

Rating

brBBB+(sf)(p)

O Fundo apresenta uma relação adequada entre os mecanismos de proteção e a perda estimada para a carteira. O risco é moderado.

Data: 17/abr/2020

Validade: 16/jul/2020

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 17 de abril de 2020, indicou o rating preliminar 'brBBB+(sf)(p)' para a proposta de emissão da 1ª Série de Cotas Seniores do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Consorciei I (FIDC Consorciei I / Fundo).

O FIDC Consorciei I foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 13 de novembro de 2019 e opera atualmente sob as disposições dadas por Regulamento 27 de janeiro de 2020 (Regulamento). Para esta análise, entretanto, a Austin Rating se baseou em Minuta de Regulamento datada de 14 de abril de 2020, o que, em conjunto com o Suplemento da Série, também ainda a ser registrado, justifica o caráter preliminar da classificação.

Constituído sob a forma de condomínio fechado e com prazo de duração indeterminado, o FIDC Consorciei I tem a CM Capital Markets Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (CM Capital / Administradora) como administradora. As atividades de custódia são exercidas pela CM Capital CCTVM Ltda. (CM Capital CCTVM / Custodiante), enquanto a gestão de sua carteira é feita pela Integral Investimentos Ltda. (Integral Investimentos / Gestora).

Além dos participantes mencionados, a estrutura do FIDC Consorciei I conta com a presença da Consorciei Participações S/A (Consorciei / Originadora / Comissário Mercantil), sociedade anônima de capital fechado com sede em São Paulo-SP. Fundada em 2018, a Consorciei dedica-se, principalmente, à compra de Cotas de Consórcio no mercado secundário e atuará, desse modo, na aquisição desse tipo de crédito para o Fundo, utilizando-se de plataforma digital proprietária.

O Fundo tem como objetivo proporcionar aos seus Cotistas a valorização de suas Cotas por meio da aplicação de recursos do Fundo preponderantemente – no mínimo 50,0% do PL - na aquisição de Cotas de Grupos de Consórcio (Direitos Creditórios). As Cotas de Consórcio passíveis de aquisição pelo Fundo são aquelas que: (i) ainda não tenham sido contempladas, ainda que com prestações em atraso pelos Consorciados (Cedentes); e (ii) já tenham sido contempladas, desde que as cartas de crédito não tenham sido emitidas pelas Administradoras de Grupos de Consórcio (Administradoras / Devedoras) e/ou os Consorciados contemplados ainda não tenham solicitado o recebimento dos recursos em espécie.

Os Direitos Creditórios são relativos, exclusivamente, a Cotas de Grupos de Consórcio de 28 Administradoras (listadas no Regulamento), regularmente autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil - BACEN. Essas Administradoras estão distribuídas em 4 Grupos, de A a D, que apresentam possibilidades de concentração distintas, com base em critérios de crédito e operacionais definidos pela Consorciei e pela Integral Investimentos.

Do ponto de vista da estrutura de capital, o FIDC Consorciei I está autorizado a emitir Cotas Seniores (Multisséries) e Cotas Subordinadas. De acordo com o Regulamento, a estrutura de capital permitida para o Fundo prevê a participação de, no mínimo, 30,0% do PL do Fundo em Cotas Subordinadas ("Relação Mínima").

Ao final de mar/20, FIDC Consorciei I possuía um PL de R\$ 16,8 milhões, representado apenas por Cotas Subordinadas, que receberam classificação preliminar 'brB+(sf)(p)' pela Austin Rating em nov/19 e receberão rating definitivo tão logo haja o registro do novo

Analistas:

Pablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0702
pablo.mantovani@austin.com.br

Jorge Alves
Tel.: 55 11 3377 0708
jorge.alves@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

Regulamento.

A 1ª Série de Cotas Seniores, objeto da classificação preliminar ora indicada, perfará o montante de até R\$ 45,0 milhões e terá prazo de 48 meses, com amortizações trimestrais a partir do 36º mês e resgate no final do período. O *benchmark* proposto para a série é equivalente a 100,0% da Taxa DI, acrescido da remuneração de 4,0% ao ano.

O rating preliminar 'brBBB+(sf)(p)' indica um risco moderado, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o FIDC Consorciei I não devolva aos detentores da 1ª Série de Cotas Seniores, quando do pedido de resgate e observado o atendimento às condições para tal pedido, o valor correspondente ao principal investido acrescido da remuneração alvo acima.

A classificação preliminar decorre da utilização de metodologia própria, baseando-se, fortemente, em dois pilares de análise: (i) definição do perfil de risco de crédito médio da carteira de Direitos Creditórios a ser constituída pelo Fundo, o que, considerando o seu curto histórico de transações no ambiente do Fundo, se deu, sobretudo, com base nos parâmetros estabelecidos em Minuta Regulamento (aspectos estruturais) e na estratégia informada pela Gestora e pela Originadora; e (ii) confrontação do risco de crédito estimado para a carteira aos mitigadores e reforços de crédito presentes na estrutura do Fundo. Afora a análise específica do risco de crédito, a nota se baseia na análise de outros fatores de risco também relevantes para as Cotas Seniores do Fundo, tais como os riscos de liquidez, de mercado e jurídico, assim como nos potenciais riscos operacionais e de crédito ligados a contrapartes.

Dentro da estrutura analítica acima descrita, o rating preliminar está levando em conta, principalmente, os seguintes fatores positivos: (i) a boa qualidade de crédito média presumida dos grupos econômicos (conglomerados financeiros e montadoras) aos quais pertencem as Administradoras que integram, em especial, os Grupos A e B, nos quais o Fundo poderá apresentar concentrações de, respectivamente, 100,0% e 60,0% do PL no total, e, individualmente, de 100% e 30% do PL; (ii) os limites máximos individuais moderadamente conservadores para as Administradoras dos Grupos C e D - em 10,0% e 2,0% do PL, respectivamente -, ainda que em conjunto essas possam ter participações mais relevantes - de 30,0% e 10,0% do PL-, sobretudo ante o potencial percentual mínimo do PL representado por Cotas Subordinadas, de 30,0% do PL; (iii) a impossibilidade de concentração superior a 10,0% do PL em um mesmo Grupo de Consórcio, garantindo exposição potencial apenas moderada a grupos específicos; (iv) a ausência de coobrigação dos Cedentes (Consoiciados) e, portanto, de risco de crédito advindo desses entes (note-se que não há definição de limites por Cedentes); (v) a excelente qualidade de crédito das instituições escolhidas como possíveis bancos depositários (Bradesco, Itaú Unibanco, Santander, BB e CEF), domicílios das contas em nome do Fundo e da conta vinculada (*escrow account*), de movimentação exclusiva pelo Custodiante, onde serão liquidadas as Cotas de Consórcio pelas Administradoras, após 180 dias decorridos da contemplação, no caso da Cota Ativa, que será o foco de aquisição do veículo; (vi) o baixo risco dos ativos financeiros no quais o Fundo poderá investir até 50,0% de seu PL; e (vii) a proteção oferecida pela subordinação mínima disponível, de 30,0% do PL, que se somará ao spread excedente a ser formado, considerando que haverá um importante deságio nas aquisições dos créditos, suficiente para garantir uma cobertura bastante confortável em relação às despesas gerais do Fundo, às taxas de administração dos planos de consórcio, ao comissionamento da própria Consorciei e a remuneração alvo das Cotas Seniores.

Em contrapartida, o rating preliminar considera, entre outros, os seguintes fatores: (i) a ausência de critérios de ratings mínimos para as Devedoras, em que pese a separação dessas por Grupos ter considerado, em parte, o perfil de risco de crédito dessas instituições; (ii) a absorção pelo Fundo dos riscos de insolvência e de descontinuidade da Consorciei, empresa que não possui propósito específico de servir ao veículo e que, apesar de possuir sócios que atuam há mais tempo no mercado secundário de Cotas de Consórcio, foi constituída apenas recentemente (2018) e apresenta, portanto, histórico operacional limitado, com prejuízo líquido e capital social reduzido; note-se que, além da redução ou da interrupção de suas atividades serem capazes de afetar a originação de créditos e, logo, a continuidade do Fundo, uma eventual entrada da empresa em Recuperação Judicial poderá se materializar em risco jurídico, culminando, em caso extremo, no arresto de parte ou da integralidade dos fluxos destinados à conta vinculada - esta conta permanecerá em seu nome, apesar de alienada fiduciariamente em favor do Fundo -, de modo a satisfazer as obrigações com seus credores operacionais e financeiros; (iii) a ausência de registro das cessões de créditos (Cotas de Consórcio) em cartório, abrindo a possibilidade de

discussões com relação à propriedade desses em casos de discussões judiciais; (iv) a possibilidade de que as Administradoras façam os pagamentos diretamente aos titulares originais das Cotas de Consórcio (Consoiciados / Cedentes), risco de fungibilidade este que, entretanto, deverá ser suavizado pela prática de notificação das cessões às Devedoras e pela limitação regulamentar de aquisição de, no máximo, 10,0% do PL em Cotas de Consórcio ainda em processo de transferência de titularidade; (v) a dependência do retorno para o FIDC Consorciei I em relação à celeridade das contemplações das Cotas de Consórcio adquiridas, processos que, por sua vez, terão seus êxitos condicionados aos valores dos lances a serem dados nas assembleias mensais dos grupos, tornando necessária a manutenção de caixa suficiente pelo Fundo durante toda sua vigência; (vi) a ausência de mercado secundário desenvolvido para uma possível negociação, indicam substancial risco de liquidez para essas cotas; considere-se, ainda, que a liquidez do Fundo depende da qualidade futura de sua carteira e do prazo dessa, não havendo, por Regulamento, a imposição de prazo médio máximo; (vii) as taxas dos Direitos Creditórios (Cotas de Consórcio) serão em sua maior parte prefixadas, enquanto as Cotas Seniores do FIDC serão pós-fixadas (variação da Taxa DI), estrutura que abre a possibilidade de que, na eventualidade de elevação expressiva do indexador das Cotas do FIDC, a rentabilidade da carteira não alcance a remuneração alvo das Cotas Seniores, caso venham a ser emitidas, com prejuízo direto da rentabilidade das Cotas Subordinadas.

Além dos fatores já destacados, a classificação preliminar pauta-se no elevado conhecimento que os sócios da Consorciei possuem sobre as particularidades do segmento de consórcios e do mercado secundário de Cotas, o que, associado ao maior comprometimento esperado desses, por ocasião de suas participações nas Cotas Subordinadas, se reflete na expectativa de seleção mais assertiva de Administradoras e de Grupos e de precificação adequada (deságio aplicado na aquisição) dos créditos a serem adquiridos pelo Fundo. Igualmente, a nota preliminar considera a adequação dos processos de originação e de cessão dos créditos apresentados pela Consorciei e a compatibilidade da estrutura de que dispõe aquela originadora aos volumes que devem ser operados junto ao Fundo, destacando-se sua plataforma digital, que já opera integrada com grandes Administradoras.

A ausência de histórico do Fundo, porém, impediu a confirmação por parte da Austin Rating do perfil da carteira do Fundo, das taxas de retorno dos ativos, da aderência do fluxo e da dinâmica das transações ao que versa o Regulamento e da atuação das partes envolvidas na estrutura, sobretudo no sentido de prover maior grau de mitigação em relação aos riscos anteriormente comentados, assim como nos eventuais impactos da metodologia de provisionamento a ser adotada pela CM Capital sobre as Cotas Subordinadas. Tal falta de *track record* acabou, assim, por limitar a classificação preliminar.

O Fundo ainda possui curto histórico de atuação, e seu desempenho neste período foi pouco ponderado na classificação, já que retrata uma fase ainda inicial de aquisições.

Entre dez/19 e mar/20, o retorno para as Cotas Subordinadas foi de -1,5%. A participação de Direitos Creditórios foi de 55,3% do PL, na média do período, enquanto a participação de Fundos de renda fixa sobre o PL do Fundo foi de 64,3%, no mesmo período. No entanto, no primeiro 1T20, essa média já se modificou, com a participação de Direitos Creditórios representando a maior parte do PL do Fundo, com média de 63,9%.

O relatório de verificação de lastro do FIDC Consorciei I, referente ao 4T19, último disponível, elaborado pelo Custodiante, não identificou inconsistências e não houve ocorrências que afetaram a regularidade dos fluxos de pagamentos previstos no trimestre em questão. Considerando que o Fundo iniciou suas atividades em 05/12/2019 e realizou aquisição de direitos creditórios, o Custodiante informou que a verificação de lastro será conduzida normalmente nos próximos trimestres.

PERFIL DO FUNDO

Denominação:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Consorciei I;
Administradora:	CM Capital Markets Distribuidora de Título e Valores Mobiliários Ltda.;
Gestora:	Integral Investimentos Ltda.;
Custodiante:	CM Capital Markets CCTVM Ltda.;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;

Disciplinamento:	Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional e pela Instrução CVM nº356/01 será regido pelo Regulamento e pelas disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis;
Regimento:	Regulamento Próprio, datado de 30 de outubro de 2019;
Forma:	Condomínio Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público Alvo:	São investidores qualificados, definidos como tal pela regulamentação editada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM);
Objetivo:	O Fundo tem como objetivo proporcionar aos Cotistas a valorização de suas Cotas, por meio da aplicação dos recursos do Fundo na aquisição de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros de acordo com os critérios de composição e diversificação estabelecidos pela legislação e regulamentação vigente e neste Regulamento;
Política de Investimento:	<p>Direitos Creditórios – Decorridos 90 dias do início das atividades do Fundo, este deverá ter alocado, no mínimo, 50,0% do seu Patrimônio Líquido em direitos Creditórios. A CVM, a seu exclusivo critério, poderá prorrogar referido prazo por igual período, desde que a Administradora apresente motivos que justifiquem tal prorrogação;</p> <p>Os Direitos Creditórios consistirão em Direitos Creditórios decorrentes da titularidade de Cotas de Grupos de Consórcio, que atendam aos Critérios de Elegibilidade estabelecidos neste Regulamento nas respectivas Datas de Aquisição pelo Fundo. Estes serão representados pelos Documentos Representativos de Crédito;</p> <p>Os Direitos Creditórios Elegíveis serão cedidos ao Fundo sem coobrigação dos Consorciados Cedente no que se refere à solvência dos Grupos de Consórcio, na qualidade de Devedores. Não obstante, os Consorciados Cedentes serão responsáveis pela existência, certeza, liquidez, exigibilidade, conteúdo, exatidão, veracidade, legitimidades e correta formalização dos Direitos Creditórios Elegíveis que comporão a carteira do Fundo, nos termos do artigo 295 do Código Civil Brasileiro, não havendo por parte do Custodiante da Administradora e/ou da Gestora qualquer responsabilidade a esse respeito;</p> <p>Ativos Financeiros – A parcela do Patrimônio Líquido do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios Elegíveis poderá ser aplicada, isolada ou cumulativamente, nos seguintes Ativos Financeiros: (i) títulos de emissão do tesouro Nacional; (ii) certificados e recibos de depósito bancário e demais títulos e valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa emitidos por Instituições Autorizadas, limitada a aplicação em títulos de cada instituição financeira em 20,0% do Patrimônio Líquido do Fundo; (iii) operações compromissadas, desde que tenham como lastro exclusivamente títulos de emissão do Tesouro Nacional; e (iv) cotas de fundos de investimento que apliquem seus recursos exclusivamente em títulos de emissão do Tesouro Nacional, em operações compromissadas lastreadas nesses títulos, ou, ainda, nos títulos indicados no segundo item;</p> <p>Vedações: (i) adquirir Direitos Creditórios representados por Cotas de Grupos de Consórcio cujas Administradoras de Grupos de Consórcio não estejam listadas no item (iv) da Cláusula 3.11 do regulamento; (ii) adquirir Direitos Creditórios representados por Cotas de Grupos de Consórcio cujas Administradoras de Grupos de Consórcio estejam sofrendo processo de intervenção ou liquidação extrajudicial; (iii) realizar operações de</p>

“*day-trade*”, assim consideradas aquelas iniciadas e encerradas no mesmo dia, independentemente de o Fundo possuir estoque ou posição anterior do mesmo Ativo Financeiro; (iv) realizar aplicações em ativos de emissão ou coobrigação da Administradora e/ou as empresas controladoras, coligadas e/ou subsidiárias da Administradora ou ainda quaisquer carteiras, clubes de investimento e/ou fundos de investimento administrados/geridos pela Administradora, ressalvado o disposto na Cláusula 3.13 do regulamento; (v) realizar operações de derivativos; (vi) adquirir Direitos Creditórios decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações; (vii) adquirir Direitos Creditórios cedidos ou originados por empresas controladas pelo poder público; (viii) exceto em relação aos Direitos Creditórios Inadimplidos e/ou às Cotas de Grupos de Consórcio Cancelamento, manter em sua carteira Direitos Creditórios por mais de 12 meses, contados da data de sua respectiva aquisição, devendo, neste caso, aliená-los à terceiros nos termos da Cláusula 3.9; e (ix) manter em sua carteira Direitos Creditórios que superem o prazo de 45 (quarenta e cinco) dias para conclusão do processo de transferência de titularidade dos Consorciados Cedentes perante as Administradoras de Grupos de Consórcio, devendo, neste caso, aliená-los à terceiros nos termos da Cláusula 3.9 do regulamento.

Critérios de Elegibilidade:

Todo e qualquer Direito Creditório a ser adquirido pelo Fundo deverá atender, em cada Data de Aquisição, cumulativamente, aos Critérios de Elegibilidade a seguir relacionados, que deverão ser validados pelo Custodiante previamente à sua cessão ao Fundo: (i) as Cotas de Grupo de Consórcio devem ser relativas a Grupos de consórcio que já tenham sido regularmente constituídos e estejam em andamento; (ii) os Direitos Creditórios devem ser expressos em moeda corrente nacional; (iii) os Direitos Creditórios devem ser relativos a Cotas de Grupos de Consórcio de qualquer das 28 Administradoras listadas no item (iv) da Cláusula 3.11 do regulamento; (v) os Direitos Creditórios deverão ser representados por Cotas de Grupos de Consórcio: (a) Cotas de Grupos de Consórcio Contemplação que não tenham sido contempladas, ainda que com prestações em atraso pelo Consorciado Cedente; (b) Cotas de Grupos de Consórcio Contemplação que tenham sido contempladas, desde que a carta de crédito não tenha sido emitidas pela Administradora de Grupos de Consórcio e/ou o Consorciado Cedente contemplado não tenha solicitado o recebimento dos recursos em espécie nos termos da legislação aplicável; e/ou (c) Cotas de Grupos de Consórcio Cancelamento; (vi) os Direitos Creditórios devem ter vencimento e/ou resgate inferior ao prazo de vencimento das Cotas Seniores emitidas e em circulação, caso haja Cotas Seniores em circulação exceto com relação aos Direitos Creditórios representados por Cotas de Grupos de Consórcio Cancelamento que pode ser adquiridos desde que dentro do limite previsto na Cláusula 3.11 do regulamento; e (vii) os Direitos Creditórios deverão ser representados por Cotas de Grupos de Consórcio emitidas por Administrado de Grupos de Consórcio regularmente autorizada a funcionar pelo BACEN;

Limites de Concentração:

A partir da Data da Primeira Integralização de Cotas, em cada Data de Aquisição, considerados *pro forma* inclusive os Direitos Creditórios a serem adquiridos, deverão ser observado os seguintes limites de concentração; (i) Direitos Creditórios de um mesmo Devedor poderão representar no máximo até 20,0% do Patrimônio Líquido do Fundo conforme artigo 40-A da Instrução CVM nº 356, ou outro limite que venha a substituir tal limite nos termos da legislação e regulamentação aplicável, exceto para os casos que se enquadrem quanto disposto no §1ª do mesmo artigo, quando poderá ser elevado o percentual referido acima; (ii) o percentual de Cotas de Grupos de Consórcio do Fundo em um mesmo Grupo de Consórcio em relação ao número máximo de cotas de consorciados ativos do referido Grupo de Consórcio fica limitado a 10,0%, nos termos do artigo 7º, parágrafo 4º, da circular nº 3.432 do BACEN; (iii) o volume de Direitos Creditórios representados por Cotas de Grupos de Consórcio Cancelamento, cujo prazo de vencimento e/ou resgate seja superior ao menor entre, (a) o prazo de vencimento mais longo dentre os prazo de vencimento das Séries de Cotas Seniores emitidas e em circulação, caso haja Cotas Seniores em circulação, e (b) 48 meses, não poderá ser superior a 60,0% do valor total de Cotas Subordinadas subscritas e integralizadas; (iv) somente poderão ser adquiridos para composição da carteira do Fundo, Direitos Creditórios representados por Cotas de Grupos de Consórcio das 28 Administradoras de Grupos de Consórcio listadas no item (iv) da Cláusula 3.11 do Regulamento, cuja concentração por grupo não exceda o limite estabelecido e não exceda também o limite de concentração individual por administradora dentro de cada grupo, devendo ser considerado para fins de cálculo dessas porcentagens o Patrimônio Líquido do Fundo;

INSTITUIÇÕES		CONCENTRAÇÃO
GRUPO A		100,0%
1	BRABESCO ADM. CONS. LTDA.	100,0%
2	BB CONSÓRCIOS	100,0%
3	ITAÚ ADM DE CONSÓRCIOS LTDA.	100,0%
4	CAIXA CONSÓRCIOS	100,0%
5	PORTO SEGURO ADM. CONS. LTDA.	100,0%
6	SANTANDER BRASIL ADM CONS LTDA.	100,0%
GRUPO B		60,0%
7	BANRISUL S.A – ADM CONS	30,0%
8	RODOBENS ADM CONSORCIOS LTDA/ POR	30,0%
9	RANDON ADM CONS LTDA.	30,0%
10	LUIZA ADM. CONS. LTDA.	30,0%
11	VOLKSWAGEN ADM. CONS. LTDA.	30,0%
12	CNF CONS NAC LTDA.	30,0%
13	GMAC ADM CONS LTDA.	30,0%
14	ADM CONS NAC HONDA LTDA.	30,0%
GRUPO C		30,0%
15	ADM CONS SICREDI LTDA.	10,0%
16	YAMAHA ADM CONS LTDA.	10,0%
17	EMBRACON ADM CONS LTDA.	10,0%
18	DISAL ADM CONS LTDA.	10,0%
19	GOVESA ADMINISTRADORA	10,0%
20	BAMAQ ADM CONS LTDA.	10,0%
GRUPO D		10,0%
21	HS ADM CONS LTDA.	2,0%
22	SCANIA ADM CONS LTDA.	2,0%
23	PONTA ADM CONS	2,0%
24	SERVOPA ADM CONSÓRCIOS	2,0%
25	BR CONSÓRCIOS ADM. CONS. LTDA.	2,0%
26	REMAZA ADM CONS LTDA.	2,0%
27	CANOPUS ADM CONSÓRCIOS	2,0%
28	ADEMLAR AFM CONS S.A.	2,0%

Classe de Cotas:	Seniores e Subordinadas;
Amortização e Resgate:	<p>A Remuneração sênior e a Amortização Sênior de cada Série de Cotas Seniores serão realizadas nas Datas de Pagamento definidas no respectivo Suplemento da Série, cujos valores, percentuais e condições de remuneração e pagamento constarão do referido suplemento.</p> <p>Havendo mais de uma Série de Cotas Seniores emitidas e ainda não totalmente amortizadas, o pagamento das amortizações será feito de forma proporcional à participação de cada Série de Cotas Seniores no Patrimônio Líquido, sem qualquer distinção ou preferência entre as Cotas Seniores das diferentes séries, respeitado os valores de pagamento previstos nos respectivos Suplementos;</p> <p>Na hipótese de o Fundo não ter liquidez para efetivar o pagamento da Meta de Remuneração Sênior e da Amortização Sênior, nos termos da Cláusula 9.1.1, do regulamento, e do respectivo Suplemento, o correspondente pagamento deverá ocorrer no primeiro Dia Útil em que houver recursos disponíveis para tanto, sem prejuízo da prioridade de contingenciamento ou pagamento de eventuais despesas e obrigações do Fundo, observado o disposto no Regulamento do Fundo;</p> <p>O valor referente à Amortização Compulsória não será apurado pela fórmula de cálculo definida em cada Suplemento. Nessa situação, a totalidade do caixa disponível no Fundo será integralmente utilizada, mensalmente, até o 3º Dia Útil do mês subsequente, para amortização do valor de principal e remuneração de todas as Cotas Seniores, após pagamento das despesas e encargos de responsabilidade do Fundo, devidos nos termos do Regulamento e da legislação aplicável.</p> <p>Qualquer Amortização Compulsória afetará a todos os Cotistas titulares de Cotas Seniores, de forma proporcional ao saldo das respectivas Cotas Seniores na data de Amortização Compulsória.</p> <p>Desde que previamente aprovado pela Assembleia Geral de Cotistas, nos termos do Regulamento do Fundo, as Cotas Subordinadas poderão ser amortizadas, desde que todas as condições abaixo sejam cumulativamente e integralmente observadas: (i) ter sido amortizada a totalidade das Cotas Seniores prevista para o período indicado no respectivo Suplemento; e (ii) tendo sido efetuada pro forma a amortização das Cotas Subordinadas, a Relação Mínima prevista neste Regulamento não seja afetada.</p> <p>A amortização das Cotas Subordinadas, quando ocorrer, será efetuada, desde que haja disponibilidade de caixa, em até 3 (três) Dias Úteis após a data em que ocorrer, de forma integral, a amortização das Cotas Seniores, conforme período previsto no respectivo Suplemento.</p> <p>Não obstante o disposto nas Cláusulas 9.1.3 e 9.1.3.1 do regulamento, caso as Cotas Subordinadas excedam a Relação Mínima, o valor excedente poderá ser utilizado para amortização das Cotas Subordinadas (sem necessidade de observância de aprovação pela Assembleia Geral), desde que, considerada a referida amortização, (i) seja respeitada a Relação Mínima, (ii) a Reserva de Despesas e Encargos, a Reserva de Pagamento das Contribuições Vincendas e a Reserva de Amortização estejam devidamente atendidas; (iii) seja respeitada a Ordem de Alocação dos Recursos prevista no Capítulo XXII; (iv) não esteja em curso qualquer Evento de Avaliação ou Evento de Liquidação Antecipada, em relação ao qual a Assembleia Geral não tenha se</p>

manifestado de forma definitiva, e/ou evento de Amortização Compulsória das Cotas Seniores; e (v) não tenha ocorrido nos últimos 6 (seis) meses evento de Amortização Compulsória de Cotas Seniores.

Para a realização da amortização indicada na Cláusula 9.1.4 do Regulamento, os Cotistas Subordinados deverão solicitar tal amortização à Administradora mediante notificação por escrito com, no mínimo, 5 (cinco) Dias Úteis de antecedência.

O montante do excesso de cobertura não utilizado para fins de amortização de Cotas Subordinadas deverá integrar o Patrimônio Líquido do Fundo.

Não será permitida a realização de qualquer amortização de Cotas Subordinadas em Direitos Creditórios, exceto após o resgate integral das Cotas Seniores.

Sem prejuízo do disposto acima, as Cotas também poderão ser amortizadas sempre que assim for previamente decidido em Assembleia Geral.

O procedimento de amortização das Cotas aqui estabelecido não constitui promessa de rendimentos, estabelecendo meramente uma previsão de amortização e a preferência entre as diferentes Classes de cotas existentes. Portanto, as cotas somente serão amortizadas se os resultados da carteira do Fundo assim permitirem.

Reserva Mínima:

A Administradora deverá constituir Reserva de Amortização para as amortizações das Cotas Seniores, adicionalmente à Reserva de Pagamento das Contribuições Vincendas e à Reserva de Despesas e Encargos. Para tanto, a Administradora deverá interromper a aquisição de novos Direitos Creditórios, de modo que: (i) a partir de 30 dias corridos antes de cada Data de Pagamento da Remuneração sênior e da Amortização Sênior de qualquer série de Cotas Seniores, e até a data do efetivo pagamento, o Fundo sempre mantenha em Disponibilidades (liquidas de quaisquer impostos, taxas, contribuições, encargos ou despesas de qualquer natureza) soma equivalente a 100,0% do valor estimado da próxima parcela da respectiva Remuneração sênior e da Amortização sênior, excluída a soma mantida em Disponibilidades para atendimento da Reserva de Pagamento das Contribuições Vincendas e da Reserva de Despesas e Encargos.

Uma vez constituída a Reserva de Amortização, a Administradora poderá adquirir novos Direitos Creditórios.

Caso, uma vez constituída, a Reserva de Amortização deixe de atender ao disposto no item de Reserva Mínima, a Administradora deverá suspender imediatamente a aquisição de novos Direitos Creditórios, com vistas à recomposição da Reserva de Amortização, sem prejuízo do disposto na Cláusula 20.1, alínea (viii) do regulamento do fundo, se for o caso.

Quando da implementação dos procedimentos definidos neste item de Reserva Mínima, a Administradora deverá priorizar a aquisição de ativos cujas datas de vencimento ou de resgate ou sua liquidez de mercado permitam o pagamento tempestivo das remunerações e amortizações das Cotas Seniores, sempre observada à política de investimento do Fundo definida no Regulamento do Fundo.

O procedimento de constituição da Reserva de Amortização aqui descrito não constitui promessa ou garantia, por parte da Administradora, de que haverá recursos suficientes para a constituição da Reserva de Amortização, representando apenas um objetivo a ser perseguido pela mesma.

As cotas serão resgatadas quando do pagamento da última parcela de amortização da respectiva Série ou Classe, ou ao final do prazo de duração da respectiva Série ou Classe, ou ainda em virtude da liquidação antecipada do Fundo, de acordo com as condições previstas neste Regulamento. O resgate das Cotas Seniores será detalhado no respectivo Suplemento de cada Série, sendo que o resgate das Cotas Subordinadas somente ocorrerá após o resgate da totalidade das Cotas Seniores em circulação.

No âmbito do processo de liquidação do Fundo, os Cotistas poderão receber Direitos Creditórios e/ou Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo como pagamento pelo resgate de suas Cotas.

O resgate de Cotas será efetuado sem a cobrança de qualquer taxa e/ou despesa não prevista no Regulamento.

Eventos de Avaliação:

Na hipótese de ocorrência das situações a seguir descritas, caberá à Administradora convocar uma Assembleia Geral para que esta delibere sobre a continuidade do Fundo ou sua liquidação antecipada, e consequentemente definição de cronograma de pagamentos dos Cotistas: (i) caso, após 180 dias contados do início das suas atividades, o fundo mantiver, por período superior a 30 dias consecutivos, menos de 50,0% do seu Patrimônio Líquido representado por Direitos Creditórios; (ii) verificação do evento previsto na (v) da Cláusula 10.2, do regulamento, diante do desenquadramento da Relação Mínima e desde que, nos termos da Cláusula 9.1.2.4, (a) haja ocorrido 3 eventos de Amortização Compulsória alternados, no período de 12, realizado nos termos da Cláusula 9.1.2 e suas sub cláusulas e/ou (b) não haja caixa disponível no Fundo para realização da Amortização Compulsória; (iii) rebaixamento da classificação de risco de qualquer série de Cotas Sênior em circulação em 2 níveis abaixo da última classificação de risco atribuída; (iv) desenquadramento dos limites de concentração por período superior a 20 Dias Úteis; (v) descumprimento, pela Administradora, pela Gestora e/ou pelo Custodiante, de seus deveres e obrigações estabelecidos no Regulamento e/ou nos do Regulamento, do Contrato de Gestão e do Contrato de Custódia, conforme aplicável, desde que, notificando por qualquer um deles para sanar ou justificar o descumprimento, não o faça no prazo de 10 Dias Úteis contado do recebimento da referida notificação; (vi) renúncia da Administradora, da Gestora e/ou do Custodiante; (vii) descaracterização da operação ou questionamento relevante da estrutura do Fundo por autoridades governamentais; e (viii) caso o Fundo deixe de constituir e/ou manter a Reserva de Despesas e Encargos, a Reserva de Pagamento das Contribuições Vincendas e/ou a Reserva de Amortização em conformidade com as regras estabelecidas neste Regulamento e tal evento não seja sanado no prazo de 5 Dias Úteis contados da data do referido descumprimento;

Eventos de Liquidação:

Cada Série de Cotas Seniores do Fundo do será liquidada por ocasião do término do seu prazo de duração, conforme estabelecido no respectivo Suplemento.

São considerados Eventos de Liquidação Antecipada quaisquer dos seguintes eventos: (i) deliberação em Assembleia Geral de que um Evento de Avaliação constitui um Evento de Liquidação Antecipada; (ii) determinação da CVM no sentido de liquidar o Fundo em virtude de descumprimento de disposição legal ou regulamentar; e/ou (iii) deliberação em Assembleia Geral de que um Evento de Avaliação constitui um Evento de Liquidação Antecipada.

CARACTERÍSTICAS DA 1ª SÉRIE DE COTAS SENIORES

Forma de Colocação: Oferta pública, com Esforços restritos (ICVM Nº 476/09)

Remuneração Alvo: Taxa DI + 4,0% ao ano;

Valor Total da Emissão: R\$ 45.000.000,00 (vinte milhões de reais);

Público Alvo: Investidores profissionais;

Prazo de Duração: 48 meses, a partir da primeira integralização;

Data da Emissão: A definir;

Amortização e Resgate: Amortizações trimestrais a partir do 36º mês e resgate no 48º mês.

PERFORMANCE DO FUNDO

Enquadramento ao Regulamento					
Descrição	Parâmetro	dez/19	jan/20	fev/20	mar/20
R\$ em Créditos	Min. 50,0%	OK	OK	OK	OK
Cotas Subordinadas Júnior / PL	Min. 30,0%	OK	OK	OK	OK
Concentração (Maior Devedor)	Máx. 20,0%	OK	OK	OK	OK

Posição da Carteira (em R\$ mil)				
Títulos/Datas	dez/19	jan/20	fev/20	mar/20
Direitos Creditórios	989	4.554	7.814	12.676
Créditos vencidos	0	0	0	0
Consórcio a pagar	-484	-2.385	-4.040	-6.347
Total Dir. Creditórios	506	2.169	3.774	6.329
Títulos Públicos	0	0	2.000	2.006
Fundos de Renda Fixa	2.865	6.154	6.805	7.483
Saldo Tesouraria	3	98	27	951
Total Geral da Carteira	3.357	8.396	12.601	16.785
PDD	0	0	0	0

Posição da Carteira (% do PL)				
Títulos/Datas	dez/19	jan/20	fev/20	mar/20
Direitos Creditórios	29,5%	54,2%	62,0%	75,5%
Créditos vencidos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Consórcio a pagar	-14,4%	-28,4%	-32,1%	-37,8%
Total Dir. Creditórios	29,5%	54,2%	62,0%	75,5%
Títulos Públicos	0,0%	0,0%	15,9%	12,0%
Fundos de Renda Fixa	85,3%	73,3%	54,0%	44,6%
Saldo Tesouraria	0,1%	1,2%	0,2%	5,7%
Total Geral da Carteira	100,5%	100,3%	100,0%	99,9%
PDD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Posição do PL					
Data	Cotas Subordinadas			Cotas Subordinadas (%PL)	Total (R\$ Mil)
	Quant.	\$ / Unid. (R\$ Mil)	\$ Total (R\$ Mil)		
31/3/20	17.040	1	16.785	100,0%	16.785
28/2/20	12.754	1	12.601	100,0%	12.601
31/1/20	8.481	1	8.396	100,0%	8.396
31/12/19	3.378	1	3.357	100,0%	3.357

Rentabilidade Mensal da Cota					
Data	CDI (%)		Cotas Subordinadas (%)		
	Rent. (%)	Acum. (%)	Rent. (%)	% CDI	Acum. (%)
31/3/20	0,34	1,39	-0,30	-88,26	-1,49
28/2/20	0,29	1,05	-0,20	-68,69	-1,20
31/1/20	0,38	0,75	-0,38	-100,85	-1,00
31/12/19	0,37	0,37	-0,62	-165,46	-0,62

CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da 1ª Série de Cotas Seniores a ser emitida pelo FIDC Consorciei I (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 essa 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 dessa nova reunião, e não a data de indicação do rating preliminar.
4. As eventuais alterações de participantes da estrutura do Fundo e nos termos propostos, assim como eventuais modificações nos cenários e projeções considerados pela Austin Rating para a avaliação dos atuais e/ou potenciais ativos subjacentes, poderão se materializar na atribuição de uma classificação final diferente daquela ora indicada.
5. Após a atribuição da classificação final, a cobertura analítica se estenderá, ao menos, pelo prazo de 01 (um) ano contado da data em que o contrato de prestação de serviços foi celebrado. O contrato atual tem vencimento em **20 de março de 2021**.
6. A opinião preliminar sobre o risco de crédito das Cotas tem validade de 90 (noventa) dias contados de sua indicação, expirando-se automaticamente em **16 de julho de 2020**.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, essa opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
 - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
 - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente dessa 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, essa 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, esse passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente desse 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 (essa é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão dessa opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
 - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
 - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site www.austin.com.br, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação da classificação de risco de crédito das Cotas Seniores da 1ª Série (Cotas) a serem emitidas pelo FIDC Consorciei I (Fundo) foi realizado remotamente no dia 17 de abril de 2020, e o conteúdo da dessa reunião está registrado na Ata Nº 20200417-2.
2. A classificação indicada está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de Securitização de Recebíveis, disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – Não Padronizados.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*). Particularmente no que diz respeito à classificação das Cotas do Fundo, a análise foi prejudicada pela ausência de auditoria externa independente sobre parte das informações enviadas e pela ausência de histórico do Fundo, fatores ponderados na classificação.
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da Integral Investimentos Ltda. (Gestora);
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito. 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. 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. Após a atribuição da classificação final, esta 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 Integral Investimentos e tampouco para outros fundos que estão sob sua gestão. 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. A Austin Rating e as partes a ela relacionadas, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, não prestaram serviços adicionais ao serviço de classificação de risco para o Fundo, nem sequer para qualquer outra parte relacionada a este Fundo nos últimos 12 meses.
13. O serviço de classificação de risco das Cotas foi solicitado em nome do Fundo por partes a ele relacionadas. Desse modo, houve compensação financeira pela prestação do serviço.
14. A classificação foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 20 de abril de 2020. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, no dia 20 de abril 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.
15. Este documento é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao que dispõe o artigo 16 da Instrução CVM Nº 521/2012.

DISCLAIMERS/AVISOS LEGAIS

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

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

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

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

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

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

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

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

A AUSTIN RATING NÃO ASSESSORA E/OU PARTICIPA DE PROCESSOS DE COLOCAÇÃO E DE DISTRIBUIÇÃO E NEM PARTICIPA DE "ROAD SHOWS" PARA A VENDA DE ATIVOS POR ELA CLASSIFICADOS E, AINDA, SEUS RELATÓRIOS NÃO DEVEM, EM NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, SUBSTITUIR OS PROSPECTOS E OUTROS DOCUMENTOS, 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 QUALQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLICITADA(S) NESTE DOCUMENTO. DO MESMO MODO, A AUSTIN RATING SE ISENTA DE TODO E QUALQUER TIPO DE DANO OCASIONADO A TERCEIROS POR QUALQUER OUTRO TIPO DE CONTEÚDO PUBLICADO EM SEUS RELATÓRIOS E INFORMATIVOS E EM SEU WEBSITE, BEM COMO POR AQUELES DECORRENTES DE ATRASO NA DIVULGAÇÃO DE OPINIÕES ATUALIZADAS.

© 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.**