

**Rating****brA-(sf)(p)**

O Fundo apresenta uma relação elevada entre os mecanismos de proteção para as Cotas e perda estimada para a carteira. O risco é baixo.

Data: 18/jan/2017

Validade: 18/abr/2017

**Sobre o Rating Preliminar**

Esta opinião preliminar está sujeita às diversas condições apresentadas no tópico "Considerações Sobre o Rating Preliminar" deste documento

**FUNDAMENTOS DO RATING**

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 18 de janeiro de 2017, indicou o rating de crédito preliminar 'brA-(sf)(p)' para a proposta de emissão de Cotas Seniores pelo Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios Tercon Multicrédito (FIC FIDC Tercon Multicrédito / FIC FIDC), veículo em fase de registro na CVM.

O FIC FIDC Tercon Multicrédito será um condomínio aberto, com prazo de duração indeterminado, sob a administração da CM Capital Markets Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (CM Capital / Administradora), custodiado pelo Banco Finaxis S/A (Banco Finaxis / Custodiante) e sob a gestão da Tercon Investimentos S/A (Tercon / Gestora).

O Fundo terá como objetivo proporcionar aos seus Cotistas, observada a política de investimento e composição da carteira definida em Regulamento, a valorização de suas Cotas, por meio da aquisição pelo Fundo de Cotas de emissão de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDCs.

Considerando a Minuta do Regulamento datada de 21 de novembro de 2016, o Fundo terá como objeto principal de investimento (mínimo de 95,0% de seu Patrimônio Líquido - PL) Cotas Seniores de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDCs, que tenham como Gestora a Tercon Investimentos S/A (Tercon).

Do ponto de vista da estrutura de capital, o FIC FIDC Tercon será autorizado a emitir Cotas Seniores e Cotas Subordinadas, observando, de acordo o Regulamento, a Razão Mínima de Garantia de 104,2% - ou seja, a estrutura de capital prevê a participação mínima de Cotas Subordinadas em 4,0% do PL do Fundo. Será conferida às Cotas Seniores a prioridade absoluta em relação às demais classes para efeito de resgate, o qual deverá ocorrer em até 59 dias, contados de sua solicitação, considerando a carência mínima de 1.460 dias para a solicitação. O *benchmark* das Cotas Seniores será de 125,0% da Taxa DI.

A classificação preliminar 'brA+(sf)(p)' das Cotas Seniores a serem emitidas pelo FIC FIDC Tercon indica um baixo risco, relativamente a outros emissores e emissões nacionais (Brasil), de que o Fundo não devolva aos seus Cotistas Seniores o valor correspondente ao principal investido, acrescido do benchmark (125,0% do CDI), na data de resgate e demais condições estabelecidas em Regulamento.

Esta classificação decorre da utilização da mesma metodologia aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito de Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), o que se justifica, principalmente, pelo fato de que essas Cotas serão os ativos subjacentes desse tipo de Fundo (FIC FIDC). A nota reflete os aspectos regulamentares, tanto do FIC FIDC como daqueles FIDCs já informados pela Gestora, e deriva-se, primordialmente, do perfil de risco de crédito baixo e/ou moderado da carteira projetada do FIC FIDC Tercon. Associado a esse perfil de risco, considera a limitada estrutura de subordinação proposta para o Fundo, representada por 5,0% do PL em Cotas Subordinadas. Fora a análise específica do risco de crédito dos ativos em relação aos mitigantes e reforços de crédito, a nota se baseia na análise de outros aspectos relevantes do Fundo, tais como os riscos de liquidez, mercado, contrapartes e jurídico.

**Analistas:**

Tadeu Resca  
Tel.: 55 11 3377 0704  
tadeu.resca@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

O rating preliminar está refletindo o perfil de risco de crédito emitido pela carteira do Fundo decorrente da concentração potencial dessa carteira em ativos de baixo risco e de risco moderado (Cotas Seniores FIDCs). Com isso, o risco estimado da carteira do Fundo reflete basicamente o risco individual de cada um dos ativos, ponderado por estimativas de suas respectivas participações. Ademais, a Austin Rating considera benéfico o limite de até 10,0% de aplicação de seus recursos em Cotas de um único FIDC e de até 20% em FIDCs originados pela mesma consultoria especializada em créditos, aumentando a diversificação dos investimentos, bem como a redução da intercorrelação dos ativos, em que pese a diversificação setorial observada nas carteiras dos FIDCs.

A classificação preliminar considerou positivamente o fato de que o FIC FIDC Tercon investirá seu PL exclusivamente em Cotas Seniores, sendo que, no mínimo, 80,0% das Cotas investidas serão Cotas Seniores de FIDCs classificadas com rating equivalente a 'brA-(sf)' ou superior; e os 20,0% restantes, Cotas Seniores de FIDCs com rating mínimo de 'brBBB+(sf)'. Associado a este ponto, a Austin Rating considera positiva a regra pré-estabelecida de investimento limitado a Cotas Seniores de FIDCs que possuam subordinação mínima de 25,0% do PL.

Os reforços de crédito próprios do FIC FIDC Tercon também estão sendo incorporados à nota preliminar indicada. A subordinação mínima disponível para as Cotas Seniores do FIC FIDC, equivalente a 5,0% do PL, garantirá um nível de proteção apenas modesto contra perdas esperadas dos ativos (Cotas de FIDCs). As Cotas Seniores contarão potencialmente, ainda, com proteção oferecida por *spread* excedente, dado pela diferença entre a remuneração alvo dos ativos e dos passivos do Fundo.

Por outro lado, a ausência de histórico do FIC FIDC e a incerteza quanto aos Fundos que serão objeto de investimento são aspectos que limitam a classificação.

O rating preliminar indicado está considerando, além dos pontos anteriormente relatados, o considerável risco de liquidez para as Cotas do Fundo. Em que pese o fato de que o prazo de resgate das Cotas estar alinhado aos prazos das Cotas correspondentes dos FIDCs investidos, a liquidez para suas Cotas está diretamente correlacionada ao risco de liquidez das Cotas daqueles FIDCs. Além disso, há que se considerar que o FIC FIDC Tercon será um condomínio aberto, enquanto os Fundos a serem investidos por esse serão, prioritariamente, fechados, o que exigirá a habilidade do Gestor no casamento de prazos. Nesse ponto, a minuta do regulamento informa que o prazo de pedido de resgate terá carência de 1.460 dias e o pagamento será efetuado em 59 dias da data do pedido, fato que favorecerá a Tercon na gestão de caixa.

O risco de mercado estimado para o FIC FIDC Tercon incorpora-se, por sua vez, em medida reduzida à classificação. Existirá o adequado casamento de indexadores dos ativos e passivos, já que tanto as Cotas dos FIDCs potencialmente investidos como as Cotas do FIC FIDC preverão remunerações alvo atreladas a um percentual do CDI. Embora o descasamento de taxas entre os ativos (duplicatas e títulos de crédito prefixados) e passivos (Cotas Seniores pós-fixadas) seja observado no ambiente de cada FIDC, o risco de descolamento de taxas está sendo neutralizado naquelas estruturas pela obrigatoriedade de manutenção de prazos médios ponderados de 60 dias dos Direitos Creditórios, o qual permitirá uma rápida remarcação das taxas praticadas por este veículo. Ademais, a Austin Rating sustenta a opinião de que este risco será suportado pela razoável alavancagem e pela elevada taxa das operações nos FIDCs.

Ainda que com menor relevância, a classificação preliminar das Cotas Seniores está considerando o risco de crédito de contrapartes das emissoras de outros ativos. Nessa linha, destaca-se que, embora a carteira do Fundo se componha por mais de 95,0% em Cotas do FIDC Investido, o Fundo estará autorizado a investir até 5,0% de seu PL em Títulos Públicos Federais, considerados como rating 'brAAA'; CDBs emitidos por instituições financeiras autorizadas consideradas de baixo risco e operações compromissadas.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas demais partes envolvidas na estrutura do FIC FIDC Tercon, a nota está absorvendo a boa qualidade operacional do Banco Finaxis como Custodiante, atividade para qual aquela instituição tem dedicado seus melhores esforços. Não obstante este aspecto, o Banco Finaxis transmite para a transação seu risco de crédito pelo prazo em que os recursos por ele transitarem (24 horas).

A Tercon, que atua como gestora do Fundo, é classificada pela Austin Rating com 'QG 3' - boa qualidade de gestão, não tendo sido identificados por essa agência potenciais riscos relevantes associados a essa gestora.

---

**PERFIL DO FUNDO**

<b>Denominação:</b>	Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Tercon Multicrédito;
<b>Administrador:</b>	CM Capital Markets Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários;
<b>Gestora:</b>	Tercon Investimentos Ltda.;
<b>Custodiante:</b>	Banco Finaxis S/A;
<b>Auditor Independente:</b>	A definir;
<b>Tipo de Fundo:</b>	Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios;
<b>Disciplinamento:</b>	Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, conforme alterada, e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
<b>Regimento:</b>	Regulamento próprio, datado de 21 de novembro de 2016;
<b>Forma:</b>	Condomínio Aberto;
<b>Prazo de Duração:</b>	Indeterminado;
<b>Público Alvo:</b>	Investidores Qualificados, nos termos da regulamentação em vigor;
<b>Objetivo:</b>	Proporcionar aos seus Cotistas, observada a política de investimento e composição da carteira definida em Regulamento, a valorização de suas Cotas, por meio da aquisição pelo Fundo de Cotas de emissão de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs;
<b>Política de Investimento:</b>	<p>O Fundo deverá aplicar, no mínimo, 95,0% de seu Patrimônio Líquido na subscrição ou aquisição de Cotas Seniores de emissão de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, que tenham a Tercon Investimentos Ltda., como gestora, de acordo com a Política de Investimento prevista no Capítulo IV;</p> <p>O Fundo poderá aplicar a parcela correspondente aos 5,0% remanescentes de seu Patrimônio Líquido nos seguintes ativos financeiros: a) moeda corrente nacional; b) títulos de emissão do Tesouro Nacional; c) operações compromissadas com vencimento em até 30 dias, lastreadas, lastreadas exclusivamente em ativos previstos no item b) acima; d) cotas de fundo de investimento referenciado à Taxa DI, com liquidez diária, cujas políticas de investimento admitam a alocação de recursos exclusivamente nos ativos identificados nas alíneas b) e c) acima; ou e) certificados e recibos de depósito bancário e demais títulos de renda fixa de emissão de instituições financeiras autorizadas a operar pelo Banco Central do Brasil (“BACEN”) considerados de baixo risco pela Gestora;</p> <p>O Fundo poderá aplicar a totalidade do saldo remanescente de seu Patrimônio Líquido não aplicado em FIDCs, nas modalidades de investimentos referidas em Regulamento, sem limite de concentração por classe de investimento;</p> <p>O Fundo poderá realizar operações em que a Administradora e/ou a Gestora, seus controladores, sociedades por eles direta ou indiretamente controlados e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum atuem como contraparte do Fundo, desde que: a) para aplicar em Ativos Financeiros e com a finalidade exclusiva para realizar a gestão de caixa e liquidez do Fundo, e b) em montante</p>

de, no máximo, 20,0% do Patrimônio Líquido do Fundo;

É permitido ao Fundo adquirir Cotas de FIDCs no mercado;

O Fundo apenas poderá realizar operações em mercados derivativos com o intuito exclusivo de fazer *hedge* de sua carteira;

**Condições para Aquisição:**

O Fundo somente adquirirá Cotas de FIDCs que atendam, na sua respectiva data de aquisição, às seguintes condições de aquisição, conforme verificação a ser realizada pela Gestora, previamente à aquisição das Cotas de FIDCs pelo Fundo:

a) as aquisições das Cotas de FIDCs atendam o disposto no *caput* do Artigo 4; b) as Cotas de FIDCs sejam emitidas por FIDCs cuja política de investimento estabeleça que parte preponderante de seu patrimônio líquido seja investida em direitos creditórios provenientes de, no mínimo, um dos seguintes segmentos: comercial, industrial, prestação de serviços, agrícola, imobiliário, de hipotecas, financeiro, ou de arrendamento mercantil; c) as Cotas de FIDCs tenham sido emitidas por FIDC que não tenham incorrido em inadimplementos no pagamento de amortizações e/ou resgates ou quaisquer outras obrigações pecuniárias aos seus cotistas, no prazo compreendido entre a Data de Aquisição e: i) 12 meses imediatamente anteriores à tal data; ou ii) a penúltima data de pagamentos de obrigações pecuniárias do FIDC em questão a seus respectivos cotistas, dos dois aquele que represente maior prazo; d) as Cotas de FIDCs tenham sido emitidas por FIDC que i) não tenha pagamentos de encargos ou outras obrigações pecuniárias pendentes; ou ii) não tenha incorrido em atraso não-justificado do pagamento de quaisquer encargos por prazo superior a 05 dias contados do seu respectivo vencimento, nos 12 meses imediatamente anteriores à data em que se pretenda adquirir as Cotas de FIDCs em questão; e) as Cotas de FIDCs não tenham sido emitidas por um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizado, constituído nos termos da Instrução CVM nº 444, de 08 de dezembro de 2006, conforme alterada; f) as Cotas de FIDCs tenham sido emitidas por FIDC que não esteve sob evento de avaliação ou evento de liquidação (conforme termos definidos em seus respectivos regulamentos) nos 6 meses anteriores à data de aplicação pretendida; g) as Cotas de FIDCs tenham sido emitidas por FIDC que, no momento da aquisição pretendida, esteja dentro de todo e qualquer enquadramento decorrente de norma ou de seus respectivos regulamentos; h) as Cotas de FIDCs tenham sido emitidas por FIDC que possua a Tercon Investimentos como sua gestora; i) as Cotas de FIDCs tenham sido emitidas por FIDC que possua uma relação, expressa em valores percentuais, entre o valor de seu patrimônio líquido e o valor total de suas cotas seniores em circulação igual ou superior 133,33%, devendo o próprio regulamento do FIDC em questão prever expressamente uma relação mínima não inferior a 133,33%; j) as Cotas de FIDCs sendo adquiridas sejam denominadas e pagas somente em moeda corrente nacional, sendo certo que as demais Cotas dos FIDCs (que não as Cotas de FIDCs) não estarão sujeitas às mesmas condições; k) o FIDC ao qual se referem as Cotas de FIDCs esteja devidamente registrado perante a CVM; l) a aquisição das Cotas do FIDC esteja enquadrada nos Limites de Concentração previstos no Artigo 5 do regulamento; e m) a aquisição das Cotas do FIDC em questão deverá ter sido previamente validada pelo comitê de investimentos do Fundo, conforme procedimento descrito no Termo de Referência do Fundo;

---

<b>Limites de Concentração:</b>	As aplicações do Fundo em Cotas de FIDCs podem representar até 100,0% do Patrimônio Líquido do Fundo, observados os seguintes limites de concentração: a) os recursos alocados em Cotas de FIDCs, de um mesmo FIDC investido, não devem representar mais do que 10,0% do Patrimônio Líquido do Fundo; b) os recursos alocados em Cotas de FIDCs, de FIDCs originados pela mesma consultoria especializada de crédito, não devem representar mais do que 20,0% do Patrimônio Líquido do Fundo; c) os recursos alocados em Cotas de FIDCs devem observar os seguintes limites de acordo com a respectiva classificação de rating: i) as aplicações do Fundo em Cotas de FIDCs com classificação de rating superior a A-, ou equivalente, podem representar até 100,0% do Patrimônio Líquido do Fundo; ii) as aplicações do Fundo em Cotas de FIDCs com classificação de rating BBB+, ou equivalente, podem representar até 20,0% do Patrimônio Líquido do Fundo; iii) o Fundo não poderá aplicar em Cotas de FIDCs com classificação de rating inferior a BBB, ou equivalente;
<b>Classes de Cotas:</b>	São divididas em 2 classes, sendo uma de Cotas Seniores e uma de Cotas Subordinadas;
<b>Taxa Mínima de Cessão:</b>	
<b>Objetivo de Remuneração/</b>	Cotas Seniores: 125,0% da Taxa CDI;
<b>Benchmark:</b>	Cotas Subordinadas: Não possuem <i>benchmark</i> ;
<b>Estrutura de Capital:</b>	Cotas Seniores: até 95,0% do PL; Cotas Subordinadas: mínimo 5,0% do PL;
<b>Razão Mínima:</b>	Cotas Seniores: A relação entre o valor do Patrimônio Líquido do Fundo e o valor das Cotas Seniores em circulação, deverá ser de, no mínimo, 105,26%.
<b>Amortização e Resgate:</b>	As Cotas Seniores poderão ser resgatadas pelo Fundo, observado o prazo de carência e pagamento previstos no Artigo 30, devendo, para tanto, observar o procedimento disposto em Regulamento.  As Cotas Subordinadas poderão ser resgatadas antes do resgate das Cotas Seniores, depois de transcorrido um prazo mínimo de 60 dias contado do pedido de resgate, observado o disposto em Regulamento.

---

**CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR**

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito das Cotas Seniores (Cotas) a serem emitidas pelo FIC FIDC Tercon Multicrédito (Fundo). Embora possa vir a ser utilizada para fins de emissão e registro na Comissão de Valores Mobiliários e como fonte de apoio aos potenciais investidores na fase de análise do ativo (pré-venda), a classificação preliminar ora indicada não deve, em nenhuma hipótese e sob qualquer circunstância, ser interpretada como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito das Cotas a serem emitidas pelo Fundo, visto que está baseada em documentos e informações preliminares.
2. A atribuição de uma classificação final está condicionada, essencialmente, ao recebimento por esta 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 desta 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, até o vencimento do contrato de prestação de serviços 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 **18 de abril de 2017**.
7. Não obstante o prazo e a data de vencimento da classificação preliminar, esta opinião poderá ser revalidada e ter seu vencimento prorrogado, mediante o pedido formal pelo solicitante/contratante do serviço.
8. Para a prorrogação do prazo de vencimento da classificação preliminar, a Austin Rating reavaliará brevemente a proposta de emissão e a ocorrência de qualquer tipo de alteração nos fatores que fundamentaram a opinião preliminar ora indicada, observando-se que:
  - i) Caso sejam mantidas as condições originais da proposta de emissão e do Fundo, essa agência estenderá a data de vencimento pelo prazo que julgar como sendo suficiente para o encerramento do processo de registro do Fundo e da emissão das Cotas.
  - ii) Caso tenham sido realizadas alterações na proposta de emissão e do Fundo, será iniciado um processo analítico para a determinação de uma nova classificação preliminar, o que poderá resultar em uma classificação preliminar diferente desta 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, esta 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, este passará a ser tratado como um novo processo analítico, para a determinação de uma nova classificação preliminar, podendo resultar em um rating preliminar diferente deste 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 (esta é dada somente quando da atribuição da classificação final), uma revisão desta opinião preliminar poderá ser realizada pela Austin Rating nas seguintes situações:
  - i) Caso seja solicitada pelo contratante a revisão com base na apresentação de novas informações e/ou instrumentos que alterem as condições e a estrutura originalmente analisadas;
  - ii) Caso os analistas responsáveis pelo acompanhamento da classificação preliminar obtenham de outras fontes confiáveis qualquer tipo de informação que possa de alguma forma sensibilizar a opinião ora indicada.
12. A eventual entrada desta classificação preliminar em processo de revisão será notificada pela Austin Rating ao lado do anúncio da própria classificação no site [www.austin.com.br](http://www.austin.com.br), na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

**INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES**

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação da classificação das Cotas Seniores a serem emitidas pelo FIC FIDC Tercon Multicrédito (Fundo) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 18 de janeiro de 2017, compondo-se dos seguintes membros: Tadeu Resca (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Jorge Alves (Analista Sênior), Leonardo Santos (Analista Pleno) e Denise Esteves (Analista Pleno). Esta reunião de Comitê está registrada na ata nº 20170118-1.
2. A presente classificação atribuída está contemplada na “Escala Nacional de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs”, disponível em: <http://www.austin.com.br/escalas>.
3. A classificação de risco de crédito das Cotas decorre da utilização da metodologia genérica comumente aplicada por essa agência em suas classificações de risco de crédito 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 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 CM Capital Markets Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (CM Capital / Administradora) e da Tercon Investimentos Ltda (Tercon / Gestora). Adicionalmente, os analistas fizeram uso de informações públicas, especialmente daquelas obtidas no website da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a presente ação de rating. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: i) Minuta do Regulamento do Fundo, datada de 21 de novembro de 2016; ii) Informações da Consultora, notadamente relativas à posição de sua carteira e processos.
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 ela 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 16 de janeiro de 2017. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, no dia 16 de julho de 2017. 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 em graduações dentro de escalas absoluta (global) ou relativa (nacional). A Austin Rating não utiliza nessas escalas as definições de "grau de investimento" e de "grau especulativo". Essa agência entende não caber a ela, mas sim aos agentes de mercado, a definição de quais graduações podem ser considerados como "grau de investimento" e de "grau especulativo". A determinação de uma classificação de risco pela Austin Rating não consiste e não deve ser considerada como sugestão ou recomendação de investimento, manutenção ou desinvestimento. A Austin Rating não presta serviços de consultoria de investimento. **AS OPINIÕES EMITIDAS PELA AUSTIN RATING, INCLUSIVE AQUELAS CONTIDAS NESTE RELATÓRIO, NÃO DEVEM SUBSTITUIR A ANÁLISE E O JULGAMENTO PRÓPRIOS DOS USUÁRIOS DOS RATINGS, ESPECIALMENTE DOS INVESTIDORES.**

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

**AS CLASSIFICAÇÕES DE RISCO DE CRÉDITO ATRIBUÍDAS PELA AUSTIN RATING SÃO OPINIÕES VÁLIDAS EXCLUSIVAMENTE PARA A DATA EM QUE SÃO EMITIDAS.** A Austin Rating possui mecanismos de vigilância apropriados e 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, OBRIGATÓRIOS POR LEI OU NÃO, RELACIONADOS A UMA EMISSÃO.**

**EM NENHUMA HIPÓTESE E SOB NENHUMA CIRCUNSTÂNCIA, A AUSTIN RATING E/OU SEUS SÓCIOS, DIRETORES E DEMAIS COLABORADORES DEVEM SER RESPONSABILIZADOS DE QUALQUER FORMA, DIRETA OU INDIRETAMENTE, POR DANOS DE QUAISQUER ORDEM E NATUREZA, INCLUINDO, PORÉM NÃO LIMITANDO-SE À PERDA DE LUCROS E RENDIMENTOS E CUSTOS DE OPORTUNIDADE QUE SEJAM DECORRENTES DO INVESTIMENTO EM EMISSORES E OU TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS POR ESSES EMITIDOS QUE MANTENHAM OU TENHAM MANTIDO A QUALQUER TEMPO CLASSIFICAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO DEFINITIVA OU PRELIMINAR PELA AUSTIN RATING, INCLUINDO A(S) CLASSIFICAÇÃO(ÕES) EXPLÍCITA(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.**