

Rating**brB(sf)(p)**

O Fundo apresenta uma relação menos do que razoável entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é alto.

Data: 17/fev/2017

Validade: 17/mai/2017

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

fev/17: 'brB(sf)(p)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 17 de fevereiro de 2017, indicou o rating de crédito 'brB(sf)(p)' para as Cotas Subordinadas Júnior a serem emitidas pelo Energética Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (Energética FIDC / Fundo).

O Energética FIDC foi registrado na Comissão de Valores Mobiliários - CVM em 01 de novembro de 2016, sob as disposições dadas por Regulamento com a mesma data. Trata-se de um condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, que tem a administração da SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A (SOCOPA / Administrador) e a gestão da Tercon Investimentos Ltda. (Tercon / Gestor). A atividade de custódia está sob a responsabilidade do Banco Paulista S/A (Banco Paulista / Custodiante). Além desses participantes, o Fundo conta com a auditoria independente da Baker Tilly Brasil Auditores Independentes S/S. Ademais, as atividades de Consultoria Especializada e Agente de Cobrança serão realizadas pelo Gestor do Fundo.

O objetivo do Energética FIDC é a valorização de suas Cotas por meio da aplicação preponderante de recursos na aquisição de Direitos Creditórios performados e não vencidos, que atendam aos Critérios de Elegibilidade e outras condições definidas em Regulamento. Tais créditos são decorrentes de contratos de compra e venda de energia elétrica cedidos preferencialmente pela Energética Comercializadora de Energia Ltda. (Energética Comercializadora / Cedente). Tais títulos são emitidos por diversas pessoas jurídicas (Devedores) originalmente em favor do Cedente, que os cede ao Fundo sem coobrigação.

O Energética FIDC irá adquirir exclusivamente Direitos Creditórios decorrentes de contratos performados de compra e venda de energia elétrica cedidos preferencialmente pela Energética Comercializadora, sem coobrigação. Os contratos de compra e venda de energia elétrica deverão ser obrigatoriamente registrados junto à Câmara de Comercialização de Energia Elétrica - CCEE, a qual realiza a medição da energia gerada e efetivamente consumida até a liquidação financeira de tais contratos, mediando e arbitrando as operações realizadas em todo o Sistema Interligado Nacional - SIN.

O objetivo adicional do Fundo é o fornecimento de produtos financeiros para o mercado de comercialização de energia. Entre as possibilidades estão o pré-pagamento de energia, através da antecipação de fluxo de caixa de entregas futuras de suprimento. Também será possível crédito para os consumidores, na forma de desconto comercial, gerando, portanto, um fluxo para o cliente. Ademais, é possível a antecipação convencional de recebíveis, a partir da assunção pela Energética Comercializadora dos contratos de fornecimento futuro, de modo a efetuar o pagamento antecipadamente, assumindo, portanto, o risco do Devedor/Sacado. Por fim, existe a possibilidade de operações de *trading*, a partir da oportunidade gerada pela diferença de preços entre submercados.

Do ponto de vista da estrutura de capital, o Energética FIDC está autorizado a emitir Cotas Seniores, Cotas Subordinadas Mezanino e Cotas Subordinadas Júnior, observando a Razão de Garantia de 150,0% - ou seja, as Cotas Subordinadas (Cotas Subordinadas Júnior + Cotas Subordinadas Mezanino) devem manter participação mínima equivalente a 33,3% do patrimônio líquido (PL) do Fundo, sendo que a Relação Mínima de Cotas Subordinadas Mezanino é de 111,0% do total de Cotas Subordinadas, ou seja, as Cotas Subordinadas Mezanino deverão manter participação de 90,0% das Cotas Subordinadas em circulação.

Analistas:

Leonardo dos Santos
Tel.: 55 11 3377 0706
leonardo.santos@austin.com.br

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

Austin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães,
110 - conj. 73
São Paulo - SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br

A Classe de Cotas Subordinadas Júnior, objeto desta classificação, está subordinada à 1ª Série de Cotas Seniores e às Cotas Subordinadas Mezanino, para efeito de amortização, resgate e distribuição dos rendimentos da carteira do Fundo.

A classificação preliminar ora indicada decorre da utilização metodologia própria, baseando-se, fortemente, em dois pilares de análise: i) definição do perfil de risco de crédito médio de uma potencial carteira de Direitos Creditórios do Fundo, o que se deu com base nos parâmetros estabelecidos em Regulamento, datado de 01 de novembro de 2016; e ii) confrontação do risco de crédito estimado para a carteira aos mitigadores de risco e reforços de crédito presentes na estrutura do Fundo. Afora a análise específica do risco de crédito, a nota preliminar se baseia na análise de outros fatores de risco também relevantes para as Cotas Subordinadas Júnior do Fundo, tais como os riscos de liquidez, de descolamento de taxas, de fungibilidade, jurídico, entre outros. Adicionalmente, tem como base a análise de potenciais riscos operacionais e de crédito transmitidos por contrapartes, assim como aqueles da Energética Comercializadora, Cedente exclusiva para o Fundo.

A classificação 'brB(sf)(p)' indicada às Cotas Subordinadas Júnior está refletindo o risco de crédito típico de seus ativos subjacentes – aquisição de contratos compra e venda de energia elétrica provenientes do mercado livre, ambiente no qual as partes podem negociar livremente o preço da energia, desde que atendam a regulamentação do setor elétrico. Não obstante, o rating preliminar indicado contempla a inclusão de um agente de cobrança externo à Energética Comercializadora, o qual está em processo de negociação para sua contratação. A Austin Rating entende que a participação dessa empresa irá aperfeiçoar a segurança dos processos, sobretudo, de diligência na verificação na Conta de Arrecadação, mitigando eventual risco de fungibilidade dos recursos. Por fim, a ausência de histórico de atividade do Fundo limita o entendimento dessa agência no que diz respeito à taxa de cessão aplicada aos Direitos Creditórios cedidos ao Fundo, embora, por Regulamento, essa taxa seja de 200,0%. A Austin Rating pondera a necessidade de observar a evolução do Energética FIDC a partir de sua estrutura de capital e os respectivos *benchmarks* da 1ª Série de Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino, caso emitidas.

No que diz respeito à atuação das partes quanto ao processo de aquisição de energia, os agentes têm absoluta autonomia para negociar as condições de preço, prazo, quantidade, pagamento, garantias, flexibilidade de fornecimento, além de outras condições. As empresas elegíveis ao mercado livre são aquelas com demanda contratada igual ou superior a 500 KW (0,5 MW) por unidade ou com o mesmo CNPJ, podendo contratar de fontes renováveis, PCHs, eólica, biomassa, etc. Já as empresas com demanda igual ou superior a 3.000 KW (3 MW) podem adquirir energia de qualquer fonte de geração, incluindo as grandes geradoras do país. Para que o consumidor possa fazer parte desse mercado é necessário se tornar um agente perante a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica – CCEE, órgão responsável pelo registro dos contratos de negociação, contabilização e liquidação financeira, ressaltando-se que apenas serão cedidos ao Fundo contratos registrados no sistema da autarquia. A CCEE também possui a atribuição de calcular e divulgar o Preço de Liquidação das Diferenças (PLD), respeitando os limites impostos anualmente pela ANEEL, utilizado como parâmetro nas negociações.

Como característica desse segmento, as empresas comercializadoras de energia atuam na forma de reduzir custos de transação, buscando elevar a eficiência e oferecer liquidez ao mercado de energia, mediando a negociação entre geradores e consumidores. As comercializadoras estão expostas ao risco de crédito do consumidor, para tanto, é constituído bilateralmente, no contrato de compra e venda, fiança bancária de banco de primeira linha, destinada ao vendedor correspondente a 02 meses do montante contratado. Pelo lado da geradora, existe o risco de performance, mitigado através da presença de mecanismos setoriais de proteção contra o risco de performance dos geradores, tais como o Mecanismo de Realocação de Energia e a definição da Garantia Física anual dos geradores, promovendo o equilíbrio entre oferta e demanda de energia, de modo que tecnicamente não exista descompasso entre geração e consumo. Havendo sobras ou excesso de consumo, tais diferenças são liquidadas pelo PLD, através da CCEE, sendo que a não comprovação, além da exposição ao pagamento do PLD, acarreta no pagamento de penalidades pela falta de lastro de contratos de energia.

Pelo lado das comercializadoras, a CCEE exige a constituição de um limite operacional, por meio de uma conta vinculada, para todas as empresas, de modo a garantir a cobertura de eventuais exposições financeiras decorrentes de eventuais diferenças entre o montante de energia consumida e a energia contratada por cada agente, assegurando, assim, o funcionamento e o equilíbrio do sistema. Apenas a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica pode movimentar tal conta. Para as empresas entrantes, a exigência é mais elevada, considerando a ausência de histórico, devido à ausência de histórico e o desconhecimento de capacidade técnica. Mensalmente, são realizadas equalizações do montante necessário para operação, geralmente com a necessidade de aportes, porém, de valores relativamente pequenos, calculados por aquela

autarquia. Atualmente, a Energética Comercializadora mantém R\$ 1,1 milhão aplicados nesta conta, sendo que os recursos são mantidos em títulos públicos federais.

Embora não seja exigência do mercado ou regulamentar, a Energética Comercializadora tem programado para jan/17 a realização de um aporte no capital social da companhia, que deverá passar para R\$ 3,5 milhões, e em jun/17 existe a expectativa de elevar esse montante para cerca de R\$ 5,0 milhões. Tal elevação do patrimônio líquido é uma forma de ser reconhecido seu comprometimento perante o mercado.

Em geral, no caso de redução do consumo pelo consumidor, este permanece efetuando os pagamentos correspondentes ao montante contratado. Porém, no encerramento do período de medição, a Energética Comercializadora observa o excedente de energia e o comercializa no mercado à vista e, após a liquidação financeira dessa negociação, a Cedente ressarce o consumidor.

Considerando as condições para atuação das empresas consumidoras de energia no mercado livre – unidades consumidoras acima de 3.000 KW – o perfil dos contratantes de energia neste mercado pode ser considerado de médio e/ou grande porte. No que diz respeito à Energética Comercializadora, sua carteira é formada por cerca de 60 clientes, sendo empresas de diversos segmentos, notadamente comércio e serviços. De acordo com os executivos daquela empresa, a composição de clientes é formada, principalmente, por empresas nas quais o custo de energia tem baixa representatividade na estrutura geral de custos. Embora a energia apresente peso limitado no custo total das empresas contratantes, o suprimento do insumo é imprescindível para as atividades das unidades consumidoras, o que reforça, portanto, a necessidade de adimplemento do consumo.

No que diz respeito à Cedente, a empresa busca adquirir energia de geradoras de pequeno porte e de comercializadoras de grande porte, uma vez que sua vantagem competitiva está no atendimento de unidades consumidoras de pequeno porte, de modo que não competem com grandes *players* do mercado de comercialização. Sua base de clientes apresenta grande pulverização, dado que os compradores possuem demanda média de 0,5 MW/mês. A Energética Comercializadora tem como estratégia adquirir lotes grandes, buscando melhores preços e, posteriormente, distribuindo entre seus clientes.

Embora as condições de comercialização de energia sejam formalizadas em contrato com vigência média de 2 anos, a cobrança é realizada mensalmente, através do envio de nota fiscal pela Energética Comercializadora ao Sacado/Devedor, e possuem vencimento no sexto dia útil subsequente ao fornecimento. Caso ocorram atrasos no pagamento, a suspensão do fornecimento de energia é rápida e o débito do cliente fica registrado perante a CCEE, tornando o consumidor inadimplente exposto ao mercado à vista.

Todas as etapas envolvendo o processo de comercialização de energia, como a formalização do registro, contabilização e liquidação financeira estão dentro de um sistema denominado CliqCCEE, o qual inclui também o procedimento de medição de suprimento das unidades consumidoras, ofertas de energia de cada membro da CCEE, variações de preços, acompanhamento das garantias físicas de fornecimento pelas unidades geradoras, exposições, bem como quaisquer outras operações comerciais no âmbito da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica. Nesse sentido, o risco de fraude é fortemente mitigado, pois, uma vez o contrato registrado nesse sistema, alterações e cancelamentos só podem ser executados com o aval da CCEE. Cumpre destacar que a Energética Comercializadora, enquanto associada à CCEE, deve comercializar energia de acordo com as regras vigentes, além de possuir algumas obrigações enquanto agente certificado, entre elas a de receber auditorias periódicas.

A classificação preliminar reflete, entre os aspectos que mitigam o risco típico médio do tipo de ativo subjacente preponderante do Fundo, a presença de limites de concentração mais conservadores em relação a Devedores/Sacados, podendo, portanto, concentrar individualmente até 10,0% do PL. Cumpre destacar que o Energética FIDC poderá adquirir Direitos Creditórios e Ativos Financeiros acima desse limite, conforme Artigo 40-A da ICMV nº 356/01, caso os emissores sejam empresas de capital aberto, por exemplo. Não obstante, a Energética Comercializadora e outros potenciais cedentes não se subordinarão aos requisitos de concentração.

Adicionalmente, o rating preliminar está incorporando de maneira positiva a possibilidade de aquisição pelo Fundo de Direitos Creditórios originados exclusivamente de contratos de compra e venda de energia elétrica, preferencialmente cedidos pela Energética Comercializadora e registrados pela CCEE. Em complemento, embora o Regulamento do Fundo não tenha definido um prazo médio para sua carteira de Direitos Creditórios, são elegíveis ao Energética FIDC ativos com valor mínimo

de R\$ 100,00, com prazo de vencimento mínimo de 2 dias e máximo de 720 dias. Portanto, considerando o prazo máximo permitido, sua carteira potencial indica um horizonte de exposição moderado quanto aos riscos relativos aos Cedentes e Devedores.

Embora o Fundo não tenha iniciado suas atividades e, portanto, não conte com histórico, a inadimplência do segmento de comercialização é inferior a 1,0%, dadas as suas características, de acordo com os executivos da Cedente. Entre os aspectos apontados estão a necessidade de manutenção de suprimento de energia e, principalmente, pelo preço praticado para o mercado livre, mais vantajoso para os clientes comparativamente ao mercado cativo. Nesse sentido, caso ocorram atrasos sem repactuação, o desincentivo ao atraso e inadimplência, entendido como superior a 15 dias, decorre do ônus na rescisão unilateral do contrato de fornecimento, em torno de 30,0% do valor acordado, além da migração para o mercado cativo, que pratica preços consideravelmente superiores ao mercado livre. Caso ocorra a necessidade de acionamento jurídico do cliente inadimplente, a Energética Comercializadora possui corpo jurídico interno para lidar com estas questões, não havendo despesas extras para eventual cobrança judicial. De todo modo, caso seja necessário substituir algum contrato decorrente do não pagamento, a Cedente possui uma carteira expressiva de contratos. Os acordos firmados para o período compreendido entre 2017 e 2019 correspondem a um volume de R\$ 56,0 milhões, não sendo considerados contratos em fase de negociação. Vale ressaltar que, ainda que ocorra a falta de originação pela Energética Comercializadora, pelo Regulamento, existe a possibilidade de cessão por outras comercializadoras.

A classificação preliminar levou em conta, também de forma positiva, a presença da Política de Crédito tratando da aplicação de limites, dos critérios utilizados para a avaliação de risco de crédito, além da constituição de garantias financeiras e também a Análise de Capacidade de Entrega dos Fornecedores, sendo que para geradores são observados a outorga emitida pela ANEEL, garantias físicas, certidão de adimplência emitida pela CCEE e relatório de geração de energia emitido pela CCEE nos últimos anos. Já para comercializadoras, são analisados a resolução emitida pela ANEEL que autoriza sua operação, certidão de adimplimento emitida pela CCEE, documentos específicos do cliente (CNPJ, contrato social, etc.), além de histórico de ajustes de contratos.

O rating preliminar está considerando, além do risco de crédito da carteira de Direitos Creditórios (contratos de compra e venda de energia elétrica), o risco de crédito de emissores dos ativos financeiros. Nesse sentido, destaca-se que, embora seja esperado que a carteira do Fundo seja composta preponderantemente por Direitos Creditórios, esse veículo de investimento está autorizado a investir: i) até 100,0% do saldo remanescente em títulos de emissão do Tesouro Nacional, créditos securitizados pelo Tesouro Nacional, operações compromissadas exclusivamente com lastro em títulos públicos federais, CDBs e RDBs de instituições financeiras com rating mínimo AA; e ii) até 50,0% do saldo remanescente em demais títulos, valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa, exceto cotas do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS) e fundos mútuos de investimento de renda fixa de perfil conservador.

As Cotas Subordinadas Júnior do Energética FIDC estarão diretamente expostas ao risco derivado do tipo de ativo subjacente, particularmente acentuado pelos fatores estruturais anteriormente destacados. Tal exposição é justificada não só por sua posição inferior na hierarquia de recebimentos do Fundo, mas, também, pelo fato de que, por Regulamento, sua participação mínima deverá ser de 10,0% da subordinação total. Assim, as Cotas Subordinadas Júnior terão representatividades muito baixas sobre o PL, o que indica que estarão provendo proteção para classes com PL expressivamente superior ao seu e, ademais, que poderão ter seu PL integralmente consumido pela perda relacionada a apenas um Sacado/Devedor.

A formação de *spread* excedente, elemento que representa o reforço de crédito adicional para a Classe de Cotas avaliada, é incerta no ambiente do Fundo. Note-se nesse particular que o Regulamento do Energética FIDC garante que os créditos serão cedidos por uma taxa mínima de 200,0% do CDI, percentual não muito superior aos referenciais propostos para a 1ª Série de Cotas Seniores (140,0% do CDI) e para as Cotas Subordinadas Mezanino (180,0% do CDI). O Energética FIDC ainda encontra-se em fase pré-operacional, ou seja, ainda não possui histórico de cessões. A partir da definição do *benchmark* para as cotas do Fundo, a expectativa é de que a empresa de consultoria, a ser contratada, deverá selecionar ou manter ativos com taxas de remuneração elevadas.

O risco de descolamento de taxas é incorporado, por sua vez, em medida reduzida à nota preliminar das Cotas Subordinadas Júnior do Energética FIDC. Está prevista a possibilidade de descasamento de taxas entre os ativos (contratos performados

de compra e venda de energia elétrica) e passivos (Cotas do Fundo, pós-fixadas), de modo que, diante de uma elevação considerável do CDI, esses passivos remunerem mais do que os ativos. Apesar disso, é entendido por essa agência que a margem existente na aquisição dos ativos, entre as taxas das operações e a remuneração das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino, suportará variações positivas expressivas no indexador dessa última. Além disso, diante do prazo médio esperado para a carteira, a Tercon e a Consultora, esta última a ser definida, possuirão flexibilidade para uma rápida remarcação das taxas praticadas pelo veículo.

A classificação preliminar leva em consideração, ademais, outros aspectos que acentuam o risco típico médio do tipo de ativo subjacente do Energética FIDC, como a presença de risco de fungibilidade. Não obstante os critérios de pulverização, a notificação obrigatória dos Devedores (embora não registrada em cartório) e a obrigatoriedade de emissão dos boletos de cobrança por um banco, não está eliminado o risco de que os pagamentos sejam realizados por esses entes em contas de titularidade da Energética Comercializadora e de outros potenciais cedentes, o que pode ocorrer por ocasião de desvio de conduta destas partes. Há, ainda, o risco de que tais pagamentos sejam realizados diretamente em contas correntes de titularidade da consultora especializada ou ainda de partes a ela relacionadas, na medida em que essas serão responsáveis diretas pela cobrança. Nesse sentido, o Fundo mantém uma conta de arrecadação de titularidade do Fundo (*Escrow Account*) no Banco Bradesco e que terá como interveniente apenas a Gestora, sendo que essa conta não poderá receber créditos oriundos da Cedente do Fundo. A Austin Rating acompanhará atentamente o volume de transações desse tipo para determinar um eventual impacto no risco emitido pelo Fundo.

Além do risco de fungibilidade, a Austin Rating entende e incorpora negativamente às suas classificações alguns riscos jurídicos típicos observados em securitizações envolvendo recebíveis comerciais. Entre os aspectos que podem afetar o Fundo está a potencial perda que este pode absorver quando da entrada em Recuperação Judicial de um Cedente ou Devedor/Sacado que esteja coobrigado em operações cedidas ao Fundo.

Está sendo considerado pela Austin Rating como pouco provável o risco de contaminação dos ativos subjacentes do Fundo no caso da entrada dos Cedentes em processo de falência. Potenciais implicações jurídicas negativas, como a nulidade das cessões, de modo a privilegiar os credores das Cedentes/Originadoras são praticamente descartadas por essa agência, em razão de não haver a previsão de coobrigação nas cessões – ou seja, existirá a venda definitiva dos ativos. Vale ressaltar, de todo modo, que a falência da Cedente (Energética Comercializadora) implicaria em descontinuidade das cessões de créditos ao Fundo e prejudicaria a gestão / cobrança da carteira já cedida.

Com respeito ao risco de insubsistência de lastro, a Austin Rating entende que esse é igualmente reduzido no ambiente do Fundo, uma vez que o Gestor e o Administrador farão a checagem de toda a documentação comprobatória dos Direitos Creditórios no momento da cessão ao Fundo. Além disso, a carteira do Fundo será objeto de auditoria de verificação de lastro pelo Custodiante.

Em contrapartida, a Austin Rating considera o risco de duplicidade de cessão está presente na estrutura do Fundo. As negociações envolvendo os Direitos Creditórios não são registradas em câmara de liquidação, o que impossibilita à Tercon verificar no momento da aquisição se o ativo já foi cedido. Cumpre notar que, caso se configure a duplicidade, o Fundo encontrar-se-á mais exposto a um resultado desfavorável em discussões jurídicas em relação à propriedade do(s) ativo(s), visto que as cessões não são registradas em cartório.

A Austin Rating considera que, entre outros itens presentes em estruturas de FIDCs com boa governança, a introdução de um órgão específico de gestão no Energética FIDC, atuando como um Comitê de Investimentos, com assentos oferecidos aos Cotistas Subordinados Júnior e, eventualmente, aos Cotistas Subordinados Mezanino e Seniores proporcionalmente às suas participações, bem como a definição do número de membros, com definição de mandato, seja ele vitalício ou não, além da definição do poder de vetar determinadas operações. Essas condições seriam uma importante medida para o Fundo no sentido de reforçar o princípio da equidade entre seus cotistas da mesma classe (que, de fato, possuem os mesmos direitos, também idênticos aos direitos de acionistas ordinários de sociedades anônimas), bem como para assegurar a redução de eventual assimetria de informações entre tais cotistas. A possibilidade de um maior ativismo por parte dos investidores (Cotistas Subordinados Júnior, principalmente) não diretamente ligados à Energética Comercializadora, com a participação desses na definição e no acompanhamento da estratégia de investimento daquele veículo, contribuiria para uma melhor percepção dessa agência quanto ao risco emitido pelas cotas do Fundo.

Do mesmo modo, em razão do anteriormente mencionado conflito de interesses, embora a atividade de cobrança seja efetuada pela Tercon, seria muito bem vista pela Austin Rating a presença de um agente qualificado e independente (indicado pelos demais Cotistas Subordinados Júnior, por exemplo) no cotidiano das operações, exercendo, no escritório da Originadora, o controle dos processos e se reportando diretamente à Gestora sobre a adequação de cada contrato à política de crédito definida e quanto aos procedimentos de cobrança.

A Austin Rating está ponderando negativamente na classificação preliminar das Cotas Subordinadas Júnior do Fundo a presença da estrutura da Energética Comercializadora, de controle comum aos cotistas subordinados, que atuará paralelamente ao Energética FIDC. Essa estrutura indica um potencial conflito de interesses, na medida em que seus gestores poderão, por exemplo, privilegiar a qualidade de crédito da carteira da Comercializadora em detrimento da qualidade da carteira do Fundo (o que, todavia, não seria o mais racional do ponto de vista tributário). No entanto, de acordo com seus executivos, a operação na Energética Comercializadora ocorrerá apenas para manutenção de contratos em desacordo com a política de investimentos do Fundo, especialmente no que diz respeito a operações de *daytrade* ou com vencimento muito curto, mas que, porém, sejam estratégicas e vantajosas para a empresa.

A classificação 'brB(sf)(p)' indicada às Cotas Subordinadas Júnior está limitada pela ausência de histórico do Energética FIDC, uma vez que encontra-se em fase de constituição e capitalização. Em complemento, a Austin Rating salienta a escassez de parâmetros de avaliação para este perfil de FIDC com essa estrutura (contratos performados de compra e venda de energia elétrica) no mercado de capitais, embora a natureza do lastro seja reconhecida. Desse modo, será importante o acompanhamento da evolução do Fundo, bem como a supervisão da composição de sua carteira e seu desempenho. A respeito da natureza dos Direitos Creditórios, o Administrador após análise jurídica, entendeu que o lastro proveniente dos contratos de comercialização é considerado performados, pois a venda é caracterizada no âmbito da CCEE a partir do contrato de fornecimento para o período todo e a medição com a posterior liquidação financeira, mensalmente, sendo este último o objeto de acompanhamento da SOCOPA.

Embora não seja uma exigência regulatória, a Austin Rating entende que a realização de auditorias externas independentes sobre as demonstrações contábeis e de processos da Energética Comercializadora seria um avanço notável na governança da empresa, uma vez que essa passaria a oferecer às partes interessadas (Cotistas do Fundo, especialmente) um conjunto de informações mais confiável, aberto e aprofundado quanto às suas práticas e com respeito à sua posição financeira e patrimonial e ao seu desempenho econômico. Em complemento, essa agência considera que a definição de um Plano de Contingência de Negócios (PCN), que também não constitui uma exigência regulatória, representaria um marco fundamental na evolução da governança, ao definir práticas de controle de riscos operacionais e de descontinuidade de negócios. O imóvel onde está localizada a Energética Comercializadora possui instalações e equipamentos novos e adequados à prática de suas atividades, no entanto, atualmente não dispõe de um site de contingência preparado, o que significa que, caso haja algum sinistro no imóvel / nas instalações onde opera, suas atividades poderiam ser interrompidas, afetando, portanto, a origem de créditos.

Adicionalmente, a nota preliminar espelha a boa qualidade operacional dessa empresa, que apresenta uma estrutura operacional adequada à sua atuação no segmento de comercialização de energia. Vale destacar, de todo modo, o conhecimento limitado dessa agência acerca de tais processos, uma vez que foi realizada apenas análise de documentos enviados pela Cedente e informações obtidas em reunião com os seus representantes.

A Energética Comercializadora, com sede em São Paulo-SP, possui como sócios a Energética Investimentos e Participações S/A, com 99,99% do capital social, e Ricardo Deichmann da Cunha, com 0,01%. A empresa foi fundada em set/14 sob outra denominação, mas em fev/16 teve sua razão social e estrutura societária alterada para a atualmente vigente..

A estrutura da empresa conta ainda, com 14 colaboradores, incluindo o CEO e o CFO, Chefe da Mesa de Serviços (1), Chefe da Mesa de Trade (1), Analista Sênior (1), Analistas Pleno (4), Regulatório (1), Legal (1), Relações com Investidores (1), Comercial (1) e Tesouraria (1). A Energética Comercializadora, bem como seu quadro de colaboradores possui larga experiência no setor elétrico, bem como no segmento de comercialização de energia.

Ricardo Cunha é o Chief Executive Officer (CEO) da Energética Comercializadora, formado em economia pela USP, com MBA pela Universidade de Michigan Ross School of Business. Antes de ingressar na empresa, foi Diretor de Gestão Energética da AES Brasil, responsável pelas atividades de Comércio, Planejamento de Mercado, Gestão de Riscos e Gestão

de Contratos das empresas de Distribuição, Geração, e Comercialização da AES no Brasil. O executivo também conta com passagens pela Gordian Energy Partners, empresa especializada em investimentos e gestão focada no setor de energia na América Latina, e na Enron América do Sul, tendo participado no desenvolvimento e implementação de projetos de geração no Brasil, incluindo o primeiro projeto IPP a ser desenvolvido no mercado de energia brasileiro.

Otávio Pacheco, além de Diretor de Relações com Investidores da Energética Comercializadora, é sócio fundador da Moore Capital, *holding* de investimentos de private equity, além de Diretor Geral da Floresta Holdings Ltd., empresa sediada no Reino Unido, e Gerente Geral da Floresta Brasil S/A, companhia investida em ago/16. O executivo é graduado em economia pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ) e possui MBA em Finanças Corporativas pela Fundação Instituto de Administração (FIA-USP), um MBA em Estratégia Corporativa pela Business School São Paulo (BSP) e uma especialização em empreendedorismo pelo Center for Entrepreneurship Arthur M. Blank do Babson College /EUA.

Laudenir Pegorini é o Chefe da Mesa de Energia e o Superintendente da área de comercialização, atuando ainda em serviços de gestão de energia para Geradores. O profissional é pós-graduado em Ciências da Computação pela UFSC, além de possuir MBA em Gestão de Projetos pela FIAP. Possui mais de 13 anos de experiência no setor elétrico, ocupando posições técnicas e gerencias nas empresas Iguazu Energia e Iguazu Comercializadora. Possui forte expertise na prospecção de geradores, comercializadores e grandes consumidores para compra e venda de energia elétrica, além de planejamento e desenvolvimento de estratégias comerciais, gerenciamento de balanço de energia, elaboração de propostas e contratos e ferramentas para a gestão desses. Seu conhecimento da regulamentação do mercado livre de energia é considerável.

A Tercon, que atuará como Gestor do Fundo, possui boa qualidade de gestão, mantendo rating de qualidade de gestão 'QG 3' com a Austin Rating, com validade até 31 de agosto de 2017. Não foram identificados por essa agência potenciais riscos relevantes associados à Tercon que possam afetar a qualidade creditícia das Cotas do Fundo. Em relação à sua expertise, a Gestora tem atuação desde 2007, de modo que possui a atual denominação e estrutura societária desde dez/14, passando a adotar a estratégia de gestão preponderantemente de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs). Em abr/16, a Tercon gerenciava 73 FIDCs e 01 clube de investimentos, perfazendo um volume de recursos sob gestão de R\$ 2,1 bilhões.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do Energética FIDC, a nota preliminar está absorvendo a razoável qualidade operacional do Banco Paulista como custodiante, atividade para qual aquela instituição tem dedicado seus melhores esforços. Não obstante este aspecto, o Banco Paulista transmite para a transação seu risco de crédito pelo prazo em que os recursos por ele transitarem (24 horas), sendo a relevância deste risco inferior a 10,0% do PL do Fundo, percentual calculado a partir da estimativa das liquidações diárias de recebíveis acrescidas do caixa mantido para pagamento de despesas operacionais. O Banco Paulista possui rating 'brBBB+', com perspectiva estável, com a Austin Rating. Quanto à instituição onde é mantida a conta de cobrança, o Banco Bradesco S/A, o risco transmitido (risco de *settlement*) é baixo, comparativamente a outros emissores e emissões nacionais, haja vista que esse é classificado por agências de rating internacionais como o menor risco de crédito em escala nacional.

Conforme mencionado anteriormente, a ausência de *track record* do Fundo ainda representa um fator limitante para uma melhor classificação para as Cotas Subordinadas Júnior. O exercício social do Fundo tem duração de um ano e encerra-se em agosto de cada ano, de modo que a prestação dos serviços de auditoria independente e elaboração das demonstrações financeiras do Fundo serão realizados pela Baker Tilly Brasil Auditores Independentes S/S.

PERFIL DO FUNDO

Denominação:	Energética Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
Administradora:	SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S/A;
Custodiante:	Banco Paulista S/A;
Gestora:	Tercon Investimentos Ltda.;
Auditor Independente:	Baker Tilly Brasil Auditores Independentes S/S;
Tipo de Fundo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios;
Disciplinamento:	Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional, Instrução CVM nº 356/01 com alterações publicadas e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis ao Fundo;
Regimento:	Regulamento Próprio, registrado em 01 de novembro de 2016;
Forma:	Condomínio Fechado;
Prazo de Duração:	Indeterminado;
Público Alvo:	Investidores qualificados, conforme definido no Artigo 109 da instrução CVM Nº 409/04;
Objetivo:	O objetivo do Fundo é a valorização de suas Cotas através da aplicação preponderante dos recursos na aquisição de Direitos Creditórios, conforme política de investimento estabelecida em Regulamento.
Política de Investimento:	<p>Direitos Creditórios – Após 90 dias do início de suas atividades, o Fundo deve manter 50,0% (cinquenta por cento), no mínimo, de seu Patrimônio Líquido representado por Direitos Creditórios observados os Critérios de Elegibilidade.</p> <p>O Fundo deverá no prazo de 90 dias do início da operação, atingir um patrimônio líquido médio para o período de no mínimo R\$ 500.000,00. O Fundo não terá qualquer limite de concentração nos primeiros 90 dias.</p> <p>Os Direitos Creditórios a serem adquiridos serão decorrentes de contratos de compra e venda de energia elétrica cedidos preferencialmente pela Energética Comercializadora de Energia Ltda., agente comercializador de energia elétrica autorizado pela Despacho ANEEL nº 4.182/2014.</p> <p>Os contratos de compra e venda de energia elétrica deverão ser obrigatoriamente registrados junto à CCEE (Câmara de Comercialização de Energia Elétrica), a qual atua desde a medição da energia gerada e efetivamente consumida até a liquidação financeira dos contratos de compra e de venda, mediando e arbitrando as operações realizadas em todo o Sistema Interligado Nacional – SIN.</p> <p>Ativos Financeiros - A parcela do PL do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios será alocada, isolada ou cumulativamente, em: a) até 100,0% do saldo remanescente do Patrimônio Líquido em títulos de emissão do Tesouro Nacional; b) até 100,0% do saldo remanescente do Patrimônio Líquido em créditos securitizados pelo Tesouro Nacional; c) até 100,0% do saldo remanescente do Patrimônio Líquido em CDBs e RDBs de instituições financeiras com classificação de risco no mínimo AA, conferida por agência classificadora de risco renomada; d) até 50,0% (cinquenta por cento) do Patrimônio Líquido em demais títulos, valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa, exceto cotas do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS); e) até 50,0% do saldo remanescente do Patrimônio Líquido em fundos mútuos de investimento de renda fixa de perfil conservador; e f) até 100,0% do saldo remanescente do Patrimônio Líquido em</p>

operações compromissadas exclusivamente com lastro em títulos públicos federais.

É proibido ao Fundo realizar operações em mercados de derivativos, bem como é vedado realizar operações com ações e outros ativos de renda variável.

Condições de Cessão:

O Fundo somente poderá adquirir Direitos Creditórios que tenham sido submetidos previamente à análise da Gestora que será unicamente responsável por verificar as condições de cessão. As operações de aquisição dos Direitos Creditórios pelo Fundo serão consideradas formalizadas somente após a celebração do Contrato de Cessão e o recebimento do Termo de Cessão, firmado pelo Fundo com a respectiva Cedente, devidamente assinado.

Critérios de Elegibilidade:

O Fundo somente adquirirá Direitos de Crédito que atendam, na Data de Aquisição e Pagamento, cumulativamente, aos seguintes Critérios de Elegibilidade: i) o Fundo deverá respeitar a taxa mínima de cessão de 200,0% do CDI, exceto no caso de renegociação de dívida; ii) ter valor mínimo de R\$ 100,00; iii) ter prazo de vencimento mínimo de 02 dias; iv) ter vencimento máximo de 720 dias.

A verificação do enquadramento dos Direitos Creditórios aos Critérios de Elegibilidade será de responsabilidade do Custodiante que realizará a verificação da adequação no momento e/ou posteriormente a sua aquisição.

A Gestora, na condição de responsável pela seleção dos Direitos Creditórios para o Fundo, e após o Custodiante validar os Critérios de Elegibilidade, autorizará a Administradora, em nome do Fundo, a firmar o Contrato de Cessão, ou Termo de Cessão, conforme o caso.

Limite de concentração:

O total de Direitos Creditórios e Ativos Financeiros devidos por cada Devedor não poderá ser superior a 10,0% do PL.

Sem prejuízo dos Critérios de Elegibilidade previstos no Regulamento, os Direitos Creditórios a serem cedidos ao Fundo não possuem critérios de concentração, de modo que o Energética FIDC poderá adquirir ativos financeiros de um mesmo Devedor acima do limite de composição e diversificação previstos na legislação e regulamentação aplicável, em especial o previsto no Artigo 40-A e parágrafos, da Instrução CVM 356, a qual define em 20,0% do PL a concentração individual por Sacado/Devedor, não havendo limitação para a concentração por Cedentes.

Prazo Médio da Carteira:

O prazo médio da carteira de Direitos Creditórios não está definido em Regulamento. No entanto, são elegíveis ao Energética FIDC ativos com valor mínimo de R\$ 100,00, com prazo de vencimento mínimo de 2 dias e máximo de 720 dias.

Taxa de Mínima de Cessão:

200,0% da Taxa DI;

Classe de Cotas:

Seniores, Subordinadas Mezanino e Subordinadas Júnior;

Benchmark das Cotas:

1ª Série de Cotas Seniores: 140,0% do CDI;

Classe A de Cotas Subordinadas Mezanino: 180,0% do CDI;

Cotas Subordinadas Júnior: Não possuem;

Relações Mínimas:

A Relação Mínima devem ser apuradas todo dia útil pela Administradora.

Relação Mínima Sênior: de no mínimo 150,0% do PL.

Relação Mínima Mezanino: de 111,0% do PL.

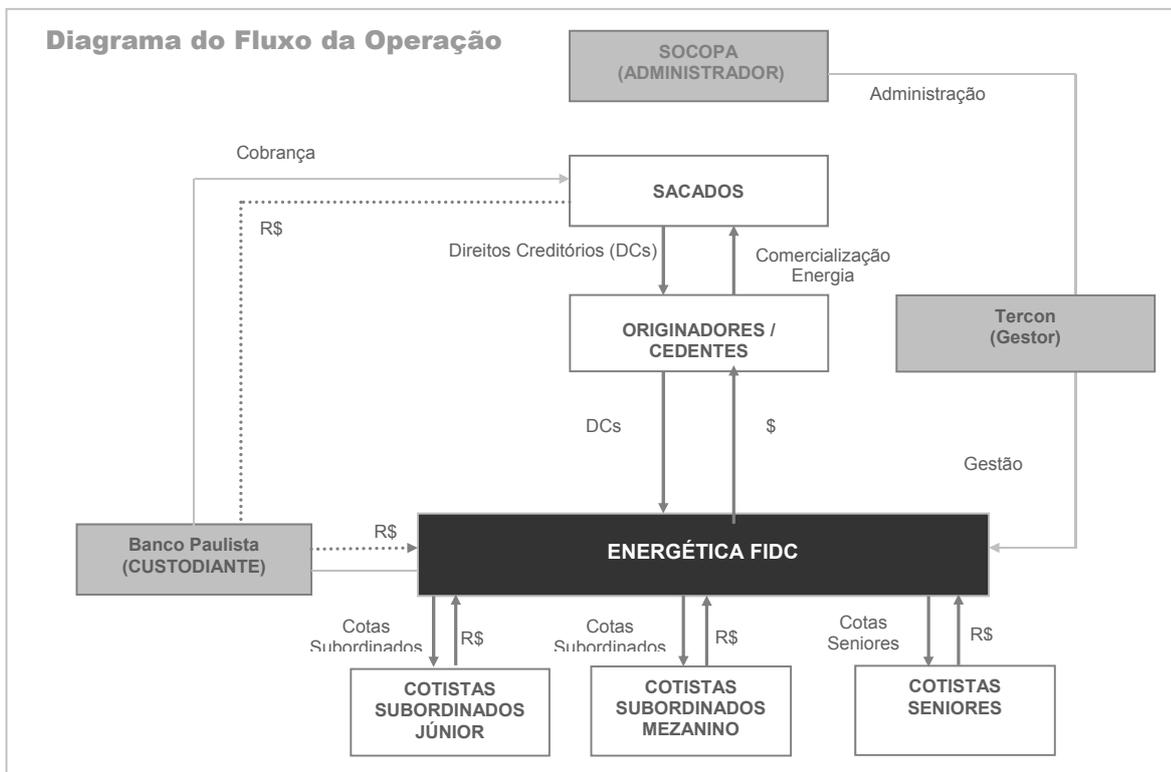
Amortização e Resgate:

As Cotas Seniores e as Cotas Subordinadas Mezanino serão amortizadas e resgatadas, em moeda corrente nacional, observados os prazos e os valores definidos nos respectivos Suplementos de cada Série e de cada classe de Cotas Subordinadas Mezanino.

As Cotas Subordinadas Júnior somente poderão ser amortizadas ou resgatadas após a amortização ou o resgate integral das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino.

A Administradora deverá constituir Reserva de Amortização, para pagamento da amortização das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino: i) a partir do 60º dia e até o 16º dia antes de cada data de amortização, o Energética FIDC sempre mantenha em Disponibilidades soma equivalente a no mínimo 30,0% do valor futuro estimado da amortização das Cotas Seniores e das Cotas Subordinadas Mezanino, conforme o caso; e ii) a partir do 15º dia antes de cada data de amortização e até a respectiva data, o Fundo sempre mantenha em disponibilidades soma equivalente a 100,0% do valor futuro estimado da amortização das Cotas Seniores e/ou das Cotas Subordinadas Mezanino, conforme o caso.

Caso a Relação Mínima seja superior a 160,0%, ocorrerá "Excesso de Cobertura", podendo a Administradora realizar a amortização parcial das Cotas Subordinadas, até o limite da Relação Mínima e da Razão de Subordinação, mediante solicitação por escrito dos respectivos Cotistas.



CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas Subordinadas Júnior a serem emitidas pelo Energética FIDC. 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.
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 **17 de maio de 2017**.
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:
 1. 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.
 2. 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:
 3. 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;
 4. 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 do rating preliminar para as Cotas Subordinadas Júnior (Cotas) do Energética FIDC (Fundo / Energética FIDC) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 17 de fevereiro de 2017, compondo-se dos seguintes membros: Leonardo dos Santos (Analista Pleno), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Tadeu Resca (Analista Sênior) e Denise Esteves (Analista Pleno). Esta reunião de comitê está registrada na Ata Nº 20170217-5.
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 lastreadas em operações de microcrédito.
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, fator ponderado na classificação.
6. As fontes de informações foram consideradas confiáveis pela Austin Rating. Os analistas utilizaram informações provenientes da(s) seguinte(s) fonte(s): SOCOPA – Sociedade Corretora Paulista S/A (Administradora), Tercon e Energética Comercializadora.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito.
8. As estimativas de inadimplência e níveis de perda do Fundo baseiam-se em metodologia própria, a qual considera as características de sua carteira atual e potencial e seu desempenho histórico e o desempenho de carteiras semelhantes disponíveis na base de dados da Austin Rating.
9. O nível de diligência da análise para o produto financeiro estruturado foi adequado ao padrão estabelecido pela Austin Rating. Foi realizada análise sobre as informações recebidas acerca dos ativos subjacentes às Cotas classificadas do Fundo. Os analistas da Austin Rating realizaram *due diligence*, com os sócios da Energética Comercializadora no dia 25 de novembro de 2016, na sede da empresa, em São Paulo-SP.
10. Após a atribuição de uma 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. 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 17 de fevereiro de 2017. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, no dia 23 de dezembro de 2016. 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, OBRIGATÓRIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.

EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE 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.

© 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.**