

Rating

brAA(sf)(p)

As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência baixíssima, a qual garante ótima margem de cobertura para o pagamento do principal, acréscido do rendimento proposto. Adicionalmente, o fundo apresenta uma relação muito elevada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é irrisório.

Data: 23/nov/2012

Validade: 23/jan/2013

Séries Classificadas

Sênior: 1ª Série

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

Nov/12: 'brAA(sf)(p)'

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 23 de novembro de 2012, atribuiu o rating de crédito preliminar 'brAA(sf)(p)' para a 1ª Série de Cotas Seniores a serem emitidas pelo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - Cadeias Produtivas Bunge Brasil (FIDC Bunge Brasil/Fundo).

O Fundo tem por objeto proporcionar aos Cotistas a valorização de suas cotas por meio da aplicação de recursos na aquisição de Direitos Creditórios performados relativos ao fornecimento de bens pelos Cedentes, na qualidade de Fornecedores, aos Sacados, na qualidade de empresas brasileiras subsidiárias (Bunge Brasil/Bunge/Sacado(s)) da Bunge Limited (Controladora) e Outros Ativos, nos termos da Política de Investimento descrita no Regulamento do Fundo. Importante mencionar que a Bunge Limited controla um conjunto de empresas no mundo inteiro as quais no consolidado serão denominadas neste relatório como Grupo Bunge.

A administração e custódia do Fundo serão realizadas pela Citibank DTVM S.A. (Citibank DTVM/Administrador/Instituição Administradora/Custodiante) e a gestão pela Financial Gestão de Ativos Ltda. (Financial/Gestor). O Fundo contará com a consultoria da Bunge Brasil como Consultor Especializado de Confirmação de Direitos Creditórios, consultoria da BER Capital S.A. (BER Capital) como Consultor Especializado de Supervisão Operacional e consultoria da Finexia Consultoria em Investimentos e Administração de Ativos Ltda. (Finexia) como Consultor Especializado de Ativação. A atividade de consultoria está relacionada a verificação do enquadramento do crédito às condições de cessão, sem tirar a responsabilidade legal da Gestora, enquanto o Custodiante é responsável por verificar o enquadramento dos créditos aos critérios de elegibilidade definidos no regulamento. A auditoria das demonstrações financeiras ainda não está formalmente definida no regulamento.

O FIDC Bunge Brasil será um condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, e contemplará duas classes de Cotas: Sênior e Subordinada, sendo a 1ª Série de Cotas Seniores o objeto desta classificação. O Fundo deverá manter uma relação mínima entre as Cotas Subordinadas e o Patrimônio Líquido (PL) de 15,0% (Subordinação), o que representa uma razão mínima entre o valor do PL e valor das Cotas Seniores de 117,65%. As Cotas Seniores só poderão ser amortizadas ou resgatadas em conformidade com o cronograma definido em suplemento. A amortização e resgate das Cotas Seniores deverá ocorrer conforme regras definidas em suplemento. O Fundo poderá realizar amortização das Cotas Subordinadas desde que mantendo a subordinação mínima exigida, se houver caixa disponível. O resgate das Cotas Subordinadas poderá ocorrer somente após o resgate de todas as Cotas Seniores.

A classificação para as Cotas Seniores está apoiada na metodologia de classificação de FIDCs da Austin Rating. Inicialmente, a nota considera fortemente o perfil de risco que o FIDC Bunge Brasil poderá assumir, com base na análise dos aspectos estruturais das principais características dispostas no seu regulamento, que parametrizam as operações do Fundo. Neste sentido, o *rating* se fundamenta principalmente na capacidade de pagamento das empresas devedoras (Sacados), empresas brasileiras subsidiárias da Bunge Limited, cujo perfil de risco é considerado muito reduzido pela Austin Rating.

Analistas:José Mauro Ferraz Andrade
Tel.: 55 11 3377 0706
jose.ferraz@austin.com.brPablo Mantovani
Tel.: 55 11 3377 0702
pablo.mantovani@austin.com.brAustin 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

Além das características financeiras, tais como endividamento moderado e elevada capacidade de pagamento, a Austin Rating considera que a Bunge Brasil caracteriza-se por ser um grupo de empresas de grande porte com fácil acesso ao mercado de capitais internacional em condições e taxas favoráveis. Outro ponto positivo para o baixo risco do Grupo está relacionado à elevada diversificação de seus negócios e das regiões de atuação.

Adicionalmente, é positiva para a classificação a exigência de aquisição de Direitos Creditórios performados não vencidos com confirmação e trava junto ao Sacado, subordinação mínima de 15,0%, existência de regras para formação de fundo de reserva, o fato de o Fundo ser constituído sob a forma de condomínio fechado, dentre outras a serem detalhadas na sequência do relatório.

Como mencionado, o *rating* atribuído reflete inicialmente, de maneira mais expressiva, as características estruturais dispostas em regulamento, cujas cláusulas delineiam o perfil de investimento e formas de captação do Fundo. Neste sentido, os pontos mitigadores de risco que contribuem positivamente para a classificação, apresentados de forma mais detalhada são:

O Fundo foi constituído com o intuito de descontar títulos de fornecedores da Bunge Brasil. Porém, em que pese o elevado nível de concentração, a Austin Rating considera a Bunge Brasil, pertencente ao Grupo Bunge, como um conjunto de empresas com baixo risco de crédito, no qual se fundamenta a atribuição da classificação. Para o adiantamento dos recursos aos fornecedores da Bunge Brasil, o Fundo contará com a consultoria especializada da própria Bunge Brasil, para a seleção dos créditos por meio da disponibilização de seu banco de dados, as empresas autorizadas a prospectar os cedentes autorizados. Neste caso, o Fundo só irá fazer a aquisição dos créditos cuja dívida tenha sido reconhecida previamente pela Bunge Brasil, que dará também trava dos créditos cedidos ao Fundo. Assim, o risco do Fundo é reduzido, na medida em que deveria concentrar em sua carteira somente direitos creditórios de baixo risco de crédito previamente autorizados pelo principal Sacado.

Os direitos creditórios adquiridos do cedente devem se referir a créditos performados não vencidos, cuja entrega tenha sido reconhecida pelo Sacado. Esta cláusula mitiga riscos vinculados à contestação do pagamento, por parte do devedor, o que reduz o risco de performance. Como consequência, este procedimento também reduz o risco de crédito da carteira, que deverá ser formada por créditos oriundo de vendas e prestação de serviços já efetivados a Sacados de primeira linha.

Os valores do PL do Fundo, não alocados em direitos creditórios, deverão ser preenchidos com moeda corrente, em reais, ou ativos de baixo risco de crédito como: i) títulos de emissão do Tesouro Nacional; ii) títulos de emissão do BACEN; iii) cotas de fundos de investimento das classes renda fixa e referenciado DI, inclusive aqueles administrados ou geridos pela Instituição Administradora ou por empresas a esta ligada; e iv) certificados e recibos de depósito bancário de instituições financeiras autorizadas, isto pressupondo que as instituições financeiras serão de primeira linha.

Por se tratar de um Fundo fechado, a amortização e resgate das Cotas Seniores só podem ocorrer dentro de cronograma estipulado para cada série de cotas. De maneira complementar, o regulamento determina que o Administrador deverá formar fundo de reservas de acordo com o cronograma de amortização das cotas e este fundo deverá estar formado em até 15 dias antes da data de amortização e/ou resgate. Por último, a não formação do fundo de reservas para pagamento das cotas não representa um evento de liquidação do Fundo. Assim, em caso de insuficiência de recursos para pagamento das cotas o Administrador deve deixar de comprar créditos até reunir os recursos suficientes para o pagamento aos cotistas. Estas regras minimizam significativamente o risco de liquidez do Fundo e introduz uma tolerância no pagamento aos cotistas evitando que o FIDC Bunge Brasil seja considerado em default devido a pontuais problemas de liquidez.

O Fundo apresenta um percentual mínimo de subordinação equivalente a 15,0%, o que reduz o risco de rentabilidade para as Cotas Seniores em caso de descasamentos entre a remuneração da carteira, já descontado os custos, e a meta de rentabilidade para as Cotas Seniores. Esta subordinação também protegeria o Cotista Sênior de uma eventual perda caso seja constatado algum problema de cessão, desde que a carteira seja pulverizada em Cedentes.

O Custodiante realizará a verificação de lastro por amostragem, no mínimo a cada trimestre, nos direitos creditórios que irão compor a carteira, o que contribui para redução de riscos relativos à efetiva presença dos créditos contabilizados na carteira do Fundo. Apesar disso, os riscos associados a eventos de ausência de lastro não estarão totalmente mitigados, uma vez que a avaliação do lastro ocorrerá posteriormente à aquisição dos créditos e não será realizada em todos os direitos creditórios adquiridos. No entanto, reduz o tempo e aumenta a probabilidade de identificação de créditos adquiridos inadequadamente para a carteira do Fundo, melhorando a qualidade das informações para os gestores. Cabe salientar que não houve avaliação, por parte da Austin, dos procedimentos a serem adotados pelo Custodiante para verificação por lastro, não sendo possível emitir opinião sobre o processo.

O Regulamento do Fundo contempla a definição de regra para estipular a taxa mínima de desconto (aquela aplicada na aquisição dos créditos). Esta regra é importante na medida em que minimiza o risco do Fundo em não cumprir a meta de rentabilidade para as Cotas Seniores.

O *rating* atribuído também reflete as características estruturais dispostas em regulamento, cujas cláusulas delineiam o perfil de investimento e formas de captação do Fundo, com reflexos diretos nos limites máximos de risco para seus cotistas. Com relação às características estruturais dispostas no regulamento, podem-se destacar alguns fatores de risco que são fortemente mitigados devido as características anteriormente mencionadas:

O regulamento permite concentração em até 100,0% em um mesmo Cedente e Sacado. A concentração em um único Sacado, porém é pouco relevante para o risco das cotas do Fundo na medida em que os possíveis Sacados (todas empresas Bunge atuantes no Brasil) apresentam, no entendimento da Austin Rating, reduzido risco de crédito. O risco de concentração em um único Cedente também é muito reduzido, pois os créditos adquiridos são indicados pela própria Bunge Brasil por meio de reconhecimento da performance do atendimento do fornecedor e reconhecimento da dívida a ser paga.

Apesar da possibilidade de concentração em um único Cedente, a Austin Rating espera que o Fundo seja pulverizado em Cedentes, reduzindo ainda mais o risco da carteira. Em uma carteira pulverizada em Cedentes, um eventual problema na cessão de crédito seria absorvido pelas Cotas Subordinadas, cujo limite mínimo é 15,0%, mitigando o risco de impacto no retorno das Cotas Seniores. Porém, caso seja configurado ao longo do histórico do Fundo uma elevada concentração em Cedentes, o percentual de subordinação perde sua eficácia em proteger as Cotas Seniores em algum eventual problema de cessão.

Apesar de especificar um limite mínimo para desconto dos créditos (limite parametrizado pelo *benchmark* para as Cotas Seniores, remuneração do gestor e um percentual do CDI), o risco de descasamento da remuneração da carteira e das Cotas Seniores não está totalmente mitigado. Neste caso, a taxa mínima de desconto não representará garantia de que as Cotas Seniores sejam remuneradas pelo *benchmark* proposto sem a necessidade de sacrifício das Cotas Subordinadas. Isto porque o Fundo possui custos fixos não contemplados nesta taxa mínima de desconto e também porque a rentabilidade da carteira é prefixada e a remuneração das Cotas Seniores é pós-fixada, tendo como parâmetro o CDI. Dessa forma, observa-se que a meta de rentabilidade pode oscilar ao longo do tempo, dependendo do movimento da taxa SELIC, e que o *spread* a ser definido pode não garantir proteção contra variações bruscas do CDI (influenciado pela SELIC).

Outro ponto de risco está relacionado à indefinição de prazo médio para a carteira, bem como prazo máximo permitido para os direitos creditórios. Uma carteira de crédito com prazo maior de vencimento potencializa ainda mais os riscos de descasamentos de taxas. Porém, a perspectiva é de estabilidade para a taxa SELIC, o que reduz o risco de descasamento entre as taxas aplicadas na aquisição de títulos da carteira do Fundo e o *benchmark* proposto para as Cotas Seniores. Adicionalmente, conforme informações obtidas junto a Bunge Brasil espera-se que os créditos adquiridos pelo Fundo tenham prazo médio variando entre 20 e 30 dias.

Todos os créditos cedidos ao Fundo ocorrem em regime de cessão em definitivo e sem coobrigação. Assim, apesar do baixo risco de crédito do Sacado e da garantia de pagamento dos créditos dada pelo mesmo, a cessão com coobrigação é importante, na medida em que coloca, no mínimo, dois devedores solidários para cada direito creditório, o que reduz ainda mais o risco.

O Fundo não tem um histórico de funcionamento e sua performance vai depender da capacidade de geração de operações entre os fornecedores das empresas Bunge Brasil, bem como a qualidade da checagem da legitimidade destes créditos. A Austin Rating considera bastante reduzido o risco de problemas de contestação de dívidas, por parte das empresas Sacadas. Isto porque houve, por parte da Austin Rating, a percepção de que a checagem dos créditos apresenta um processo bastante confiável e seguro junto ao Sacado, de forma que a liberação do crédito só ocorre após o reconhecimento, por parte deste último, da prestação do serviço ou venda do produto.

PERFIL DOS SACADOS (SUBSIDIÁRIAS DA BUNGE LIMITED ATUANTES NO BRASIL)

Conforme regulamento do Fundo, os Sacados serão as empresas brasileiras subsidiárias da Bunge Limited. Os Cedentes autorizados a operar com o Fundo serão os fornecedores dos Sacados indicados pela própria Bunge Brasil na qualidade de consultora de crédito do Fundo. Para efeito de análise a Austin Rating considerou os dados financeiros consolidados da Bunge Limited, por entender que o risco do Fundo está associado de forma relevante ao risco de crédito das empresas deste Grupo.

A Bunge Brasil é uma subsidiária da *holding* Bunge Limited, fundada em 1818 em Amsterdã, na Holanda e sua sede está hoje localizada em White Plains, Nova York, EUA desde 1999, sendo cotada na Bolsa de NY (NYSE) desde 2001. A Bunge está localizada em mais de 30 países e possui mais de 30.000 funcionários. O principal foco de atuação da Bunge está na produção de alimentos e no agronegócio.

A Bunge está presente no Brasil desde 1905 sendo considerada uma das principais empresas do agronegócio e alimentos do país. Também se caracteriza por ser uma das maiores empresas exportadoras do Brasil. A empresa está presente em 19 estados de todas as regiões do país com cerca de 150 unidades, entre unidades industriais, centros de distribuição, silos, instalações portuárias, com mais de 20.000 colaboradores. Os principais segmentos de atuação da empresa no Brasil são Fertilizantes, Agronegócio e Logística, Alimentos e Ingredientes, Açúcar e Bioenergia. A empresa atua no Brasil com marcas como Serrana, Manah, Iap, Ouro Verde, Salada, Soya, Cyclus, Delícia, Primor e Bunge Pró.

A análise financeira da Bunge Limited com base nos demonstrativos consolidados mostra que a empresa apresenta uma situação financeira confortável e boas margens para cobrir suas despesas financeiras, apesar da ligeira piora em 2012. Esta ligeira piora é perfeitamente compreensível se for considerado que a economia mundial está passando por um momento de turbulência, cujas consequências vêm se refletindo nas empresas, principalmente aquelas com atuação global.

Em 2010 e 2011 a empresa apresentou indicador de cobertura de juros (EBITDA/Juros) superior a 4,0, o que demonstra uma situação de elevado conforto. No primeiro semestre de 2012 este indicador caiu para 3,5, porém continua bastante confortável. Esta piora justifica-se pela redução das margens operacionais em 2012, aliado ao aumento do endividamento. Porém, a Austin Rating entende que a Bunge consolidada continua em uma situação confortável, com a maior parte de suas dívidas financeiras no longo prazo, com boa capacidade econômica para pagar as despesas financeiras e amortizar suas dívidas.

Além das características financeiras, deve-se considerar que o Grupo Bunge caracteriza-se por ser um grupo de empresas de grande porte e elevada diversificação das atividades com fácil acesso ao mercado de capitais internacional tendo condições e taxas favoráveis. Estas características aliadas a boa geração de caixa e elevada capacidade para pagamento das dívidas reduzem significativamente o risco do negócio.

O quadro a seguir apresenta as empresas do Grupo Bunge, atuantes no Brasil, que poderão ser Sacados do Fundo:

N	Empresas
01	Agroindustrial Santa Juliana S.A.
02	Bunge Açúcar & Bioenergia Ltda.
03	Bunge Alimentos S.A.
04	Bunge Comercializadora de Energia Elétrica Ltda.
05	Bunge Comercializadora de Etanol Ltda.
06	Bunge Fertilizantes S.A.
07	Bunge Food Service Comércio e Serviços Ltda.
08	Ceval Centro Oeste S.A.
09	Fertimport S.A.
10	Monteverde Agro-energética S.A.
11	Pedro Afonso Açúcar e Bioenergia S.A.
12	Ramata Empreendimentos e Participações S.A.
13	Terminal de Granéis do Guarujá S.A.
14	Terminal Marítimo do Guarujá S.A.
15	Usina Frutal - Açúcar e Álcool Ltda.
16	Usina Guariroba Ltda.
17	Usina Itapagipe Açúcar e Álcool Ltda.
18	Usina Moema Açúcar e Álcool Ltda.
19	Usina Ouroeste - Açúcar e Álcool Ltda.

ACOMPANHAMENTO DO RATING

O *rating* do FIDC Bunge Brasil é de caráter preliminar, sendo válido pelo prazo de 60 (sessenta) dias depois da data de sua atribuição (indicado na página inicial do presente relatório). Este *rating* preliminar não deve ser interpretado como uma opinião final da Austin Rating acerca do risco de crédito do Fundo, visto que está baseado em documentos e informações preliminares. Desse modo, a confirmação do *rating* está condicionada ao recebimento, por esta agência, da versão final do Regulamento do FIDC e seus anexos bem como da versão final do Suplemento referente a 1º Série de Cotas Seniores a serem emitidas, bem como demais instrumentos envolvidos.

Após a confirmação do *rating*, a Austin Rating acompanhará os riscos relativos ao FIDC Bunge, especialmente aqueles relativos à qualidade de sua carteira, pelo menos, durante o prazo de 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias, contados da atribuição do *rating*. A cada trimestre será divulgado um relatório sintético, contendo a opinião da Austin sobre o risco de pagamento da Série Única de Cotas Subordinadas. Esta classificação estará permanentemente sujeita a alterações.

INFORMAÇÕES UTILIZADAS

Para a análise do Fundo, a Austin Rating recebeu versão preliminar do regulamento do FIDC Bunge Brasil, apresentação institucional e demonstrativos financeiros do Sacado. Também, foram realizadas reuniões de *due diligence* com o Sacado, Gestor e Consultor de Supervisão Operacional. As informações apresentadas a Austin Rating para o trabalho de *rating* foram levadas em consideração na decisão da classificação e permitiram uma análise aderente à metodologia de *rating* de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.

A presente análise de monitoramento teve por base informações consideradas fidedignas encaminhadas pelas partes responsáveis pelo fundo (Sacado, Administrador e Gestor). Desse modo, a Austin Rating não utiliza mecanismos para verificação das informações recebidas pelas partes acima citadas. A análise considera a premissa que a cessão dos direitos creditórios para o fundo é válida, definitiva e verificada pelos responsáveis e, portanto, os recebíveis não estão sujeitos a vícios que poderiam sujeitar o FIDC a riscos de fungibilidade/formalização do lastro.

PERFIL DO FUNDO

O FIDC Bunge Brasil é um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, orientado por regulamento próprio e disciplinado pela Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional e pela Instrução nº 356 de 17 de dezembro de 2001, com suas respectivas alterações, ambas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O Fundo conta com as seguintes características:

Perfil do Fundo:

Tipo de Fundo:	Fundo constituído sob a forma de condomínio fechado;
Prazo de Fundo:	Indeterminado;
Classe de Cotas:	Seniores e Subordinadas;
Numero de Séries:	01 (uma) Série para Cotas Subordinadas e indeterminadas séries para Cotas Seniores;
Percentual de Subordinação:	Mínimo de 15,0% (quinze por cento);
Taxa Mínima de Desconto:	Somatório (i) da média ponderada do <i>Benchmark</i> entre as Séries de Cotas Seniores em circulação, (ii) da Taxa de Administração, e (iii) de um percentual do CDI a ser definido;
Administrador/Custodiante:	Citibank DTVM S.A.;
Gestor:	Financial Gestão de Ativos Ltda.;
Consultor Especializado de	
Confirmação de Direitos Creditórios:	Bunge Brasil;
Consultor Especializado de	
Supervisão Operacional:	BER Capital S.A.;
Consultor Especializado de Ativação:	Finexia Consultoria em Investimentos e Administração de Ativos Ltda.;
Cobrança:	A definir;
Auditoria:	A definir.

Perfil da Cota Avaliada:

Classe / Série Avaliada:	1ª Série de Cotas Seniores;
<i>Benchmark:</i>	125,0% (cento e vinte e cinco por cento) do CDI;
Número de Cotas no lançamento:	A definir;
Valor por Unidade:	A definir;
Valor Total da Emissão:	A definir;
Amortização/Resgate:	A amortização ocorrerá conforme definido em suplemento da série e o resgate ocorrerá no vencimento da Cota.

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Política de Investimento e Condições de Cessão:	<ul style="list-style-type: none"> Após 90 dias, mínimo de 50% do PL em Direitos Creditórios performados e não vencidos originados da prestação de serviço ou venda de mercadorias de fornecedores a empresas subsidiárias brasileiras da Bunge Limited. Os créditos adquiridos devem ser necessariamente Direitos Creditórios com legitimidade confirmada pelo Sacado por meio de arquivo eletrônico com confirmação digital, de modo que o Sacado se comprometerá de forma irrevogável e irreatável com a liquidação financeira dos Direitos Creditórios junto ao Fundo. Os Direitos Creditórios devem atender os Critérios de Elegibilidade, conforme verificação e validação do Custodiante. Restante em meda corrente local ou exclusivamente em: i) títulos de emissão do Tesouro Nacional; ii) títulos de emissão do Banco Central do Brasil; iii) cotas de fundos de investimento das classes renda fixa e referenciado DI, inclusive aqueles administrados ou geridos pela Instituição Administradora ou por empresas a esta ligada; e iv) certificados e recibos de depósito bancário de Instituições Financeiras Autorizadas, quais sejam: Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., BTG Pactual S.A., Caixa Econômica Federal, Banco Citibank S.A., Citibank DTVM S.A., HSBC Bank Brasil S.A. Banco Múltiplo e Itaú Unibanco S.A..
Concentração:	<ul style="list-style-type: none"> Até 100,0% (cem por cento) em um Sacado e/ou Cedente; O Fundo poderá também manter aplicação de 100% (cem por cento) dos seus recursos livres em Ativos Financeiros de um mesmo emissor ou um mesmo Ativo Financeiro.
Critérios de Elegibilidade:	<ul style="list-style-type: none"> Os Direitos Creditórios a serem adquiridos pelo Fundo deverão atender cumulativamente os seguintes Critérios de Elegibilidade: i) os Direitos Creditórios devem ser não vencidos, devidos pelo Sacado e cedidos por um Cedente cadastrado e aprovado junto ao Fundo; ii) quando da negociação de cada cessão ao Fundo e definição da taxa de desconto a ser aplicada, deverá ser observada como taxa mínima a Taxa Mínima de Desconto; e iii) os Direitos Creditórios não poderão ter data de vencimento: (a) no período de 30 (trinta) dias anteriores ao último prazo de duração das Séries de Cotas Seniores em circulação; (b) após o último prazo de duração das Séries de Cotas Seniores em circulação; e (c) inferior a 10 (dez) dias contados da data da respectiva aquisição pelo Fundo.
Amortização / Resgate Cotas Seniores:	<ul style="list-style-type: none"> Após o período de carência, as Cotas Seniores de cada Série serão amortizadas em parcelas, periodicamente, nas Datas de Amortização conforme cronograma previsto no respectivo Suplemento; As Cotas serão resgatadas quando do pagamento da última parcela de amortização da respectiva Série ou classe, ou ao final do prazo de duração da respectiva Série ou classe, ou ainda em virtude da liquidação antecipada do Fundo, de acordo com as condições previstas nos respectivos Suplementos; O valor de cada amortização, em cada Data de Amortização, será limitado ao recebimento da taxa de retorno acumulado pelas suas Cotas, até a respectiva Rentabilidade Alvo, caso seja aplicável.
Amortização / Resgate Cotas Subordinadas:	<ul style="list-style-type: none"> A amortização de Cotas Subordinadas ocorrerá de forma <i>pro rata</i> quando da amortização das Cotas Seniores, observada sempre a Relação Mínima de Subordinação e a Razão Mínima de Garantia definidas neste Regulamento; As Cotas Subordinadas somente poderão ser resgatadas após o resgate da totalidade das Cotas Seniores, observado o disposto no Regulamento.

Escala Nacional de Ratings de Crédito de Longo Prazo para Cotas de FIDCs

Para a classificação de Cotas emitidas por Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, a Austin Rating utiliza uma escala nacional, identificada pelo prefixo “br”. A escala de rating de crédito de longo prazo de Fundos prevê a utilização dos diferenciadores + (mais) e – (menos) entre as categorias AA e B, os quais servem para identificar uma melhor ou pior posição dentro destas categorias de rating. A partir de 27 de setembro de 2012, a Escala de Ratings de Crédito de Cotas de FIDCs da Austin Rating passou a incluir o sufixo“(sf)”, que serve para diferenciar ratings de emissões em finanças estruturadas dos demais ratings de crédito. O sufixo“(p)” também passou a ser utilizado para identificar as classificações atribuídas em caráter preliminar.

- brAAA(sf)** As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência próxima a zero, a qual garante excepcional margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o Fundo apresenta uma elevadíssima relação entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é quase nulo.
- brAA(sf)** As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência baixíssima, a qual garante ótima margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o Fundo apresenta uma relação muito elevada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é irrisório.
- brA(sf)** As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência muito baixa, a qual garante margem de cobertura muito boa para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o Fundo apresenta uma relação elevada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é muito baixo.
- brBBB(sf)** As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência baixa, a qual garante boa margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o Fundo apresenta uma relação adequada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é baixo.
- brBB(sf)** As cotas do FIDC encontram-se lastreadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência em nível médio, podendo afetar a margem de cobertura para o pagamento do principal acrescido do rendimento proposto. O Fundo apresenta uma relação apenas razoável entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é moderado.
- brB(sf)** As cotas do FIDC encontram-se lastreadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência em nível acima da média do segmento, a qual pode afetar fortemente a margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. O Fundo apresenta uma relação menos do que razoável entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é médio.
- brCCC(sf)** As cotas do FIDC encontram-se lastreadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência elevada, a qual afetou a margem de cobertura para o pagamento do principal acrescido do rendimento proposto. O Fundo apresenta uma baixa relação entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira, condicionando a desvalorização de suas cotas. O risco é alto.
- brCC(sf)** As cotas do FIDC encontram-se lastreadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência muito elevada, a qual afetou fortemente a margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. O Fundo apresenta uma relação muito baixa entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira, condicionando forte desvalorização de suas cotas. O risco é muito alto.
- brC(sf)** A elevadíssima inadimplência da carteira levou o FIDC à situação de *default*. Não mais existe qualquer tipo de proteção adicional. O risco é altíssimo.

Rating é uma classificação de risco, por nota ou símbolo. Esta expressa a capacidade do emitente de título de dívida negociável ou inegociável em honrar seus compromissos de juros e amortização do principal até o vencimento final. O *rating* pode ser do emitente, refletindo sua capacidade em honrar qualquer compromisso de uma maneira geral, ou de uma emissão específica, onde é considerada apenas a capacidade do emitente em honrar aquela obrigação financeira determinada. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas como adequadas e confiáveis. As opiniões e simulações realizadas neste relatório constituem-se no julgamento da Austin Rating acerca do emitente, não se configurando, no entanto, em recomendação de investimento para todos os efeitos.

Para conhecer nossas escalas de *rating* e metodologias, acesse: www.austin.com.br

© Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida ou transmitida de qualquer modo ou por outro meio, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, sem prévia autorização, por escrito, da Austin Rating Serviços Financeiros Ltda.