

RATINGS**Série Sênior****brAA+(sf)**

(risco de crédito muito baixo)

Série Subordinada**brAA(sf)**

(risco de crédito muito baixo)

Data: 24/jul/2020

Validade: 08/abr/2021

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

jul/20: atribuições:

Série Sênior: brAA+(sf)

Série Subordinada: brAA(sf)

mai/20: indicações:

Série Sênior: brAA+(sf)(p)

Série Subordinada: brAA(sf)(p)

Escala de rating disponível em:<http://www.austin.com.br/Escalas-de-Rating.html>**Analistas:**Luis Miguel Santacreu
Tel.: 55 11 3377 0703
luis.santacreu@austin.com.brPablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0702
pablo.mantovani@austin.com.brAustin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães Jr.,
110 – conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br**FUNDAMENTOS DO RATING**

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 24 de julho de 2020, atribuiu os ratings de crédito de longo prazo 'brAA+(sf)(p)' para a Série Sênior (29ª Série) e 'brAA(sf)(p)' para a Série Subordinada (30ª Série) da 4ª Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da ISEC Securitizadora S/A (ISEC / Emissora). As classificações possuem **perspectiva estável**.

A Austin Rating informa que, em 04 de maio de 2020, havia indicado iguais classificações preliminares às Séries Sênior e Subordinada. A atribuição dos ratings reflete, portanto, a confirmação dos principais fundamentos que suportaram aquelas opiniões preliminares.

Os CRIs das Séries Sênior e Subordinada têm como lastro uma Cédula de Crédito Imobiliário (CCI) emitida pelo BRL VI – Fundo de investimento Imobiliário (Cedente), representando a totalidade de Créditos Imobiliários relativos ao conjunto integral de parcelas da locação de Contrato de Locação Atípica celebrado em 23 de novembro de 2018, entre a GSA Investimentos de Patrimônio S/A (Locadora) e a BRF S/A (Locatária/ Devedora), no valor de R\$ 278.640 mil, bem como todos e quaisquer outros valores devidos tais como atualização monetária pela variação do IPCA/IBGE, encargos moratórios, multas, penalidades decorrentes do inadimplemento e/ou atraso no pagamento dos Créditos Imobiliários, indenizações e demais encargos contratuais e legais.

O objeto do presente Contrato de Locação Atípica consiste na locação de fração ideal de 12,48% de imóvel, correspondente a uma área mínima de terreno de 188.735,00m² e uma área construída não inferior a 29.038,00 m² situado na Rodovia PE -50, s/nº, Km 2- Distrito Industrial – Loteamento Engenho Conceição, município de Vitória de Santo Antão, estado de Pernambuco, pelo prazo de 240 meses, contados a partir da data de lavratura da Escritura Definitiva, celebrada em 27 de dezembro de 2018.

O Termo de Securitização das referidas Séries, celebrado em 21 de dezembro de 2018, contemplou a emissão de 137.893 CRIs Seniores, perfazendo um valor global de R\$ 137.893.383,84 com atualização monetária anual pela variação do IPCA/IBGE e juros remuneratórios de 6,25% ao ano. Esta Série tem prazo de vencimento final em 05/01/2039, início de pagamento de juros mensais em 05/01/2019 e de amortização mensal em 05/01/2020. Paralelamente, foram emitidos 21.108 CRIs Subordinados, totalizando um valor global de R\$ 21.108.956,23 com atualização monetária anual pela variação do IPCA/IBGE e juros remuneratórios de 7,00% ao ano. Da mesma forma que a Sênior, esta Série tem prazo de vencimento final em 05/01/39, início de pagamento de juros mensais em 05/01/2019 e de amortização mensal em 05/01/2020.

A estrutura previu a constituição das seguintes garantias e reforços de crédito, conforme apresentados nos instrumentos da Emissão: (i) Contrato de Alienação Fiduciária do imóvel acima mencionado; (ii) Carta de Fiança Bancária emitida em favor da Emissora; (iii) subordinação com prioridade de pagamentos para juros remuneratórios e amortização dos CRIs Seniores; (iv) Apólice de Seguro Patrimonial do imóvel; (v) Apólice de seguro Patrimonial do imóvel; (v) Apólice de seguro

de perda de receitas em nome da Locadora relativa a 12 meses de locação não pagos pela Locatária, e(vi) Fundo para garantir o pagamento de despesas recorrentes da Emissão.

Na forma do artigo 9º da Lei no 9.514/97, a Emissora instituiu o Regime Fiduciário sobre os Créditos Imobiliários e Garantias, incluindo a Conta Centralizadora, constituindo os referidos créditos como lastro para a presente Emissão de CRIs. O Patrimônio Separado foi destacado do patrimônio da Emissora e se destina exclusivamente aos pagamentos dos CRIs.

A BRF S/A (BRF) é uma companhia global de alimentos sediada no Brasil, fruto da anunciada fusão, em 2009, entre as empresas Perdigão e Sadia. Com mais de 80 anos de atuação de alimentos detém posição de liderança no Brasil, nas categorias de frios, embutidos, margarinas e pratos prontos. O grupo conta com 107,7 mil colaboradores diretos que, junto com uma rede de 13.356 produtores agropecuários, lhe colocam no ranking da maior exportadora de frango do mundo, além de liderar a produção de suíno e frango no mercado doméstico. Seu processo de produção, distribuição e comercialização engloba 37 complexos fabris (32 no Brasil e 5 no exterior) e 47 centros de distribuição, sendo 20 no Brasil.

Desde 2018, a BRF adotou um plano de reestruturação, com vistas a garantir patamares adequados de geração de caixa e alavancagem, eficiência operacional e otimização da gestão de estoque de matérias-primas. O planejamento da companhia tem dado foco nas operações no Brasil, na Ásia e no mundo muçulmano, direcionando suas atividades para regiões e segmentos em que a empresa possui destacadas vantagens competitivas já reconhecidas pelo mercado. Como parte deste plano de reestruturação foi incluída a venda de unidades e marcas, a venda de ativos não operacionais, além de participações minoritárias em empresas, a celebração de acordos de fornecimento e mudanças em fábricas e operações integradas no Brasil e no exterior. Adotou-se um plano de monetização que contempla desinvestimentos em ativos, venda de ativos não estratégicos, redução de estoques de matéria-prima congelada e produtos acabados e securitização de recebíveis.

A presente emissão de CRIs em análise se insere no conjunto de ações do plano de reestruturação empreendido pela BRF. Com o objetivo de fortalecer sua geração de caixa operacional, realizou a venda e desmobilização de ativos, porém mantendo-se focada em regiões e segmentos de produtos com ampla participação e aceitação no mercado. A empresa celebrou um contrato de *Sale&Leaseback* com a GSA Investimentos de Patrimônio S/A (GSA), de modo que a Locadora do imóvel se comprometeu a adquiri-lo da Devedora, com a finalidade única e exclusiva de atuá-lo, na sequência, para a atual Devedora. Em 21/12/18, por meio da celebração do 1º Aditamento ao supra referido Contrato de Locação Atípica, a GSA cedeu e transferiu ao BRL VI – Fundo de investimento Imobiliário (Cedente), em caráter irrevogável e irretroatável, a sua posição contratual no Contrato de Locação, transferindo para esse fundo, todos os direitos e obrigações, principais e acessórias presentes e futuros a que a GSA faria jus em decorrência deste contrato de locação, passando o BRL VI – Fundo de investimento Imobiliário a ser o único locador do imóvel e assumindo, portanto, todos os direitos e obrigações relacionados à GSA na qualidade de Locadora inicial.

Trata-se de um centro de distribuição com áreas congeladas e refrigeradas, com operação automatizada e capacidade de aproximadamente 22.395 posições *pallets*, além de áreas administrativa, operacional e de apoio, que fazem parte do complexo industrial operado pela BRF no município pernambucano de Vitória de Santo Antão, este ainda compreendendo uma fábrica de margarina, uma fábrica de cárneos (mortadela, linguiça e salsicha) e extensa área de terras para futuras expansões.

Os ratings 'brAA+(sf)(p)' e 'brAA(sf)(p)' atribuídos respectivamente aos CRIs Seniores e Subordinados, traduzem, na escala nacional da Austin Rating, um risco reduzido, em comparação com emissões e emissores nacionais (Brasil), e fundamentam-se na elevada capacidade autônoma de pagamento da BRF, nas garantias e demais elementos que atuam como reforços de crédito, bem como sobre a vontade de pagar por parte da empresa, que, a despeito do índice LTV (*Loan-to-value*) elevado, tem como fontes de estímulo o plano estratégico acima mencionado e a conveniência de manter, no longo prazo, o imóvel integrado com sua produção e distribuição no estado de Pernambuco. Tais classificações encontram fundamentos, adicionalmente, na qualidade operacional dos estruturadores e dos agentes envolvidos e na estrutura financeira da operação.

A atribuição dos ratings encontra-se amparada na metodologia de securitização de recebíveis da Austin Rating, em especial nos critérios específicos para emissões de CRIs, tendo sido aplicada a diferenciação de um nível entre essas, em razão de haver prioridade de uma série sobre a outra na ordem de pagamentos e dos diferentes índices de cobertura de garantias, não obstante ambas terem como fonte de risco primária a BRF, a Devedora do contrato-lastro dos CRIs. Tais classificações estão sustentadas, preponderantemente, nos seguintes aspectos:

(i) o setor de atuação da Locatária encontra-se relativamente menos afetado pelo choque de retração da atividade econômica provocado pela pandemia de COVID-19, considerando tratar-se de produtos de primeira necessidade e com reduzidas restrições de oferta e demanda, o que se traduz na continuidade da produção e vendas dos produtos elaborados pela empresa;

(ii) a empresa detém importante *market share*, longo período de funcionamento e experiência nos segmentos em que atua, uma diversificada gama de produtos com marcas consagradas e de reputação perante o público consumidor, além de atuação e penetração abrangentes em nível doméstico e global, o que confere a expectativa de continuidade e perenidade ao seu negócio;

(iii) em se tratando quase que em sua totalidade de produtos perecíveis, com prazo de validade determinado, justifica-se a presença e continuidade do parque produtivo no local e a existência de um centro de distribuição refrigerado, com menores distâncias e redes de transporte próximas para garantir a distribuição dos produtos de forma adequada para centros consumidores localizados dentro de um raio de localização compatível com a demanda contínua dos produtos ofertados pela empresa;

(iv) ao longo do primeiro ano do prazo da presente emissão de CRIs, a BRF reverteu o prejuízo líquido do ano 2018, reportando lucro líquido de R\$ 1.213 milhões no ano passado e melhores indicadores de rentabilidade. A margem bruta da companhia evoluiu de 16,1% em 2018 para 24,1% em 2019, dado o aumento de 10,8% da receita líquida no período em comparação. O EBITDA Ajustado da empresa montou R\$ 5.317 milhões em 2019, registrando um crescimento de 116% em 12 meses. Já a Margem EBITDA Ajustada subiu de 8,2% para 15,9%. Os múltiplos de dívida da companhia melhoraram no período em análise, com uma relação Dívida Líquida/EBITDA Ajustado de 5,1x para 2,5x e de Dívida Líquida/PL de 2,1x para 1,63x. O ciclo financeiro da companhia caiu de 16,2 para 15,4 dias e a geração de caixa operacional subiu de R\$ 1.533 milhões para R\$ 4.672 milhões, conferindo uma posição líquida favorável para o pagamento, nos próximos meses, das obrigações relativas ao contrato de locação do referido imóvel. No 1T/20, a empresa reportou uma margem bruta de 25,2% e uma Margem EBITDA Ajustada de 14%, O EBITDA Ajustado montou R\$ 1,3 bilhão, o que significou um crescimento de 67% na comparação com o 1T/19. A Companhia reportou no primeiro trimestre uma relação Dívida Líquida/EBITDA Ajustado de 2,68x e de Dívida Líquida/PL de 2,3x. O ciclo financeiro da companhia foi de 15,8 dias e a geração de caixa operacional de R\$ 1.520 milhões no 1T/20 ante R\$ 512 milhões no 1T/19.

(v) por tratar-se de centro de distribuição integrado ao processo produtivo, de armazenamento e distribuição da empresa na região, o que em termos operacionais justifica o aluguel e utilização diária do imóvel, como mitigação do risco de vacância, a Emissão conta com a presença de um contrato de locação atípica que vincula a BRF no pagamento, a título de indenização, do valor correspondente ao saldo dos aluguéis remanescentes do contrato de locação, em uma única parcela, cinco dias após a notificação da rescisão antecipada do contrato por parte desta devedora;

(vi) a matrícula do referido Imóvel encontra-se devidamente atualizada, contemplando o requerido desmembramento da fração ideal de 12,48% das áreas do terreno e construída em uma matrícula individualizada em favor da Locadora, a GSA; em conexão com este ponto, a referida matrícula contempla o Instrumento de Alienação Fiduciária da referida fração ideal do imóvel, dada como garantia pela GSA em 27/12/2018 para a presente emissão em favor da ISEC na qualidade de Emissora dos CRIs;

(vii) o Centro de Distribuição da BRF em Vitória de Santo Antão foi avaliado em 28/09/2018 (último e único período disponível) pela Consultoria CBRE por R\$ 156.800 mil a valor de mercado, o equivalente a 98,6% do valor global da soma das emissões de CRIs das Séries Sênior e Subordinadas realizadas em dezembro daquele ano;

(viii) conforme citado anteriormente, as Séries emitidas contam, como garantia, com Carta de Fiança Bancária emitida pelo Banco Bradesco S/A (instituição financeira considerada como o menor risco de crédito em escala nacional) inicialmente em

favor da GSA e cedida subsequentemente para a ISEC. O valor da fiança bancária monta R\$ 65 milhões com atualização monetária pela variação do IPCA, este valor correspondendo a 41,4% do valor global da soma das emissões de CRIs das Séries Sênior e Subordinadas realizadas em dezembro de 2018;

(ix) adicionalmente, o contrato de locação atípica obriga a contratação de Seguro Patrimonial e de Perda de Receitas de aluguel devidos pela Locatária em decorrência de sinistro e tempo dedicado à reconstrução das instalações físicas no imóvel. A apólice com vigência de 1 ano a partir de setembro de 2019, tinha como importâncias seguradas: R\$ 27.098 mil para edificações, R\$ 21.155 mil para máquinas, móveis e utensílios e R\$ 15.324 mil correspondendo a 12 meses de perda de aluguel;

(x) as presentes Séries exibem boa estruturação financeira, compatibilizando o prazo entre os contratos de aluguel e o vencimento dos CRIs, permitindo a formação de uma estrutura contratual (termo de securitização) adequado para fins de uma operação financeira no mercado de capitais;

(xi) as Séries de CRIs apresentam pontualidade de pagamento dos juros remuneratórios e amortização conforme o cronograma estabelecido no Termo de Securitização. Segundo Informe Mensal elaborado pelo Agente Fiduciário Vórtx DTVM Ltda., encontram-se adimplentes as obrigações financeiras das Séries para o período compreendido entre janeiro de 2019 e abril de 2020;

(xii) presença de conta corrente vinculada (Conta Centralizadora) domiciliada no Banco Bradesco S/A e Conta do Cedente (BRL VI – Fundo de investimento Imobiliário) no Banco Itaú S/A, instituições financeiras classificadas com risco de crédito irrisório, de acordo com agências de classificação de risco com atuação global;

(xiii) os Créditos Imobiliários representados pelas CCI, as garantias e a Conta Centralizadora estão segregados do restante do patrimônio da Emissora mediante instituição de regime fiduciário e constituem o Patrimônio Separado administrado pela Securitizadora. Muito embora o Termo de Securitização que deu origem aos CRIs considere que tais créditos estejam isentos de qualquer ação ou execução por parte dos credores da Emissora, tal prerrogativa pode não produzir efeito quando se trata de débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista contra a Companhia Securitizadora. Adicionalmente, como parte fundamental para a mitigação de risco, a Conta Centralizadora foi constituída em banco de primeira linha, conforme comentado no item anterior;

(xiv) presença na estrutura da operação, da Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. na prestação dos serviços fiduciários e exercendo suas atividades com boa fé, transparência e lealdade para com os titulares dos CRIs e tendo plena capacidade de verificar a regularidade da constituição das garantias e demais enquadramentos previstos nos instrumentos; e

(xv) elevado *disclosure* da Locatária, considerando tratar-se de companhia de capital aberto, com ações negociadas no mercado de capitais brasileiro desde 1980. A empresa entrou no Novo Mercado da B3, então BM&F em 2006, sendo adotadas medidas internas de modo a atender a requerimentos de governança corporativa exigidos pela B3.

Em contrapartida aos fatores anteriormente destacados, os ratings encontram-se limitados pelos seguintes aspectos relacionados à estrutura da operação:

(i) exposição aos riscos de concentração, de ausência de diversificação geográfica e de vacância, dado o lastro ser devido por apenas um devedor e referente a apenas um imóvel; em complemento, a transação está exposta ao risco de interrupção das atividades da planta frigorífica por questões ambientais e, principalmente, sanitárias, em que pese a assinatura, em 23/04/20, de um Termo de Ajustamento de Conduta junto ao Ministério Público do Trabalho, que contempla adaptações das operações da empresa, de modo a garantir que os colaboradores trabalhem em segurança, com distanciamento social adequado, com regras de acesso às unidades produtivas, higienização especial de todos os espaços, disponibilização de máscaras, trabalho remoto, entre outras medidas que pretendem minimizar os riscos de contaminação decorrentes do contágio da COVID-19 em Pernambuco e nas demais localidades em que a BRF possui complexos fabris e centros de distribuição no Brasil.

(ii) ainda que o contrato de locação atípica conte com uma cláusula que obriga a BRF no pagamento, a título de indenização, do valor correspondente ao saldo dos aluguéis remanescentes do contrato de locação, caso haja uma rescisão

antecipada do contrato de aluguel – ou até mesmo de uma renegociação forçada pela BRF quanto aos valores e termos contratuais (hipótese de judicialização que não pode ser descartada)-, bem como se exija a presença de Seguro Patrimonial e de perda de Receitas de aluguel, as presentes Séries de CRIs não contam com um Fundo de Reserva capaz de manter um montante adequado para fazer frente às necessidades de caixa para pagamentos mensais das obrigações financeiras, contando somente com um fundo de despesas correntes, conforme estabelecido no Termo de Securitização;

(iii) Índice de cobertura da garantia imobiliária inferior a 100,0% do saldo conjunto dos CRIs e, como agravante, a ausência de laudo de avaliação atualizado para o imóvel, conforme mencionado anteriormente. Soma-se a isto o fato de tratar-se de um imóvel para um uso específico (refrigeração), o que impõe maior dificuldade quanto à estimativa de valor, assim como reduz a expectativa de rápida liquidação após eventual necessidade de execução; e

(v) a Fiança Bancária depende de renovação anual e não há fundo de reserva constituído a fim de assegurar sua preservação ao longo do horizonte de vencimento dos CRIs.

Perspectiva e Fatores de Sensibilidade do Rating

A **perspectiva estável** indica que as classificações não deverão sofrer alterações no curto prazo. Contudo, os ratings da poderão ser elevados ou rebaixados, a qualquer momento, caso os fundamentos que os suportaram se alterem de forma substancial. Os ratings são sensíveis, principalmente, à evolução do perfil de risco da Devedora, a BRF, e de sua capacidade de pagamento em relação às obrigações específicas do Contrato de Locação e, nesse sentido, efeitos diretos da COVID-19 para as operações da empresa e/ou a maior intensidade ou o prolongamento das crises sanitária e econômica causadas pela pandemia poderão motivar rebaixamentos.

CARACTERÍSTICAS DA EMISSÃO

Instrumento:	Certificado de Recebíveis Imobiliários;
Emissora:	ISEC Securitizadora S/A;
Emissão:	A 4ª Emissão de certificados de recebíveis imobiliários da Isec Securitizadora S/A;
Séries:	São emitidas 2 (duas) Séries, sendo que os CRIs relacionados à 29ª Série são denominados “CRIs Seniores” e os CRI relacionados à 30ª Série, “CRIs Subordinados”;
CRIs Seniores:	São os CRIs da 29ª Série, vinculados à Emissão, com prioridade no recebimento de amortização e juros em relação ao CRI Subordinado, conforme as condições definidas no Termo de Securitização (TS);
CRIs Subordinados:	São os CRIS da 30ª Série, vinculados à Emissão, cujo recebimento de amortização e juros é subordinado ao prévio recebimento destas mesmas parcelas pelos CRIs, nesta ordem de prioridade, conforme as condições definidas no Termo de Securitização (TS);
Quantidade de CRI:	159.001 (cento e cinquenta e nove mil e um), sendo que 137.893 (cento e trinta e sete mil, oitocentos e noventa e três) serão CRIs Seniores e 21.108 (vinte e um mil, cento e oito) serão CRIs Subordinado;
Valor Nominal Unitário dos CRI:	Os CRIs Seniores, Mezaninos e Subordinados terão valor nominal unitário de R\$ 1.000,00 (um mil reais), na data da Emissão;
Principal Emitido:	R\$ 278.640.000,00 (duzentos e setenta e oito milhões, seiscentos e quarenta mil reais);
Cedente:	BRL VI – Fundo de Investimento Imobiliário;
Devedor:	BRF S/A;
Agente Fiduciário:	Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Servicer:	Não se aplica;
Escriturador:	Banco Bradesco S/A;
Banco Liquidante:	Banco Bradesco S/A;

Conta Centralizadora:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Contas do Cedente:	Banco Itaú Unibanco S/A;
Data da Emissão:	21 de dezembro de 2018;
Data de Pagamento dos CRI:	O início do pagamento de juros será no dia 05 de janeiro de 2019 e a amortização do principal a partir do dia 05 de janeiro de 2020;
Prazo de Amortização e Data de Vencimento:	Os CRIs Seniores e Subordinados terão prazo de 7.320 (sete mil, trezentos e vinte) dias corridos contados a partir da Data de Emissão, vencendo-se, portanto, no dia 05 de janeiro de 2039;
Carência:	A operação prevê carência de 12 meses para o início da amortização do principal;
Periodicidade de Pagamento:	Mensal;
Juros Remuneratórios:	<ol style="list-style-type: none">Juros Remuneratórios dos CRIs Seniores: 6,25% ao ano, base 360 (trezentos e sessenta) dias úteis;Juros Remuneratórios dos CRIs Subordinados: 7,0% ao ano, base 360 (trezentos e sessenta) dias úteis;
Fundos de Despesas:	O montante equivalente às Despesas recorrentes, conforme tabela o Anexo II do Contrato de Cessão, que será deduzido do Valor da Cessão e depositado na Conta Centralizadora para arcar com as Despesas Recorrentes presentes e futuras, durante a vigência dos CRI, nos termos do subitem 2.3.1 do Contrato de Cessão, no montante de R\$ 1.502.349,35 (um milhão, quinhentos e dois mil, trezentos e quarenta e nove reais e trinta e cinco centavos);
Garantias:	São garantias das obrigações garantidas: a Alienação Fiduciária de Imóvel, a Fiança Bancária e a Subordinação.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação das classificações preliminares às 29ª e 30ª Séries da 4ª Emissão de CRIs da ISEC (CRIs) ocorreu remotamente, no dia 24 de julho de 2020. Esta reunião de Comitê está registrada na Ata Nº 20200724-1.
2. As presentes classificações estão contempladas na “Escala Nacional de Ratings de Crédito”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. As classificações de risco de crédito decorrem 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 outros CRIs com o mesmo tipo de lastro.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas ou indicadas 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.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito preliminar. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se o Regulamento do Fundo e informações sobre a Consultora, notadamente aquelas relativas à posição de sua carteira em diferentes datas e estratégias para o Fundo.
8. 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.
9. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a atribuição de uma classificação de risco de crédito.
10. A cobertura analítica da Austin Rating terá periodicidade de 01 (um) ano. Poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo dentro do período de vigência do contrato de prestação de serviços, que se estenderá até **08 de abril de 2021**.
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. Nesta data, a Austin Rating atribuiu rating de crédito para outras séries CRIs emitidas pela ISEC, cujos relatórios estão disponíveis ao público em: <http://www.austin.com.br/Ratings-CRIs.html>. Há que se destacar, contudo, que aquela companhia securitizadora não é a fonte de pagamento direta pelos serviços prestados por essa agência, já que os valores dos contratos são debitados da conta do patrimônio separado de cada série ou pagos diretamente pelos Devedores ou Originadores/Cedentes; e, nesse caso, também não há, atualmente, prestação de serviços adicionais de rating para as empresas ou para qualquer outra entidade ou pessoa física a essas relacionadas. Nesta data, a Austin Rating possui ratings de crédito para diversas emissões em que o Agente Fiduciário participa, porém, esta agência não presta qualquer serviço de rating àquela empresa e a seus sócios e funcionários.
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 a ISEC, nem sequer para qualquer outra parte relacionada à transação nos últimos 12 meses.
14. O serviço de classificação de risco foi solicitado em nome do Credit Suisse Hedging-Griffo – CSHG (Contratante) e por partes a ele relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
15. As classificações foram comunicadas ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 27 de julho de 2020. A versão original deste documento (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, no dia 27 de julho de 2020. 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.
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 em 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 (tomarem-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, OBRIGATORIOS 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 QUALISQUER 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 OCASIONAL 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.

© 2020 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.**