

CREDSHOW FIDC

Condomínio:	Fechado	Administrador:	SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A
Prazo:	Indeterminado	Gestor:	Ouro Preto Gestão de Recursos S/A
Data Registro CVM:	29/09/2015	Custodiante:	Banco Paulista S/A
Classes de Cotas	Sênior (Multisséries), Subordinadas (Subclasses)	Auditor:	Next Auditores Independentes S/S
Número de Séries:	Multisséries	Consultora:	Credshow Operadora de Créditos S/A
Política de Investimento:	<ul style="list-style-type: none"> • Direitos Creditórios - 50,0%, no mínimo, de seu Patrimônio Líquidos (PL) aplicado em Direitos Creditórios originados em diversos segmentos sendo oriundos de operações de natureza industrial, comercial, financeira, agrícola, hipotecária e imobiliária, bem como de operações de arrendamento mercantil ou do segmento de prestação de serviços. • Os Direitos Creditórios têm origem na venda de produtos ou na prestação de serviços, cuja existência, validade e exequibilidade (i) independam de prestação futura, portanto, são créditos já realizados, podendo ser representados por duplicatas, cheques ou por quaisquer outros títulos de crédito ou instrumentos contratuais; e/ou (ii) dependam de entrega ou prestação futura, desde que baseadas em relações preexistentes e valores predeterminados, portanto, são créditos a realizar, podendo ser representados por contratos, bem como títulos ou certificados representativos desses contratos. • O Fundo poderá adquirir Direitos Creditórios relacionados de empresários individuais ou sociedades empresárias em recuperação extrajudicial ou judicial, desde que atendidas, cumulativamente, as seguintes exigências no momento da cessão: a) os créditos estejam realizados; b) não seja devedora; e c) não haja coobrigação da originadora do crédito. • Os créditos a realizar não estão obrigados a contar com garantia de instituição financeira ou sociedade seguradora, devendo observar, neste caso, o disposto no Artigo 40-B da Instrução CVM nº 356. • O Fundo deverá respeitar os seguintes percentuais por tipo de Direito Creditório: a) Até 50,0% do PL do Fundo poderão ser representados por cheques; b) Até 100% do PL do Fundo poderão ser representados por duplicatas; e c) Até 100% do PL do Fundo poderão ser representados por CCBs, sem coobrigação da instituição financeira que ceder as CCBs. • Ativos Financeiros – A parcela do PL do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios será aplicada, isolada ou cumulativamente, em: a) títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) títulos de emissão do Banco Central do Brasil; e c) operações compromissadas com lastro em títulos públicos federais ou em títulos emitidos pelo Banco Central do Brasil. A carteira do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios ou em operações compromissadas será composta, sempre que possível, de títulos públicos, valores mobiliários ou Ativos Financeiros com prazo médio (da carteira) superior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias, para que o Fundo tenha tratamento tributário de longo prazo. • O Fundo poderá alocar até 50% de seu PL em operações compromissadas. 		
Critérios de Elegibilidade:	<ul style="list-style-type: none"> • O Fundo somente adquirirá Direitos de Crédito que atendam, na Data de Aquisição e Pagamento, cumulativamente, aos seguintes Critérios de Elegibilidade: a) somente poderão ceder os Direitos Creditórios as Cedentes com sede ou filial no Brasil; b) esteja enquadrado ao limite descrito no § 4º do artigo 71 do Regulamento; c) os Direitos Creditórios devem ser de Devedores/Sacados que, na data da cessão, não apresentem qualquer valor em atraso há mais de 90 dias corridos junto ao Fundo; e d) o Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que não estejam vencidos e pendentes de pagamento na data da cessão. 		
Concentração:	<ul style="list-style-type: none"> • Cedentes: Não há; • Sacados/Devedores: a) Até 8% do PL do Fundo; b) a soma dos 10 maiores Devedores não poderá ser superior a 50,0% do PL; e c) Até 0,02% do PL do Fundo poderão ser representados por CCBs de um mesmo Devedor. 		
Resgate e Amortização	<ul style="list-style-type: none"> • Cotas Seniores e Cotas Subordinadas Mezanino: De acordo com as condições dos Suplementos. • Cotas Subordinadas Júnior: Poderão ser amortizadas e resgatadas em Direitos Creditórios. As Cotas Subordinadas Júnior somente poderão ser amortizadas ou resgatadas após a amortização ou o resgate total das Cotas Seniores, observando ainda a ordem de subordinação entre as Subclasses de Cotas Subordinadas Mezaninos existentes, excetuada a hipótese prevista no § 1º do Artigo 130 do Regulamento. • Formação de Fundo de Reserva: a) até 10 (dez) dias úteis antes de cada data de amortização ou data de resgate, o saldo da reserva deverá ser equivalente a 50,0% (cinquenta por cento) do valor integral da amortização ou resgate atualizado até a data da constituição da reserva, e b) até 5 (cinco) dias úteis antes de cada data de amortização ou data de resgate, o saldo da reserva deverá ser equivalente a 100% (cem por cento) do valor integral da amortização ou resgate atualizado até a data da constituição da reserva. 		
Benchmark:	<ul style="list-style-type: none"> • Cotas Subordinadas Mezanino I: 160% do CDI. 		
Subordinação:	<ul style="list-style-type: none"> • Cotas Seniores: no mínimo, 20,0% do PL representados por Cotas Subordinadas Mezanino e Júnior. • Cotas Subordinadas Mezanino: não há definição do percentual mínimo de Cotas Subordinadas Júnior. 		
Nº de cotistas (31/mar/17):	<ul style="list-style-type: none"> • 2 Cotistas Subordinados Mezanino e 3 Cotistas Subordinados Júnior. 		

Regulamento 05/10/2016

Rating

Classe / Série	1T17 (atual)	Nov/16 (Inicial)
	brCCC(sf)	brB-(sf)
Sub. Mezanino I	Obs. Negativa	Estável

Validade do Rating: 30/nov/2017

Analistas

Denise Esteves	Jorge Alves
Tel.: 55 11 3377 0741	Tel.: 55 11 3377 0708
denise.esteves@austin.com.br	jorge.alves@austin.com.br

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 31 de maio de 2017, rebaixou de 'brB-(sf)' para 'brCCC(sf)' o rating de crédito das Cotas Subordinadas Mezanino I do Credshow Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Varejo (Credshow FIDC/ Fundo). Na mesma oportunidade, a classificação foi colocada em **observação negativa**.

O presente monitoramento refere-se ao 1º trimestre de 2017 (período compreendido entre os meses de janeiro e março). De acordo com informações públicas e disponibilizadas pelo Administrador do Fundo, não houve alterações regulamentares no período analisado, além dos critérios considerados na atribuição da classificação, com base no Regulamento datado de 05 de outubro de 2016.

O rebaixamento da classificação das Cotas Subordinadas Mezanino I do Credshow FIDC foi motivado pela rápida deterioração da carteira do Fundo, evidenciada pela elevação dos créditos vencidos, com consequente aumento da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD), e expressiva desvalorização das Cotas Subordinadas Júnior no período analisado, que são a proteção direta para as Cotas classificadas. Em complemento, o rating atual está baseado na representatividade histórica muito baixa das Cotas Subordinadas Júnior sobre o PL (média de 3,9% do PL em 10 meses), considerando que o Regulamento não define participação mínima, de modo que qualquer inadimplência da carteira pode eliminar a referida classe de Cotas, por se tratar da primeira classe a absorver perdas, impossibilitando a proteção para as classes hierarquicamente superiores. Assim sendo, a classificação das Cotas Subordinadas Mezanino I está muito próxima da potencial classificação da classe Subordinada Júnior. A observação negativa sobre o rating das Cotas Subordinadas Mezanino I, por sua vez, reflete as incertezas quanto à manutenção dos fatores negativos mencionados, o que poderá ensejar novas ações de rating.

O Fundo foi constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, e teve registro na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 29 de setembro de 2015. Ao final de mar/17, o Fundo possuía em circulação 8.597 Cotas Subordinadas Mezanino I (objetos desta classificação) e Cotas Subordinadas Júnior, perfazendo um PL Total de R\$ 10,5 milhões.

Acompanhando a metodologia definida pela Austin Rating para os monitoramentos trimestrais de FIDCs, a atual classificação considerou a manutenção dos fatores estruturais do Fundo. O rating das Cotas Subordinadas Mezanino I está refletindo, por um lado, os principais pontos estruturais fortes do Fundo, entre os quais destacam-se: i) a concentração máxima individual para Devedores, considerados no contexto de Grupo Econômico, não poderá ser superior a 8,0% do PL do Fundo, enquanto a soma dos 10 maiores Devedores não poderá ser superior a 50,0% do PL; e ii) em complemento ao ponto anterior: a) até 0,02% do PL do Fundo poderá ser representado por CCBs de um mesmo Devedor; b) até 50,0% do PL do Fundo poderá ser representado por cheques; c) até 100,0% do PL do Fundo poderá ser representado por duplicatas; e d) até 100,0% do PL do Fundo poderá ser representado por CCBs, sem coobrigação da instituição financeira que as ceder; e iii) a constituição do Fundo sob a forma de condomínio fechado, associado ao razoável prazo médio da carteira, assim como a exigência de formação de caixa antecipada, reduz o potencial risco de liquidez para as Cotas.

Em contrapartida, a classificação está refletindo os principais aspectos estruturais fracos do Fundo, entre os quais destacam-se: i) a carteira do Fundo tende a concentrar-se preponderantemente em operações de financiamento a pessoas físicas do tipo CDC-Lojista, haja vista que o propósito da Consultora do Fundo é atuar diretamente junto a redes de varejo, buscando servir, por meio de recursos vindos do FIDC, como fonte alternativa às operações de cartão de crédito. Desse modo, a carteira do Credshow FIDC deverá ter sua qualidade fortemente correlacionada com a evolução da capacidade creditícia dos Devedores, a qual, por sua vez, é influenciada pelo comportamento da economia brasileira, especialmente das variáveis que determinam os níveis de renda e emprego, o que poderá ensejar em elevados níveis de inadimplência na carteira do Fundo; ii) a possibilidade regulamentar de manter elevada a concentração em Devedores de uma mesma região / município poderá expor a qualidade da carteira do Fundo a riscos inerentes a poucas economias locais, as quais podem ser dependentes do desempenho de um setor particular da economia e/ou de apenas uma indústria; iii) destaca-se também, negativamente, o prazo permitido em Regulamento para os créditos a serem adquiridos pelo Fundo (até 720 dias), o que indica uma exposição relativamente longa aos riscos observados para essa carteira; iv) a ausência de garantias exequíveis nas operações que têm maior participação em sua carteira (crédito pessoal), na medida em que tais garantias serviriam como estímulo à vontade de pagar dos Devedores e maiores taxas de recuperação no caso de *default*. Do mesmo modo,

o fato de que os Cedentes não serão coobrigados indica alguma medida de incentivo à cessão de créditos de pior qualidade; e v) o Regulamento não prevê uma participação mínima de Cotas Subordinadas Júnior (que são a proteção direta para as Cotas Subordinadas Mezanino I), podendo essas ter representatividade muito baixa sobre o PL (5,0%, por exemplo), o que indica que poderão ter seu PL integralmente consumido pela perda relacionada a apenas um Devedor, o qual, por sua vez, poderá ser relacionado a um único crédito a performar ou ser contraparte de um Cedente em recuperação judicial, eliminando a proteção para as classes hierarquicamente superiores.

A classificação reflete, adicionalmente, entre os aspectos que podem acentuar o risco típico médio do tipo de ativo subjacente preponderante do Fundo, que, a exemplo do que ocorre em outros FIDCs de recebíveis comerciais, que operam com carteiras pulverizadas em torno de Cedentes e Devedores, não há critério regulamentar de ratings mínimos atribuídos por agências de classificação de risco para essas partes, assim como pela possibilidade de aquisição de Direitos Creditórios originados por Cedentes que tenham outras operações vencidas, em até 90 dias, junto ao Fundo. Como agravante ao ponto anterior, os limites de concentração individuais identificados, que possibilitam ao Credshow FIDC assumir uma exposição muito alta em relação ao maior Cedente, que pode representar até 100,0% do PL do Fundo.

Outro aspecto negativo para a classificação é o fato do Regulamento do Fundo abrir a possibilidade de aquisição de créditos a performar, ou seja, de recebíveis ainda dependentes da entrega de bens ou da prestação de serviços pelos Cedentes, sem limite de participação em relação ao PL do Fundo, não havendo também a previsão de contratação de seguro de performance, operações essas cuja inadimplência poderá consumir todo o PL em Cotas Subordinadas Júnior, a primeira classe a absorver perdas. Ademais, o Regulamento do Fundo considera a possibilidade de aquisição de ativos originados por empresas em recuperação extrajudicial e judicial sem a definição de limites globais para esse tipo de ativo, bem como não prevê o estágio dos planos de recuperação das empresas Cedentes, o que restringe a classificação de suas Cotas.

No 1º trimestre de 2017, o Credshow FIDC teve razoável desempenho e manteve-se enquadrado aos parâmetros estipulados em Regulamento, destacando-se os seguintes aspectos: (i) o enquadramento do Fundo quanto ao volume de Direitos Creditórios, que se manteve acima do mínimo de 50,0% do PL do Fundo (109,9% do PL em mar/17); (ii) a rentabilidade das Cotas Subordinadas Mezanino I ficaram dentro do *benchmark* esperado (160,0% do CDI) durante o trimestre; (iii) a participação de Cotas Subordinadas (Mezanino + Júnior) sobre o PL do Fundo manteve-se acima do mínimo exigido (20,0% do PL), que, por ausência de Cotas Seniores, representavam 100,0% do PL no trimestre analisado; (iv) em linha com o ponto anterior, as Cotas Subordinadas Júnior, em que pese não apresentarem uma participação mínima em relação ao PL do Fundo, representavam 3,2% do PL do Fundo em mar/17 (média mensal de 2,4% do PL), percentual esse considerado reduzido por esta agência; (v) as Cotas Subordinadas Júnior, ao final de mar/17, cobriam em 2,2 vezes os 10 maiores Sacados naquela oportunidade; (vi) o Fundo manteve-se desenquadrado ao limite máximo individual de concentração por Sacado (até 0,02% do PL por Devedor, quando tratar-se de Direitos Creditórios representados por CCBs), sendo que, ao final de mar/17, o maior representava 0,4% do PL (média mensal de 0,4% do PL). No entanto, a concentração nos 10 maiores Devedores, que não poderá ser superior a 50,0% do PL, manteve-se enquadrada no trimestre (média mensal de 1,5% do PL); (vii) a carteira concentra-se em apenas dois Cedentes; e (viii) no 1º trimestre de 2017 a carteira do Fundo era composta por CDC outros bens (média mensal de 110,7% do PL) e duplicatas (média mensal de 0,2% do PL).

Cumprir mencionar que ao longo do trimestre em análise o Credshow FIDC apresentou elevação no volume de créditos vencidos em relação ao PL do Fundo. Ao final de mar/17, total de atrasos atingiu 21,6% do PL. Adicionalmente, a participação dos atrasos acima de 15 dias equivalia a 15,5% do PL em mar/17 (média mensal de 11,2% do PL). De acordo com informações da Administradora, a carteira do Fundo apresentava índice de pontualidade reduzido (31,3% em mar/17), o que indica que parte dos Devedores finais (pessoas físicas) não está honrando com os pagamentos de suas dívidas. A Austin Rating observará a evolução do volume de créditos vencidos nos próximos meses, e a permanência em elevados níveis poderá impactar negativamente na classificação atual das Cotas.

O Credshow FIDC apresentou desempenho insatisfatório no 1º trimestre de 2017. As Cotas Subordinadas Júnior tiveram desvalorização expressiva em todos os meses do trimestre (-95,7% em jan/17; -48,8% em fev/17; e -100,0% em mar/17). De acordo com informações do Custodiante, a carteira apresentou piora no período analisado, com elevação dos créditos vencidos e aumento da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD), impactando no valor das Cotas Subordinadas Júnior, que tinham participação reduzida no PL do Fundo. Adicionalmente, segundo o

Custodiante, foram feitos aportes de Cotas Subordinadas Júnior, sobretudo, em mar/17, com o intuito de repor alguma proteção às Cotas Subordinadas Mezanino I, classe imediatamente acima na hierarquia do Fundo. No período entre jul/16 e mar/17, as Cotas Subordinadas Júnior se desvalorizaram na maior parte dos meses (em 6 dos 9 meses de histórico), alcançando perda de 100,0% ao final do período. A Austin Rating observará a rentabilidade das Cotas Subordinadas Júnior nos próximos meses, e os impactos nas Cotas Subordinadas Mezanino I, que poderão motivar novas ações de rating para as Cotas classificadas.

No que se refere à verificação de lastro, no relatório da Administradora com base nas informações disponibilizadas pelo Custodiante (base da carteira de Direitos Creditórios – 15 de fevereiro de 2017), não foram identificados Direitos Creditórios inexistentes ou pendências de lastro. Não obstante a Administradora e o Custodiante não opinaram sobre possíveis perdas para o Fundo relacionadas a vícios na cessão ou insubsistências de Direitos Creditórios.

A Austin Rating também consultou o parecer da auditoria independente, Next Auditores Independentes S/S, disposto no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para as demonstrações financeiras, sem ressalvas, referentes ao período de 03 de junho de 2016 a 31 de outubro de 2016. Segundo a auditoria, as demonstrações financeiras no período verificado, apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira do Fundo, e estão de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis a FIDCs. A auditoria aponta ainda, que o Fundo teve seu registro de funcionamento em 29 de setembro de 2015, mas e iniciou suas atividades em 03 de junho de 2016, razão pela qual não foram apresentadas as demonstrações financeiras comparativas ao exercício anterior.

Observação Negativa e Fatores de Sensibilidade do Rating

A observação negativa sobre o rating traduz a expectativa da Austin Rating de que a classificação das Cotas Subordinadas Mezanino I do Fundo poderá ser rebaixada no curto prazo. Ações de rating poderão ser realizadas, entre outros fatores, em função da permanência de elevados níveis de inadimplência e provisionamento, especialmente aqueles com efeito expressivo sobre a rentabilidade das Cotas do Fundo. No entanto, a observação poderá ser alterada ou removida caso o Fundo reduza os níveis de inadimplência, mantenha os enquadramentos aos parâmetros estabelecidos em Regulamento, e apresente bom retorno para todas as classes de Cotas do Fundo.

ENQUADRAMENTO E PERFORMANCE DO FUNDO

Descrição	Parâmetro	31/out/16	30/nov/16	30/dez/16	31/jan/17	24/fev/17	31/mar/17
Créditos / PL	Mín. 50,0% do PL	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado
PL em Cotas Subordinadas (Mezanino + Júnior)	Mín. 20,0% do PL	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado
Maior Sacado (Grupo Econômico)	Máx. 8,0% do PL	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado
10 Maiores Sacados (Grupo Econômico)	Máx. 50,0% do PL	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado
CCB por Devedor	Máx. 0,02% do PL	Desenquadrado	Desenquadrado	Desenquadrado	Desenquadrado	Desenquadrado	Desenquadrado
Cheques	Máx. 50,0% do PL	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado
Prazo Médio dos Direitos Creditórios	720 dias	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado	Enquadrado

Elaborado pela Austin Rating com base nas informações apresentadas pela SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A.

Prazo Médio da Carteira*						
Descrição/ Data	31/out/16	30/nov/16	30/dez/16	31/jan/17	24/fev/17	31/mar/17
Prazo Médio (dias úteis)	106	105	99	93	87	84

(*) posição no último dia útil do mês / Fonte: SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A.

Recompras, Atrasos e PDD (R\$ e % do PL)						
Data	31/out/16	30/nov/16	30/dez/16	31/jan/17	24/fev/17	31/mar/17
Recompras	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
% PL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Créditos vencidos	232.188,99	488.027,76	710.275,17	1.239.421,75	1.562.861,17	2.274.978,39
% PL	4,3%	6,0%	7,2%	12,4%	15,1%	21,6%
Créditos vencidos acima de 15 dias	97.686,47	231.793,23	419.562,75	737.464,52	1.101.242,17	1.628.336,57
% PL	1,8%	2,8%	4,3%	7,4%	10,7%	15,5%
PDD	-85.634,03	-259.939,29	-600.385,33	-1.246.002,44	-1.522.410,51	-2.106.542,46
% PL	-1,6%	-3,2%	-6,1%	-12,5%	-14,7%	-20,0%

ND: não disponibilizado / Fonte: SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A.

Créditos em Atraso (% do PL)						
Descrição	31/out/16	30/nov/16	30/dez/16	31/jan/17	24/fev/17	31/mar/17
Até 15 dias	2,5	3,1	3,0	5,0	4,5	6,1
16 a 30 dias	0,9	1,2	1,5	2,2	3,2	4,0
31 a 60 dias	0,7	1,1	1,6	2,4	3,7	5,6
61 a 90 dias	0,2	0,4	0,8	1,5	1,8	3,1
91 a 120 dias	0,0	0,1	0,3	0,8	1,1	1,0
121 a 180 dias	0,0	0,0	0,1	0,4	0,7	1,5
Acima de 180 dias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Total	4,3	6,0	7,2	12,4	15,1	21,6

Fonte: SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S/A

Natureza dos Direitos Creditórios (R\$ Mil e % do PL)						
Data	31/out/16	30/nov/16	30/dez/16	31/jan/17	24/fev/17	31/mar/17
CDC	5.301.595,06	8.206.717,70	10.471.041,56	11.230.084,71	11.331.518,22	11.548.198,07
% PL	97,8	100,8	106,3	112,7	109,7	109,8
Duplicatas	58.626,13	35.855,82	27.972,30	28.066,11	17.826,13	16.457,01
% PL	1,1	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2

Fonte: SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A.

Concentração entre os Maiores Cedentes e Sacados (% do PL)						
Descrição/ Datas	31/out/16	30/nov/16	30/dez/16	31/jan/17	24/fev/17	31/mar/17
Maior Cedente	97,8	100,8	106,3	112,7	109,7	109,8
2 maiores cedentes*	98,9	101,2	106,6	113,0	109,9	109,9
Maior Sacado	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
5 maiores sacados	2,5	1,6	1,3	1,2	1,1	1,1
10 maiores sacados	3,0	2,0	1,6	1,6	1,5	1,5
20 maiores sacados	4,0	2,7	2,2	2,1	2,0	2,1

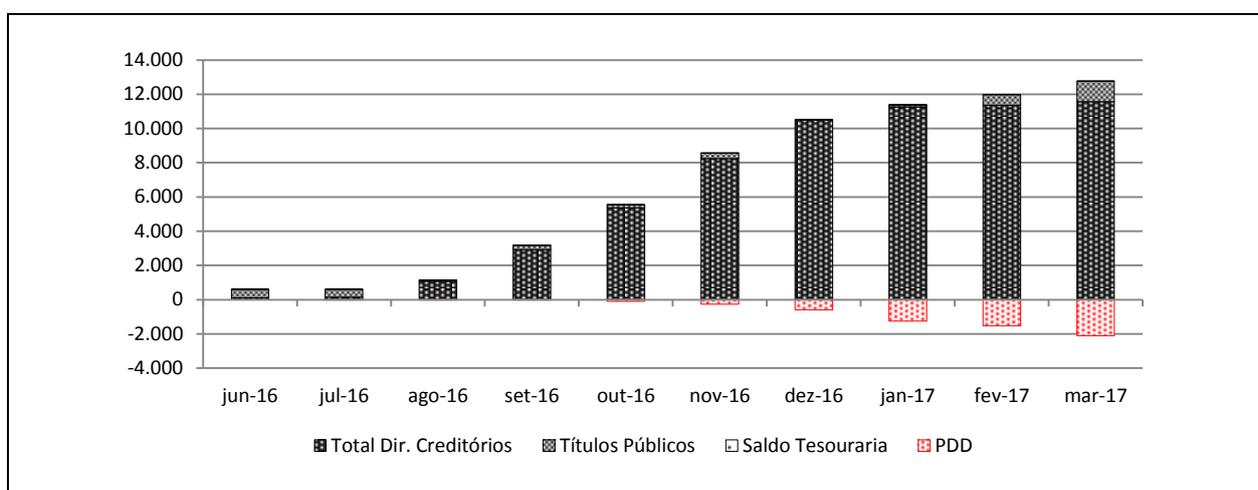
*O Fundo possuía apenas 2 Cedentes ao longo do período analisado

Fonte: SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A.

Índices de Cobertura da Subordinação Disponível para as Cotas Subordinadas Mezanino (Veze)*						
Descrição/ Datas	31/out/16	30/nov/16	30/dez/16	31/jan/17	24/fev/17	31/mar/17
PL Sub Jr / 5 maiores Sacados	0,9	1,1	1,1	0,7	2,8	2,9
PL Sub Jr / 10 maiores Sacados	0,8	0,9	0,9	0,6	2,1	2,2
PL Sub Jr / 20 maiores Sacados	0,6	0,7	0,6	0,4	1,5	1,6

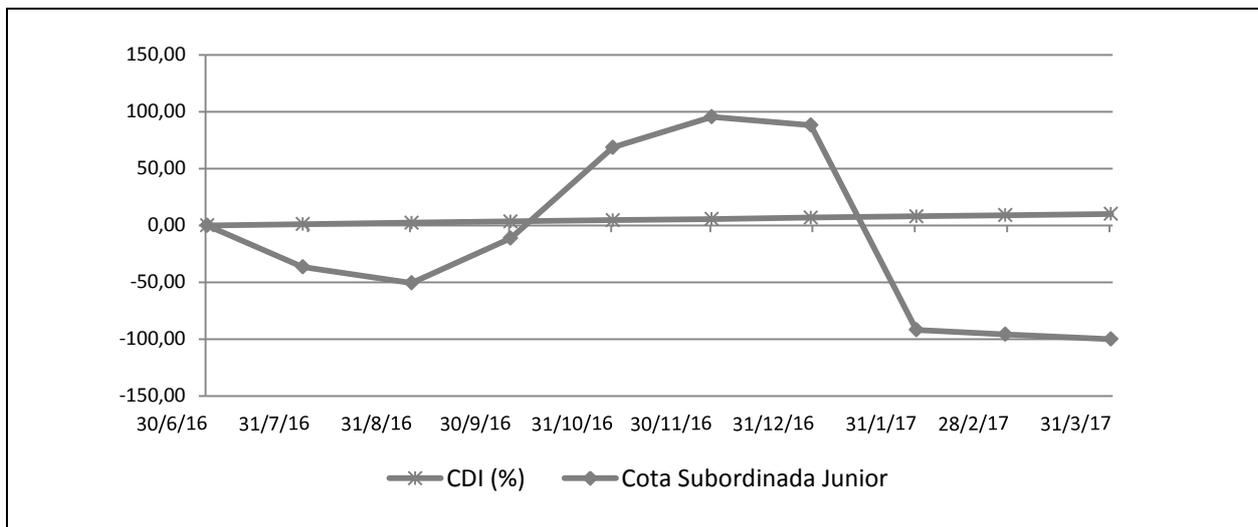
Fonte: SOCOPA, Sociedade Corretora Paulista S/A.

Posição da Carteira (R\$)										
Títulos/Datas	30/6/16	29/7/16	31/8/16	30/9/16	31/10/16	30/11/16	30/12/16	31/1/17	24/2/17	31/3/17
Direitos Creditórios	104.533	136.437	1.044.973	2.837.566	5.128.032	7.754.546	9.788.739	10.018.729	9.786.483	9.289.677
Créditos vencidos	-	10.565	33.584	92.789	232.189	488.028	710.275	1.239.422	1.562.861	2.274.978
Total Dir. Creditórios	104.533	147.002	1.078.557	2.930.355	5.360.221	8.242.574	10.499.014	11.258.151	11.349.344	11.564.655
Titulos Públicos	497.027	456.412	48.377	230.033	181.476	312.894	-	121.487	609.601	1.188.737
Saldo Tesouraria	3.021	3.280	8.112	1.422	2.780	2.078	6.891	1.957	4.835	4.729
Total Geral da Carteira	604.581	606.694	1.135.046	3.161.810	5.544.477	8.557.545	10.505.905	11.381.594	11.963.781	12.758.121
PDD	-	-284	-4.129	-19.542	-85.634	-259.939	-600.385	-1.246.002	-1.522.411	-2.106.542

Composição da Carteira


Posição do PL									
Data	Cotas Sub. Mezanino			Cotas Sub. Júnior				Sub Total (%PL do Fundo)	PL do Fundo (R\$ Mil)
	Quant.	V.U. (R\$ Mil)	PL (R\$ Mil)	Quant.	V.U. (R\$ Mil)	PL (R\$ Mil)	Sub Jr (%)		
31/3/17	8.597	1	10.184	44.171.122.183	0	338	3,2%	100,0%	10.522
27/2/17	8.597	1	10.015	10.541	0	310	3,0%	100,0%	10.325
31/1/17	8.597	1	9.878	1.515	0	87	0,9%	100,0%	9.965
30/12/16	8.597	1	9.708	106	1	140	1,4%	100,0%	9.849
30/11/16	7.211	1	7.999	106	1	146	1,8%	100,0%	8.145
31/10/16	4.852	1	5.294	106	1	126	2,3%	100,0%	5.420
30/9/16	2.837	1	3.044	106	1	66	2,1%	100,0%	3.110
31/8/16	975	1	1.028	106	0	37	3,5%	100,0%	1.065
29/7/16	500	1	517	106	0	47	8,4%	100,0%	564
30/6/16	500	1	508	106	1	75	12,8%	100,0%	583

Rentabilidade Mensal da Cota (%)								
Data	CDI		Cotas Subordinadas Mezanino			Cotas Subordinadas Júnior		
	Var.	Acum.	Rent.	CDI	Acum.	Rent.	CDI	Acum.
31/3/17	1,05	10,06	1,69	160,48	16,58	-100,00	-9.520,12	-100,00
27/2/17	0,86	8,91	1,39	160,89	14,65	-48,78	-5.646,80	-95,83
31/1/17	1,08	7,98	1,74	160,89	13,08	-95,67	-8.821,22	-91,86
30/12/16	1,12	6,82	1,80	160,64	11,14	-3,74	-333,56	88,14
30/11/16	1,04	5,64	1,66	160,49	9,17	15,85	1.528,98	95,45
31/10/16	1,05	4,55	1,68	160,64	7,38	90,15	8.606,65	68,71
30/9/16	1,11	3,47	1,78	160,19	5,61	79,39	7.152,13	-11,28
31/8/16	1,21	2,33	1,95	161,03	3,76	-22,09	-1.825,98	-50,54
29/7/16	1,11	1,11	1,78	160,14	1,78	-36,51	-3.289,60	-36,51

Rentabilidade Acumulada


INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pelo rebaixamento, e colocação em observação negativa, da classificação de risco de crédito atribuída às Cotas Subordinadas Mezanino I do Credshow FIDC (Fundo) se reuniu na sede da Austin Rating, no dia 31 de maio de 2017, compondo-se dos seguintes membros: Jorge Alves (Coordenador da Reunião de Comitê), Tadeu Resca (Analista Sênior) e Denise Esteves (Analista Pleno). Esta reunião está registrada na Ata Nº 20170531-5.
2. A presente classificação está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito das Cotas decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito de Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), disponível em: <http://www.austin.com.br/metodologias>.
4. Não é a primeira vez que a Austin Rating classifica esta espécie de ativo e seus ativos subjacentes. Essa agência já atribuiu anteriormente classificações de risco de crédito para Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios lastreadas em recebíveis comerciais.
5. As classificações de risco de crédito atribuídas pela Austin Rating estão sujeitas a diversas limitações, conforme descrito no final deste documento (*Disclaimers*).
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da seguinte fonte: Socopa, Sociedade Corretora Paulista S/ (Socopa / Administradora) e do Banco Paulista S.A. (Banco Paulista / Custodiante). Adicionalmente, os analistas fizeram uso de informações públicas, especialmente daquelas obtidas no website da comissão de valores mobiliários - CVM.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para atribuição de uma classificação de risco. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) informações sobre a composição da carteira, PDD, quantidade de Cotas, e patrimônio líquido, volumes de recompras de créditos e de pré-pagamentos de créditos, e concentrações em cedentes e sacados.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise aprofundada sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo.
10. A classificação das Cotas será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da instrução CVM nº356/2001. Até o 45º (quadragésimo quinto) dia após o encerramento do trimestre em análise, será divulgado Relatório de Monitoramento, contendo a opinião atualizada da Austin Rating sobre o risco de *default* do Fundo em relação às Cotas classificadas, por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. 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 01 de junho de 2017. Não foram realizadas alterações relevantes no conteúdo do relatório original 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 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 (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 envida 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 OCACIONADO 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.

© 2017 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.**