

Rating

brAAA(sf)(p)

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

Data: 1º/ago/2018

Validade: 1º/nov/2018

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 1º de agosto de 2018, indicou o rating de crédito 'brAAA(sf)(p)', em caráter preliminar, para a proposta de emissão de Cotas Seniores da 1ª e da 2ª Séries do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios CEEE VII-D (FIDC CEEE VII-D / Fundo).

O FIDC CEEE VII-D obteve registro de funcionamento na Comissão de Valores Mobiliários – CVM no dia 06 de julho e encontra-se ainda em fase pré-operacional. O Fundo é um condomínio fechado, de prazo de duração determinado de 92 meses, disciplinado pela legislação vigente e por Regulamento próprio, instrumento datado de 30 de abril de 2018.

Os principais prestadores de serviços para o Fundo pertencem ao mesmo Grupo. A Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S/A (Oliveira Trust / Administradora / Custodiante) será responsável pela Administração e Custódia dos ativos; e a Oliveira Trust Servicer S/A (Oliveira Trust Servicer / Gestão) fará a Gestão da carteira. O Coordenador Líder da distribuição de Cotas será o Banco BTG Pactual S/A (BTG Pactual / Coordenador Líder).

O FIDC CEEE VII-D terá por objetivo proporcionar a valorização de suas Cotas, por meio do investimento preponderante dos seus recursos na aquisição de Direitos Creditórios originados pela Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - CEEE-D, Cedente única. Tais ativos devem estar em conformidade com os critérios da política de investimento definida em Regulamento. Quanto à estrutura de capital, o Fundo estará autorizado a emitir Cotas das Classes Sênior e Subordinada, sendo que as Subordinadas deverão representar ao menos 5,0% do patrimônio líquido (PL). As Cotas Seniores estarão divididas em 2 Séries de R\$ 150,0 milhões cada. A 1ª Série Sênior terá prazo total de 50 meses, e buscará retorno igual a variação do CDI acrescida de taxa teto de 4,5% ao ano. A 2ª Série Sênior terá prazo total de 84 meses, e buscará rentabilidade igual ao IPCA, mais taxa teto de 9,5% ao ano.

O rating preliminar considera a avaliação dos aspectos estruturais do FIDC CEEE VII-D, conforme disposições de seu Regulamento. Dado que ainda não iniciou suas operações, as aquisições de ativos serão parametrizadas por esses aspectos, os quais definirão os riscos que o Fundo poderá assumir. Dentre os principais pontos do Regulamento que influenciaram na nota, destacam-se os critérios que definem a estrutura de capital do Fundo, com ao menos 5,0% de seu PL sob a forma de Cotas Subordinadas, a concentração em apenas 1 Cedente de Direitos Creditórios e a expressiva pulverização por Sacados. A definição em Regulamento de que apenas Direitos Creditórios cuja liquidação seja feita por débito automático em conta corrente faça parte da carteira do Fundo foi também considerada na classificação indicada.

A classificação preliminar reflete, igualmente, aspectos que podem acentuar o risco de crédito do tipo de ativo pretendido pelo Fundo. Dentre esses aspectos, cumpre mencionar a característica a performer dos Direitos Creditórios, em adição à definição de que de o veículo operará com apenas 1 Cedente de Direitos Creditórios, ou seja, haverá dependência da performance de um único prestador de serviços, com risco de descontinuidade operacional do mesmo, ainda que essa hipótese tenha sido considerada remota nessa avaliação. Apesar da opinião dessa agência de que a descontinuidade operacional da distribuidora é pouco provável, a companhia tem excesso de passivos e patrimônio líquido (PL) negativo, dentre outros fatores que podem interferir na sua continuidade operacional. Frente à situação adversa, a Administração instituiu o Programa de Ajuste Estrutural, visando a reestruturação

Analistas:

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

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

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

de dívidas, parcelamento de impostos e encargos setoriais, elevação das receitas e redução dos custos e despesas operacionais, conforme mencionado nas Demonstrações Financeiras.

Corroborando com o entendimento de que a possibilidade de descontinuidade da prestação de serviços é remota, destaca-se que: (i) o serviço de distribuição é uma concessão Federal. No caso da CEEE-D, a concessão já foi renovada e vencerá apenas no ano 2045; (ii) há forte controle sobre a atividade por parte do regulador; (iii) a CEEE-D tem participação acionária da Centrais Elétricas Brasileiras S/A – Eletrobras, com expectativa de amplo suporte, se necessário; (iv) a característica do bem ofertado pela Cedente, gênero de primeira necessidade.

De todo modo, cumpre lembrar que o investimento nas Cotas do Fundo será de longuíssimo prazo, já que o resgate das Cotas Seniores ocorrerá ao longo de 84 meses, o que impede a análise de possibilidade de alterações do marco regulatório, ou mesmo a viabilidade da privatização do principal player do mercado, a Centrais Elétricas Brasileiras S/A, detentora de 32,6% das ações do Capital Social da Cedente dos Direitos Creditórios, inclusive.

Por conta da dependência da performance da Cedente, a classificação incorpora o risco corporativo do Grupo CEEE.

O Grupo CEEE teve início em 1943, com a criação da Comissão Estadual de Energia Elétrica - CEEE, subordinada à Secretaria de Estado dos Negócios das Obras Públicas, por força do Decreto Lei Estadual 328, no Rio Grande do Sul. Em maio de 2004 a Lei Federal nº 10.848 estabeleceu novas normas para o setor elétrico brasileiro e, dentre as mudanças, impôs a obrigatoriedade de segregar a atividade de distribuição de energia elétrica das demais, nas companhias verticalizadas. Assim, em 2006, com o término da sua reestruturação, o Grupo foi configurado com uma holding não operacional – a Companhia Estadual de Energia Elétrica Participações - CEEE Par, controlando 2 companhias operacionais: a Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica - CEEE-GT, para a geração e transmissão de energia; e a Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - CEEE-D, para a distribuição.

O Grupo produz 75,0% da energia hidrelétrica gerada no Rio Grande do Sul, possui 6.055 km em linhas de transmissão no Estado e distribui energia elétrica para 1/3 do mercado gaúcho através de 72.138 km de redes urbanas e rurais, localizadas em 72 municípios, com mercado de aproximadamente 4 milhões de pessoas.

A governança corporativa do Grupo foi incorporada de forma positiva à classificação. Por se tratar de companhias de capital aberto, têm requisições específicas quanto à prestação de informações. Ademais, o mercado a qual as companhias se inserem é regulado pela Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL, a qual faz acompanhamento estreito junto aos participantes do mercado, e impõe prestações de contas adicionais, índices de eficiência operacional e financeira.

Em resumo, a estrutura da administração do Grupo CEEE é constituída pela Assembleia Geral, Conselho de Administração, Diretoria Colegiada, Conselho Fiscal e Conselho de Consumidores. Além disso, completa a estrutura de governança a Auditoria Interna, a Auditoria Independente, os Comitês de assessoramento à Diretoria e os canais de comunicação da empresa com suas partes interessadas, mecanismos e órgãos valorizados nas análises corporativas. A companhia faz parte do Nível 1 de Governança Corporativa da B3.

A CEEE-D possui a Certificação ISO 9001, em atendimento a Resolução Normativa ANEEL nº 414/2010 e aos Procedimentos de Distribuição do Sistema Elétrico Nacional (PRODIST). Ademais, a companhia foi pioneira em seu Estado a certificar o seu Sistema de Gestão da Qualidade (SGQ). Em 2017, a companhia recebeu a recomendação da manutenção da certificação do seu SGQ, já na versão mais atual da Norma NBR ISO 9001:2015.

Com relação aos aspectos quantitativos, a Austin Rating teceu breves comentários, dada a situação delicada reportada em suas Demonstrações Financeiras (DFs). As DFs mais recentes, referente ao trimestre findo em 31 de março de 2018 foram auditadas pela BDO RCS Auditores Independentes SS, a qual emitiu parecer sem ressalvas, mas com ênfase relacionada à possibilidade de descontinuidade operacional da companhia.

Em linhas gerais, a companhia possui elevado endividamento e patrimônio líquido (PL) negativo. Devido à situação econômico-financeira bastante precária, a própria Administração reconhece a possibilidade de descontinuidade operacional, conforme nota explicativa das DFs. Frente às adversidades, a Administração criou e implementou o Programa de Ajuste

Estrutural, visando a reestruturação de dívidas, parcelamento de impostos e encargos setoriais, elevação das receitas e redução dos custos e despesas operacionais, conforme mencionado nas Demonstrações Financeiras.

A nota das Séries Seniores do FIDC CEEE VII-D é beneficiada pela presença de Cotas Subordinadas em sua estrutura. Embora o percentual mínimo de Cotas Subordinadas não ofereça uma cobertura significativa para as Cotas classificadas, oferece sim, cobertura integral para o percentual esperado de atraso ou perda na carteira de recebíveis, ou seja, o percentual em Cotas Subordinadas é superior à média histórica do atraso apresentado na carteira da CEEE-D, conforme conclusões do trabalho de auditoria realizado pela KPMG, cujo atraso superior a 7 dias é inferior a 4,0%.

Conforme os artigos de seu Regulamento, a classificação é beneficiada pela definição de um fator mínimo de cobertura, referente à divisão do valor que circula na conta corrente de recebimento dos recursos, pela necessidade mensal para pagamento de amortizações e demais gastos do Fundo. O valor em curso na conta corrente deve representar ao menos 2,25 vezes a necessidade do Fundo nos períodos de disponibilidade (período entre 2 amortizações mensais de Cotas). Caso o múltiplo fique abaixo de 2,25 vezes, será necessária a inclusão da Instituição Arrecadadora Complementar, além dos bancos Bradesco e Itaú. Nesse caso, já está definido que o Banco Santander (Brasil) S/A (Banco Santander) atuação de maneira complementar.

Embora os Direitos Creditórios se refiram a serviços a serem prestados, a companhia originadora dos mesmos oferece serviço de primeira necessidade, independentemente do tipo de consumidor (residencial, comercial, industrial, rural, etc.).

A pedido do Coordenador Líder da colocação das Cotas, a KPMG Corporate Finance Ltda. realizou auditoria sobre os recebíveis originados pela CEEE-D. A auditoria foi feita sobre os Direitos Creditórios referentes apenas a consumidores que utilizam o débito automático em conta corrente, e abarcou o período de 3 anos, entre setembro de 2013 e agosto de 2016, com certa defasagem.

No referido período, a companhia faturou R\$ 3.128,2 milhões por intermédio de faturas recebidas por débito automático, sendo que o maior arrecadador foi o Banco do Brasil, com 23,3% do total, seguido por Bannisul, com 19,2%; Bradesco, com 19,0%; e Itaú, com 13,5%. Com relação à classe dos consumidores, a de maior relevância foi o comércio com 41,6% do total, seguido pelo segmento residencial, com 38,8%; e industrial, com 13,3%, de modo que apenas os consumidores comerciais e residenciais representaram mais de 80,0% do valor das faturas.

A pulverização por Devedor é expressiva, de modo que o ticket médio no período auditado foi de R\$ 272,00.

A análise dos créditos vencidos definiu que 95,9% do valor total de faturas foi recebido sem atraso. Considerando as contas recebidas com até 7 dias de atraso, o percentual sobe para 96,02%, de modo que, 3,98% do total de faturas permanece vencido após 1 semana, considerando todas as classes de consumidor. Considerado o Banco Bradesco e o Banco Itaú, a liquidez é ainda melhor, com 98,2% de contas pagas em dia, no Banco Bradesco, e 96,4% no Banco Itaú. No Banco Santander houve liquidez de 92,3%, abaixo, portanto, da média geral.

Com relação à causa do atraso ou inadimplência, metade refere-se a saldo insuficiente na conta de débito e quase 30,0% devido a cancelamento do débito automático.

Quanto à auditoria realizada na carteira, a Austin Rating observa que (i) embora tenha servido para mensurar o nível de atraso e perda esperada da carteira a ser formada no Fundo, visto que não houve, certamente, mudança relevante no comportamento dos consumidores quanto ao pagamento das faturas de energia, a base utilizada para o trabalho está defasada; e (ii) não foi apresentado parecer de conclusões dos trabalhos por parte dos auditores.

O estruturador enviou uma base com dados mais recentes, a qual considera a arrecadação da Cedente de janeiro de 2013 a dezembro de 2017, porém, com menos informações e sem fechamento do percentual recebido pontualmente. De todo modo, a base serviu para confirmar a expressiva captação mensal junto aos bancos de interesse do FIDC CEEE VII-D. Considerando apenas os Bancos Bradesco e Itaú e o mês de dezembro de 2017, foi arrecadado R\$ 62,4 milhões, sendo R\$ 28,8 milhões com débito automático, com boa cobertura sobre a necessidade mensal do Fundo e mesmo sobre o critério de Regulamento. no Banco Santander a arrecadação por débito automático alcançou R\$ 8,7 milhões em dezembro de 2017.

Em resumo, o risco de inadimplemento por parte dos Devedores foi considerado muito baixo, primeiramente pelo tipo de liquidação das faturas mensais, a qual será feita sob a forma de débito automático em conta corrente, de modo que o não

pagamento decorre, basicamente, de saldo insuficiente na conta, e ainda pela natureza do bem oferecido pela Cedente, considerado de primeira necessidade, com possibilidade de corte no fornecimento em caso de não pagamento das faturas mensais.

O rating está considerando, afora os pontos ligados diretamente ao risco de crédito dos ativos, o baixo risco de liquidez ao qual os Cotistas Seniores estarão expostos. A constituição do Fundo sob a forma de condomínio fechado e as definições de datas para amortizações e resgate, são elementos que, aliados aos critérios de formação de reserva específica para pagamento de amortizações, minimizam consideravelmente o risco de falta de recursos quando preciso. Ademais, a referida reserva terá bom volume financeiro, equivalente à necessidade dos 3 próximos períodos de disponibilidade (período entre duas amortizações).

O rating também incorpora a presença de risco de fungibilidade (*commingling risk*). Apesar da ótima pulverização por Devedores, a notificação a esses quanto à cessão dos Direitos Creditórios ao Fundo, e a arrecadação dos recursos mediante débito automático em contas correntes dos Devedores, não está eliminado o risco de que os pagamentos sejam realizados pelos Devedores/Sacados em contas de titularidade dos Cedentes, e não naquela específica para a operação do Fundo, hipótese considerada remota, dado que ocorreria por desvio de conduta das partes. Ademais, cumpre mencionar que a conta de arrecadação terá controle exclusivo do Custodiante do Fundo.

Do ponto de vista jurídico, a classificação reflete positivamente a expectativa de que há uma adequada estruturação e formalização para o Fundo. Entretanto, a Austin Rating entende e incorpora negativamente às suas classificações alguns riscos jurídicos típicos, observados em securitizações de recebíveis. Entre estes aspectos que podem afetar o Fundo, está a potencial perda que esse pode absorver quando da entrada em Recuperação Judicial do Cedente, considerando a subjetividade nas decisões do Judiciário local, poderá haver o entendimento que descaracterize a venda definitiva do Direito Creditório ao Fundo e que, por isso, os credores da Cedente teriam direito à propriedade desses ativos. Adicionalmente, o fato de que, em razão dos elevados custos, as cessões não são registradas em cartório implica que, em eventual duplicidade de cessão por parte dos Cedentes, haverá discussões em relação à prioridade do FIDC CEEE VII-D no recebimento dos créditos em questão.

O risco de mercado está sendo incorporado em medida reduzida à nota preliminar das Cotas Seniores do FIDC CEEE VII-D. Está prevista a possibilidade de descasamento de taxas entre ativos e passivos (Cotas Seniores pós-fixadas), o que implica que na possibilidade de que, diante de uma elevação considerável do CDI, esses passivos remunerem mais do que os ativos. Não há expectativa de prazo médio da carteira a ser constituída pelo Fundo, prazo esse que permitiria a remarcação das taxas no momento da cessão.

Outros pontos que sensibilizaram favoravelmente a classificação foram (i) a constituição do FIDC faz parte do Plano Estratégico da companhia, assim como, a definição de que os recursos captados serão utilizados no pagamento de encargos setoriais; (ii) a anuência da ANEEL concordando com a criação do Fundo e destinação do recurso; e (iii) bom histórico de estruturação de Fundos semelhantes ao FIDC CEEE VII-D. A companhia já foi Cedente em 6 Fundos anteriores, com histórico de amortização e resgate dos recursos investidos.

No que diz respeito aos riscos transmitidos pelas partes envolvidas na estrutura do FIDC CEEE VII-D, ou seja, seus prestadores de serviços, a nota preliminar está absorvendo a elevada capacidade e qualidade operacional das instituições responsáveis pela Administração, Gestão da carteira e Custódia. As instituições compõem um Grupo especializado em serviços financeiros de bom histórico positivo. Quanto as instituições responsáveis pelos fluxos financeiros referente ao recebimento dos recursos (Bradesco e Itaú) tratam-se dos maiores bancos privados do país, com baixíssimo risco de crédito e forte expertise para os serviços demandados. O Conglomerado Financeiro Bradesco possui classificação de risco de crédito 'brAAA', com perspectiva estável, com a Austin Rating. Complementarmente, o Fundo poderá receber recursos provenientes do Banco Santander, o qual, igualmente, figura entre as maiores instituições financeiras do Brasil, possui baixo risco de crédito e forte expertise para as atividades de interesse. A conta corrente de cobrança será mantida no Banco Santander, de modo que o risco transmitido (risco de *settlement*) será muito reduzido, comparativamente a outros emissores e emissões nacionais.

PERFIL DO FUNDO

Denominação:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios CEEE VII-D;
Veículo:	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC;
Administradora:	Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Gestora:	Oliveira Trust Servicer S/A;
Custodiante:	Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.;
Coordenador Líder:	Banco Banco BTG Pactual S/A;
Agentes Arrecadadores:	Banco Bradesco S/A e Banco Itaú Unibanco S/A;
Ag. Arrecadador Complementar:	Banco Santander (Brasil) S/A;
Auditor da Carteira:	KPMG Auditores Independentes;
Disciplinamento:	Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional, Instrução CVM nº 356, Instrução CVM nº 476 e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis;
Regimento:	Regulamento Próprio, versão final de 30 de abril de 2018;
Forma:	Condomínio fechado;
Prazo de Duração:	92 meses;
Público Alvo:	Investidores Profissionais;
Objetivo:	Proporcionar a valorização de suas Cotas, por meio do investimento preponderante dos seus recursos na aquisição de Direitos Creditórios originados pela Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica - CEEE-D, Cedente única. Tais ativos devem estar em conformidade com os critérios da política de investimento definida em Regulamento;
Direito Creditório:	(i) Direitos Creditórios oriundos da prestação presente e futura de serviços cujas faturas de energia estejam cadastradas para pagamento por meio de débito automático junto aos agentes arrecadadores; (ii) os Direitos Creditórios oriundos da prestação futura de serviços cujas faturas de energia venham a ser cadastradas, após a data de assinatura do contrato de cessão, para pagamento por meio de débito automático junto aos agentes arrecadadores; (iii) todos e quaisquer direitos, privilégios, preferências, prerrogativas e ações relacionados aos itens (i) e (ii) anteriores; (iv) todos e quaisquer encargos, multas compensatórias e/ou indenizatórias devidas pelos consumidores à Cedente em razão da prestação de serviços, relacionados aos itens (i) e (ii) anteriores; e (v) Direitos Creditórios Eventuais. Os Direitos Creditórios não contarão com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora;
Critério de Elegibilidade:	Direitos Creditórios oriundos de faturas de energia emitidas contra consumidores cujos pagamentos serão efetuados por meio do sistema de pagamento por débito automático em conta dos Agentes Arrecadadores; O atendimento dos Direitos Creditórios ante o Critério de Elegibilidade será verificado pelo Custodiante;
Política de Investimento:	O Fundo deverá investir no mínimo 50,0% do seu PL em Direitos Creditórios Elegíveis; A parcela do PL do Fundo que não estiver alocada em Direitos Creditórios, e que não poderá ser superior a 50,0% do PL do Fundo será, necessariamente, alocada pelo Gestor nos Ativos Financeiros, observados os critérios de diversificação estabelecidos a seguir:

(i) Letras Financeiras de emissão do Tesouro Nacional; (ii) Operações compromissadas que tenham como lastro títulos públicos de emissão do Tesouro Nacional ou do Banco Central e como contraparte uma instituição autorizada, com prazo de até 365 dias e liquidez diária; (iii) Certificados e Recibos de depósito bancário emitidos por qualquer instituição autorizada, com prazo de até 365 dias e liquidez diária; e (iv) Fundo de investimento em renda fixa referenciado DI, com liquidez diária, inclusive administrado pelo Administrador, e que possua perfil de risco igual ou melhor que o perfil de risco das Cotas Seniores de melhor risco de crédito em circulação;

Até 100,0% da parcela do PL alocada em Direitos Creditórios poderá ser representada por ativos financeiros de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, financeira ou não, de seu controlador, de sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum ou fundo de investimento, respeitado no que aplicável o artigo 40-A da Instrução CVM 356;

O Fundo não contará com garantia da Administrador, da Cedente, do Custodiante, do Gestor, do Agente de Controladoria, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC;

A Administradora, O Custodiante e o Agente de Controladoria não respondem: (i) pela solvência dos Consumidores; (ii) pelo pagamento dos Direitos Creditórios adquiridos; ou (iii) por sua existência, liquidez, exigibilidade e correta formalização;

Classes de Cotas:	Seniores e Subordinadas;
Subordinação:	As Cotas Subordinadas devem representar ao menos 5,0% do PL do Fundo;
Quantidade Mínima Mensal:	Volume mínimo de recursos oriundos do pagamento dos Direitos Creditórios a ser entregue ao Fundo em cada Período de Disponibilidade;
Índice de Cobertura:	O Índice de Cobertura deverá ser superior a 2,25 e refere-se à razão entre: (i) o montante dos recursos decorrentes do pagamento dos Direitos Creditórios que deverão transitar pela Conta Autorizada da Cedente em cada Período de Disponibilidade; e (ii) a Quantidade Mínima Mensal no referido período, nos termos do Contrato de Cessão.

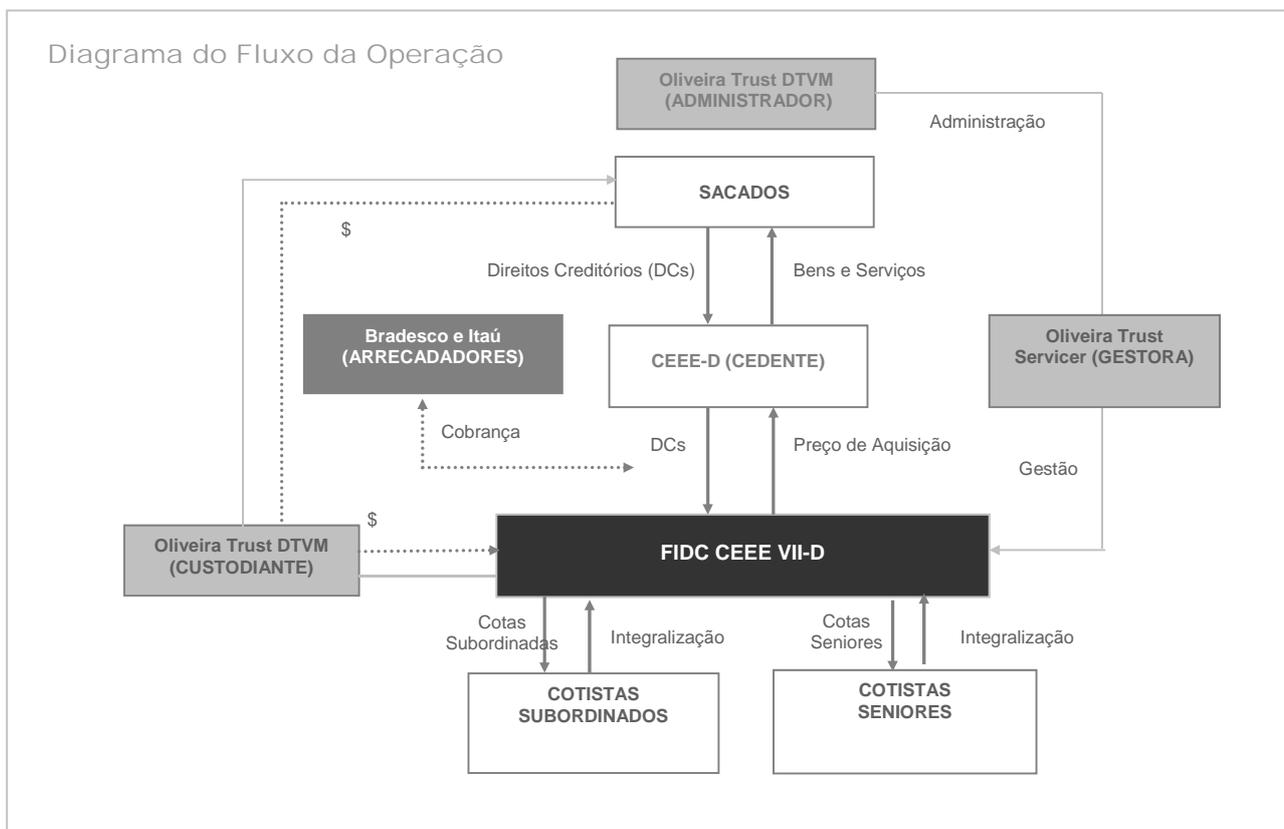
CARACTERÍSTICAS DAS COTAS SENIORES

1ª Série

Regime de Colocação:	Melhores Esforços;
Valor da Série:	R\$ 150.000.000,00;
Benchmark:	CDI mais taxa de 4,5% ao ano;
Prazo:	50 meses;
Amortização e Resgate:	Amortizações mensais, a partir do 14º mês e resgate ao final do prazo de 50 meses.

2ª Série

Regime de Colocação:	Melhores Esforços;
Valor da Série:	R\$ 150.000.000,00
Benchmark:	IPCA mais taxa de 9,5% ao ano
Prazo:	84 meses
Amortização e Resgate:	Amortizações mensais, a partir do 51º mês e resgate ao final do prazo de 84 meses.



CONSIDERAÇÕES SOBRE O RATING PRELIMINAR

1. O rating preliminar não representa uma opinião final sobre o risco de crédito da 1ª e da 2ª Séries de Cotas Seniores (Cotas) do FIDC CEEE VII-D (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, 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 **1º de novembro de 2018**.
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, na seção específica "Ratings Preliminares", com a inscrição "EM REVISÃO".
13. As eventuais alterações decorrentes de processos de revisão ou de início de novos processos analíticos serão sempre relatadas em versões posteriores de relatórios de rating de crédito preliminares.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS COMPLEMENTARES

1. O Comitê de Classificação de Risco que decidiu pela indicação da classificação de risco de crédito preliminar à proposta de emissão da 1ª e da 2ª Séries de Cotas Seniores (Cotas) pelo FIDC CEEE VII-D (Fundo) reuniu-se na sede da Austin Rating, no dia 01 de agosto de 2018, compondo-se dos seguintes membros: Jorge Alves (Analista Sênior), Pablo Mantovani (Analista Sênior), Luis Santacreu (Analista Sênior), Leonardo dos Santos (Analista Sênior) e Ricardo Lins (Analista Sênior) Esta reunião foi registrada na ATA Nº 20180801-1.
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 preliminar 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 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*). Particularmente no que diz respeito à classificação preliminar 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 se utilizaram de informações provenientes da Cedente e do Coordenador Líder.
7. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas suficientes para a indicação de uma classificação de risco de crédito preliminar. Dentre as informações utilizadas para esta análise, destacam-se: versão final do Regulamento do Fundo, histórico auditado da carteira da Cedente, dentre outras.
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. Os analistas da Austin Rating realizaram visita ao Agente de Cobrança, em 25 de julho de 2017, a fim de avaliar a qualidade de seus processos.
10. Após a atribuição da classificação final, esta será revisada e atualizada trimestralmente, conforme previsto no item VIII do artigo 34 da instrução CVM nº356/2001. Até o 45º (quadragésimo quinto) dia após o encerramento do trimestre em análise, será divulgado Relatório de Monitoramento, contendo a opinião atualizada da Austin Rating sobre o risco de *default* do Fundo em relação às Cotas classificadas, por ele emitidas. A Austin Rating salienta que poderão ser realizadas ações de rating a qualquer tempo, inclusive no intervalo entre os monitoramentos trimestrais previstos, dentro do prazo do contrato de prestação de serviços, que se estende até o dia **27 de junho de 2019**.
11. A Austin Rating adota políticas e procedimentos que visam mitigar potenciais situações de conflitos de interesse que possam afetar o desempenho da atividade de classificação de risco e seus resultados. O presente processo de classificação de risco está isento de situações de potencial conflito de interesses, incluindo aquelas previstas na Instrução CVM Nº 521/2012.
12. Na data deste relatório, a Austin Rating não presta serviço de rating para qualquer parte relacionada ao Fundo, incluindo empresas de controle comum, sócios e funcionários, outros Fundos e ativos.
13. 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.
14. 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.
15. A classificação preliminar foi comunicada ao Contratante e a outras partes ligadas ao Fundo, via e-mail, em 03 de agosto de 2018. A versão original do relatório (Draft) foi enviada a essas partes, também via e-mail, na mesma data. 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.
16. 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 graus 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.

© 2018 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.**