ou desvalorizações dos ativos, mesmo que pequenas, terão incidência direta sobre o valor das Cotas aqui classificadas; **(ii)** embora o ativo subjacente do Fundo, seja uma ação com trânsito em julgado em favor do reclamante e a Ação Rescisória tenha transitado em julgada em 12 de agosto de 2011 e com embargos processados com decisões unânimes à Usina Serra Grande, este crédito ainda não passou para a fase de execução, não se materializando como um Precatório Federal, status que configuraria maior segurança com respeito ao seu pagamento; **(iii)** incidência de muitas variáveis, ainda em definição, vinculadas ao crédito, em particular, o longo prazo para o início da sua amortização, bem como as diferentes variáveis jurídicas e legais, que podem protelar ou até inviabilizar a execução do crédito; **(iv)** a carteira do Fundo está concentrada em um único Direito Creditório e em um único devedor (União Federal), ferindo critérios de pulverização/diversificação; **(v)** não há pré-definição da carteira que dará lastro ao Fundo, aliado ao amplo espectro de créditos elegíveis reduz a possibilidade de estimativa do perfil de risco da carteira, seus cedentes e respectivos devedores. No entanto, a Austin Rating observa que não deverão ocorrer novas aquisições de Direitos Creditórios e caso ocorram, a classificação vigente poderá sofrer alteração, caso seja observada alteração substancial do risco; **(vi)** ainda restam etapas pendentes do processo, preponderantemente na execução da sentença, para que seja definido o valor da indenização e expedido o precatório. Esta particularidade tem impacto tanto no prazo de emissão do precatório e início da amortização deste crédito, quanto na definição do valor final do crédito; **(vii)** para os precatórios que representem mais de 15,0% do montante a ser pago no exercício de referência, o percentual de 15,0% será pago até o final do exercício seguinte e o saldo restante em cinco parcelas anuais nos exercícios subsequentes. Portanto, a definição do valor da ação é muito importante quanto ao horizonte de pagamento e de exposição no qual o Fundo estará submetido. Embora o Fundo apresente um cronograma de amortização específico, o prazo de recebimento dos ativos pode extrapolar o prazo do Fundo. Ademais, devido à possibilidade da amortização dos Direitos Creditórios ocorrer no longo prazo, existe a possibilidade de deterioração nas finanças da União, impactando de forma negativa sua capacidade de pagamento, o que pode afetar o cumprimento do cronograma de pagamento do precatório e, conseqüentemente, o perfil de risco do FIDC. Adicionalmente, o Fundo ficará exposto por um período representativo ao risco de alteração do ambiente jurídico, marco legal e jurisprudência, fatores que têm forte impacto neste tipo de ativo. Cumpre ressaltar que a Legislação vinculada ao pagamento dos precatórios foi alterada em diferentes ocasiões, o que impactou diretamente a previsibilidade do pagamento dos precatórios, notadamente, os municipais, estaduais e distritais; **(viii)** possibilidade de postergação tanto na expedição do precatório como nos futuros pagamentos pelo devedor através de instrumentos judiciais, sendo que a União já foi condenada por litigância de má-fé. Ainda que o Regulamento do Fundo estabeleça critérios de elegibilidade e a presença de um Comitê de Investimentos para aquisição de processos judiciais que não possuam decisão definitiva, não se materializando, portanto, em precatório, não se pode atestar que os créditos adquiridos não serão passíveis de outras ações judiciais que possam impactar no valor da causa ou mesmo no fluxo de pagamento das parcelas. Ressalta-se neste aspecto, o histórico que a Austin Rating vem observando é de tentativas contínuas dos entes públicos de frustração ou postergação do pagamento, por meio de diversos instrumentos jurídicos. Neste caso, mesmo que a decisão judicial seja a favor do cedente, existe o risco de que o prazo do recebimento dos fluxos de pagamentos seja comprometido; **(ix)** por se tratar de um Direito Creditório oriundo de ação judicial, há possibilidade de contestação do devedor quanto ao pagamento e valor da indenização, frustrando as expectativas de prazo e valor definidos no momento de sua aquisição pelo Fundo. Da mesma forma, o devedor pode recorrer de decisões favoráveis em instâncias superiores e a decisão pode ser desfavorável ao Fundo. Nesse caso, também pondera-se as custas judiciais aos quais o Fundo terá que arcar além da frustração do recebimento da indenização; **(x)** embora esteja presente a instância de um Comitê de Investimentos, os critérios de elegibilidade não estipulam o estágio em que deve se encontrar as ações judiciais passíveis de aquisição, desta forma, não há qualquer restrição para aquisição de ações em fases iniciais, os quais demandaram maior esforço para recuperação do crédito; **(xi)** não necessariamente haverá troca de pólo ativo e conseqüente inclusão do Fundo na ação, o que eleva os riscos ligados aos cedentes; e **(xii)** ausência de um mercado difundido para cessões de créditos judiciais. Não obstante demonstrar evolução, este mercado não está

consolidado, muito embora a atual legislação contribua para a maturação deste segmento. Neste sentido, é necessária prudência ao alçar os direitos creditórios oriundos de precatórios judiciais ou ações ainda não convertidas em tais como títulos de elevada liquidez e compará-los aos demais instrumentos de dívida e direito negociados em mercado organizado, os quais não partilham dos mesmos princípios de equivalência, maturidade e liquidez, isto é, precatórios não podem se assemelhar aos demais títulos transacionados em bolsa ou mercado aberto, por possuírem características e dinâmica distintas dos demais títulos de maior liquidez. Ao utilizar o uso do direito creditório como garantia em contendas fiscais, processos de execução ou algum tipo de caução ou garantia de maneira geral, a Austin Rating argumenta, pelo arcabouço jurídico vigente, que os precatórios devem ser considerados pelo valor de mercado e não pelo valor de face, considerando o horizonte de pagamento, baixa liquidez e os riscos já apontados anteriormente, como a possibilidade de frustração do pagamento pelo ente devedor através da interposição de ações como forma de protelar a amortização.

A classificação ponderou como fatores mitigantes de risco: **(i)** O Fundo é constituído sob a forma de condomínio fechado e com amortizações das cotas pelo regime de caixa, adequando-o às particularidades dos seus ativos, particularmente aquelas vinculadas ao cronograma de amortização dos precatórios, mitigando, em alto grau, os riscos de liquidez; **(ii)** expressiva taxa de desconto aplicada ao Direito Creditório, caracterizando-se como relevante fator de proteção para as cotas, assim como favorece que a meta de rentabilidade seja atingida, considerada pela Austin Rating tomou como parâmetro a Taxa DI; **(iii)** o crédito subjacente tem como pagador a União. Esta particularidade define, em alto grau, o perfil de risco de crédito quando este se tornar precatório e, em consequência, do FIDC. O risco de crédito do Fundo está desse modo, correlacionado em elevado grau à capacidade de pagamento da União, bem como em seu histórico de pagamentos deste tipo de obrigação; **(iv)** favoravelmente, o acompanhamento do Step-Up III FIDC NP conta com apoio de entidades com expertise para as devidas atribuições, a citar, o fundo é administrado pelo Banco J. Safra S.A. e tem custódia do Banco Safra S.A.; **(v)** o Step-Up III FIDC NP só pode adquirir Direitos Creditórios que tenham sido objeto de análise e aprovado pelo Comitê de Investimentos. Há que se ressaltar que os membros da referida instância não fazem jus a qualquer remuneração; e **(vi)** constituição de Reserva de Caixa, de acordo com a previsão de encargos e despesas no horizonte de doze meses, acrescidos de R\$ 100.000,00, de modo que ao final de jun/19 o montante total em liquidez era de R\$ 59,8 mil.

O rating considerou ainda a legislação vigente para o pagamento dos precatórios (EC 62/2009, EC 94/2016 e EC 99/2017), bem como para as cessões (presente no Código Civil), ambiente jurídico, histórico dos precatórios, aspectos vinculados à estrutura formal da criação do Fundo e dos procedimentos de cessão, entre outros, sendo que eventuais alterações no marco legal ou regulatório poderão impactar no perfil de risco das Cotas avaliadas de forma significativa. As informações enviadas foram consideradas satisfatórias para a análise, em aderência à metodologia de classificação de risco.

Em relação à jurisprudência, em dez/17 foi promulgada a Emenda Constitucional nº 99 (EC 99/2017) que alterou o Regime Especial de pagamento de precatórios previsto na EC 94/2016, promovendo alterações nos artigos 101, 102, 103 e 105 dos Atos das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT). A alteração de maior relevância diz respeito ao prazo para quitação dos precatórios, para 31 de dezembro de 2024, de modo que a correção dos precatórios ocorra pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo Especial (IPCA-E).

No que diz respeito a EC 62/2009, na ocasião da expedição do precatório deverá ser abatido, a título de compensação, valor correspondente aos débitos líquidos e certos inscritos ou não em dívida ativa, constituídos contra o credor original pela Fazenda Pública devedora. O impacto de tal texto no direito creditório que dá lastro ao Fundo se materializa no conceito de “credor original”, o qual pode ser entendido como a Usina Serra Grande, a qual moveu a ação indenizatória original. Desta forma, existe a possibilidade de os débitos fiscais federais da Usina Serra Grande a serem compensados do montante do precatório a ser expedido, uma vez que os débitos fiscais estaduais não podem ser compensados com créditos federais. Para essa atribuição de rating não foi possível verificar se a credora original da ação que dá lastro ao Fundo possui algum débito inscrito na dívida ativa perante à esfera devedora (União).

Nos últimos 12 meses até jun/19 as Cotas do Step-Up III FIDC NP apresentaram desvalorização de -0,1% enquanto o CDI acumulado no mesmo período foi de 6,3%.

O Fundo possui parecer da auditoria independente, com relatórios sendo divulgados desde dez/17. No último relatório disponível (dez/18) divulgado pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes, a opinião dos auditores não apresentou qualquer ressalva ou ênfase. Como principal assunto tratado pela auditoria, foi destacado o investimento em Direitos Creditórios representados por ações judiciais, ativos que não possuem mercado ativo e que não possuem data

de vencimento ou de liquidação. Dessa forma, o critério adotado pelo Administrador foi o registro inicial pelo custo de aquisição e posterior mensuração ao valor justo por meio do resultado. Não obstante, as estimativas e julgamentos foram realizadas com base na opinião de assessores legais responsáveis pelo andamento da ação judicial que lastreia esses direitos creditórios, assim, a auditoria independente considera o monitoramento e avaliação das ações judiciais como uma área de foco de seu processo.

Histórico dos Direitos Creditórios

Com base na Lei nº 4.870/65, o Governo Federal estipulava preços do setor sucroalcooleiro, por meio do extinto Instituto do Açúcar e do Alcool – IAA. Esta lei definia o critério para fixação de preços, que deveriam ser embasados por pesquisas contábeis e outras técnicas complementares da Fundação Getúlio Vargas – FGV. Entretanto, houve divergência entre os valores alcançados pelos estudos da FGV e os valores pagos pela União Federal, sendo que, é nesta diferença que a ação tem origem.

A ação inicial tem como base a indenização de prejuízos diretos e indiretos sofridos, sendo que os primeiros se referem à diferença entre os preços apurados de acordo com os efetivos custos de produção e o preço praticado, enquanto os demais se referem aos recursos tomados a título de empréstimo em diversas instituições (Governo Federal, bancos, IAA), débitos de fornecedores, fiscais, previdenciários e trabalhistas, falta de renovação de canaviais, falta de reinvestimento, supressão de lucros, entre outros fatores.

Em relação às outras ações de mesma natureza analisadas pela Austin Rating, o pedido de indenização foi apresentado focando-se em fatores como os prejuízos diretos e indiretos, o que trouxe margem para contestação pelo Governo Federal, o que retardou ainda mais o andamento do processo. Atualmente, o processo segue pela solicitação de indenização sobre os prejuízos diretos, de acordo com o observado em ações semelhantes.

O período para liquidação do julgado/determinação do montante da indenização é de suma importância para a análise de risco do Fundo, uma vez que depois da expedição do precatório, este deve ser incluído na Lei do Orçamento Geral da União do ano posterior, com pagamento seguindo os critérios da EC nº 94/2016, o que pode ocorrer em até cinco exercícios a depender do valor do precatório, conforme parágrafo 20 do artigo 100 da Constituição Federal. Os fatores acima descritos apontam claramente sobre a falta de horizonte/previsão para início do pagamento do crédito, o que constitui um fator de risco relevante. Este risco de liquidez é parcialmente mitigado pela forma de condomínio do Fundo bem como pelos mecanismos de amortização previstos pelo FIDC.

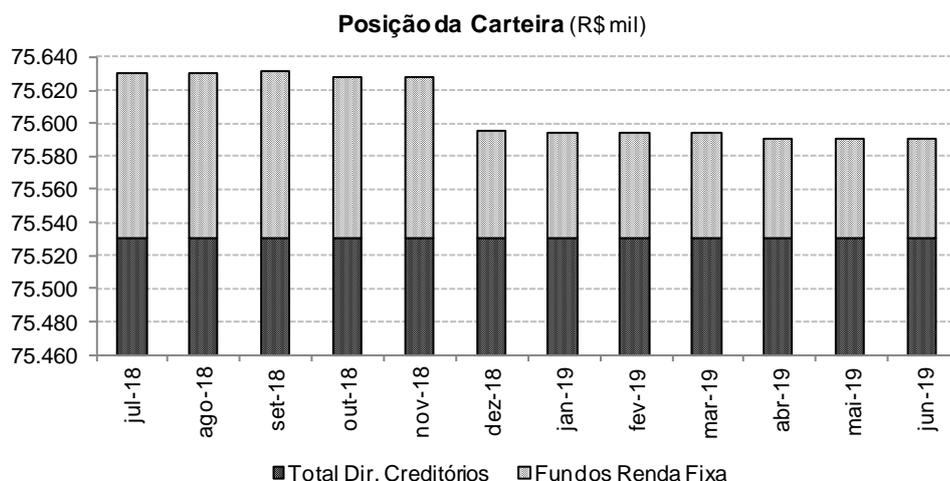
Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A perspectiva **estável** do rating traduz a expectativa da Austin Rating de que a classificação das Cotas de Classe Única do Step-Up III FIDC NP não se modificará no curto prazo. No entanto, ações de rating poderão ser realizadas, entre outros fatores, em função de: (i) modificação da jurisprudência que possa afetar o marco normativo e regulatório das ações processuais que dão lastro ao Fundo, afetando, portanto, seu fluxo de recebimento; (ii) modificações na estrutura do Fundo, sobretudo no que se refere à política de investimento; e (iii) alterações significativas dos limites de concentração – tanto individual quanto por esfera de governo – atualmente praticados pelo Fundo.

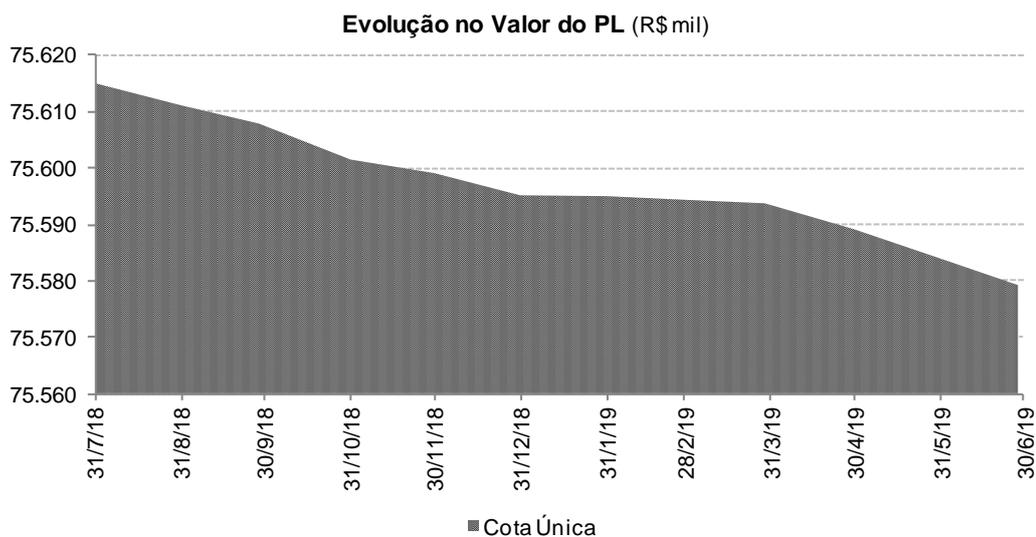
PERFORMANCE DO FUNDO

Títulos/Datas	Posição da Carteira (R\$)					
	31/01/19	28/02/19	29/03/19	30/04/19	31/05/19	28/06/19
Direitos Creditórios	75.530.000	75.530.000	75.530.000	75.530.000	75.530.000	75.530.000
Total Dir. Creditórios	75.530.000	75.530.000	75.530.000	75.530.000	75.530.000	75.530.000
Títulos Públicos	-	-	-	-	-	-
Fundos Renda Fixa	63.478	63.333	63.612	59.712	60.018	59.842
Total Geral da Carteira	75.593.478	75.593.333	75.593.612	75.589.712	75.590.018	75.589.842
Patrimônio Líquido	75.594.879	75.594.243	75.593.612	75.589.038	75.583.865	75.579.148

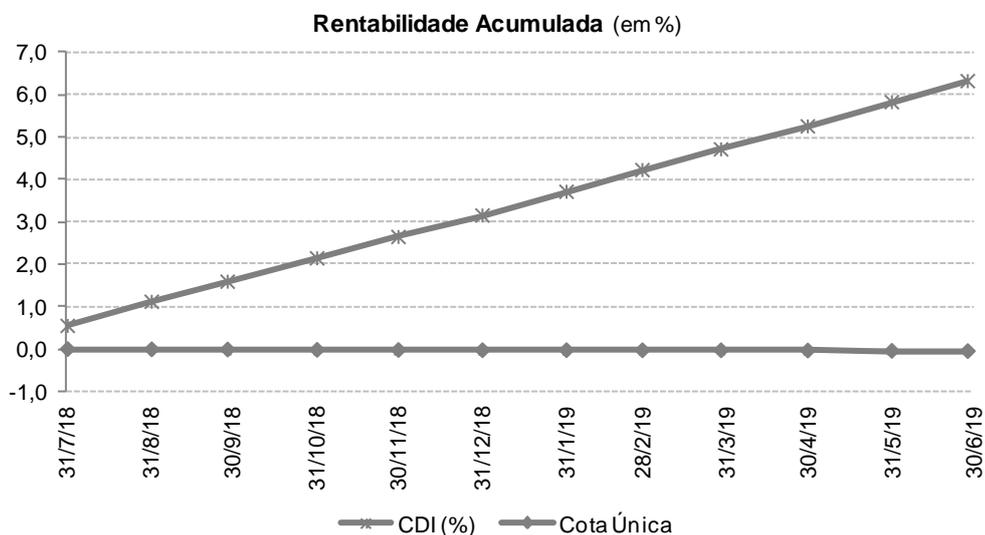
Títulos/Datas	Posição da Carteira (% do PL)					
	31/01/19	28/02/19	29/03/19	30/04/19	31/05/19	28/06/19
Direitos Creditórios	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%
Total Dir. Creditórios	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%	99,9%
Títulos Públicos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fundos Renda Fixa	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Total Geral da Carteira	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%



Posição do PL					
Data	Cotas Única			Única (%PL)	Total (R\$ Mil)
	Quant.	\$ / Unid. (R\$)	\$ Total (R\$)		
28/6/19	76	996.141	75.579.148	100,0%	75.579.148
31/5/19	76	996.203	75.583.865	100,0%	75.583.865
30/4/19	76	996.271	75.589.038	100,0%	75.589.038
29/3/19	76	996.332	75.593.612	100,0%	75.593.612
28/2/19	76	996.340	75.594.243	100,0%	75.594.243
31/1/19	76	996.348	75.594.879	100,0%	75.594.879
31/12/18	76	996.350	75.595.030	100,0%	75.595.030
30/11/18	76	996.402	75.598.957	100,0%	75.598.957
31/10/18	76	996.434	75.601.351	100,0%	75.601.351
28/9/18	76	996.518	75.607.719	100,0%	75.607.719
31/8/18	76	996.560	75.610.949	100,0%	75.610.949
31/7/18	76	996.612	75.614.863	100,0%	75.614.863



Rentabilidade Mensal da Cota					
Data	CDI (%)		Cota Única (%)		
	Rent. (%)	Acum. (%)	Rent. (%)	% CDI	Acum. (%)
28/6/19	0,47	6,32	-0,01	-1,33	-0,05
31/5/19	0,54	5,82	-0,01	-1,26	-0,05
30/4/19	0,52	5,25	-0,01	-1,17	-0,04
29/3/19	0,47	4,71	0,00	-0,18	-0,03
28/2/19	0,49	4,22	0,00	-0,17	-0,03
31/1/19	0,54	3,71	0,00	-0,04	-0,03
31/12/18	0,49	3,15	-0,01	-1,05	-0,03
30/11/18	0,49	2,64	0,00	-0,64	-0,03
31/10/18	0,54	2,14	-0,01	-1,55	-0,02
28/9/18	0,47	1,59	0,00	-0,91	-0,01
31/8/18	0,57	1,11	-0,01	-0,91	-0,01
31/7/18	0,54	0,54	0,00	-0,92	0,00



INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela afirmação da classificação de risco de crédito das Cotas de Classe Única do Step-Up III – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados se reuniu na sede da Austin Rating, no dia 25 de julho de 2019 compondo-se dos seguintes membros: Leonardo dos Santos (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Mauricio Carvalho (Analista Júnior) e Wellington Ramos (Analista Júnior). Esta reunião de Comitê está registrada na ata nº 20190725-4.
2. A presente classificação atribuída está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito das Cotas decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios lastreadas em ações judiciais e/ou precatórios.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da SOCOPA (Administrador). Adicionalmente, os analistas fizeram uso de informações públicas, especialmente daquelas obtidas no website da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a presente ação de rating. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) informações disponibilizadas pelo Custodiante, pelo Administrador e pelo Gestor do Fundo como Posição da Carteira Diária (base: jun19); ii) Atas das Assembleias e Regulamento; e iii) demonstrações financeiras do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2018.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo.
10. A classificação das Cotas será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da instrução CVM nº356/2001. Até o 45º (quadragésimo quinto) dia após o encerramento do trimestre em análise, será divulgado Relatório de Monitoramento, contendo a opinião atualizada da Austin Rating sobre o risco de *default* do Fundo em relação às Cotas classificadas, por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. Na data do presente relatório, a Austin Rating não presta qualquer serviço direto para o Banco J. Safra S/A, porém atribui ratings de crédito para outros fundos que estão sob sua gestão, os quais podem ser consultados no website dessa agência, em: <http://www.austin.com.br/Ratings-FIDCs.html>. Nesta data, a prestação de serviços da Austin Rating para o Administrador e para o Custodiante do Fundo limita-se a outros fundos dos quais são partes relacionadas, dando-se, assim, apenas de forma indireta. Atualmente, a Austin Rating também atribui ratings de crédito para Cotas do(s) seguinte(s) Fundo(s) com as mesmas partes a esta relacionadas: Step Up FIDC NP, Step-Up IV FIDC NP, Step-Up V FIDC NP, Step-Up VI FIDC NP, Step Up VII FIDC NP, Step-Up VIII e Step-Up IX.
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 25 de julho de 2019. 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 consideradas 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 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.

© 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 FOTOCOPIA, 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.**